

Operadora:

Bom dia, senhoras e senhores, e obrigada por aguardarem. Sejam bem-vindos à teleconferência da PDG, para discussão dos resultados referentes ao 3T11.

Informamos a todos os participantes que essa teleconferência e os slides estão sendo transmitidos pela Internet através do site www.pdg.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, 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 essa 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.

Zeca Grabowsky:

Bom dia a todos. Em primeiro lugar, obrigado pela atenção de vocês nessa segunda-feira espremida com o feriado de amanhã, então vamos tocar o assunto. Estou aqui com a turma do RI, da controladoria para conversar com vocês sobre os resultados do 3T, 9M e perspectivas para 2012.

Os resultados do trimestre foram mais uma vez em linha com o esperado e consistentes; vou deixar para Michel, Julia e Pedro Thompson falarem com mais detalhes sobre eles daqui a pouco. Acho que o grande ponto a destacar foi a geração positiva de caixa que veio melhor que o esperado, principalmente quando comparada ao número ruim do 2T. Então, vamos falar com mais detalhes sobre isso, o Michel vai falar disso com mais detalhes depois.

Indo para primeira página da apresentação, destaque de eventos recentes, primeiro lugar, de novo, agradecendo a vocês pela participação e pelos votos favoráveis, a PDG realmente fez um bonito no *Institutional Investments*; quer dizer, foi eleita a melhor Empresa da América Latina, ganhou pela segunda vez CEO e CFO, ganhou RI, então realmente ficamos muito orgulhoso da confiança de vocês e acreditamos que isso é um reflexo dos bons resultados e do bom relacionamento que temos com os nossos investidores.

Extensão de contrato de trabalho do Milton e do Paulo, como já havíamos comentado, já vínhamos conversando sobre isso desde o meio do ano, finalizamos a negociação. Acho que a boa notícia é que conseguimos alinhar bem os interesses deles, inclusive com a troca de ações nos próximos dois anos, e a combinação deles trabalharem não só os próximos dois, mas os outros dois até 2015 para a PDG, e a partir de 2015 eles ainda terão a obrigação de não trabalhar para nenhum dos nossos competidores diretos, as empresas abertas do nosso setor.

Então, acho que nós conseguimos estender no mínimo até 2015; obviamente que se eles quiserem continuar trabalhando com a PDG são muito bem vindos, mas pelo menos até 2015 nós estamos com eles trabalhando para nós e com alinhamento de interesse devido.

Aumento de participação na área de urbanismo acho que é um assunto, parece pequeno, mas eu acho que é uma coisa muito interessante para a PDG, cada vez mais estamos vendo que esse assunto de loteamento ou de desenvolvimento urbano, não só pela operação de venda de lotes em si, mas talvez principalmente para um Empresa do tamanho da PDG ter a capacidade de gerar novas áreas para a própria incorporação é um assunto muito relevante.

Então, esse é um know-how que tínhamos dentro de casa pela área de urbanismo com a desvantagem de nós só termos 55% da Empresa e os possíveis conflitos de interesse que isso iria gerar ao longo do tempo se crescêssemos muito a atividade dela.

Então achamos por bem passar a ter os 100%, comprar os 45% dos sócios fundadores, um deles, que ainda estava trabalhando, que é o Arthur Matarazzo, vai continuar tocando esse negócio como Diretor da PDG, tem um acordo para ele continuar trabalhando conosco, e agora nós poderemos desenvolver nas diversas áreas da PDG esse assunto de desenvolvimento urbano, loteamentos, que eu acho que é um tema que ao longo do tempo pode ser bem importante para a PDG.

Securitizadora, continuamos fazendo novas operações, a turma lá está bastante animada, Largman e a turma que está focada na securitizadora. Então qualquer dúvida sobre isso também estamos as ordens depois.

Evolução da parceria com a Marriott, dentro daquela parceria que já tínhamos anunciado, eu diria que nós demos mais um passo. Nós conseguimos mostrar vários negócios para a Marriott; elas selecionaram cinco para ser, digamos assim, o piloto da operação, esses cinco agora entram em uma fase projetos mais detalhados, aprovação de projetos na prefeitura e tem um prazo de três a seis meses para, com os orçamentos definitivos nas mãos, serem formalmente aprovados pela Marriott e dar início a construção.

Lembrando que o modelo PDG é uma originadora de negócios, cuida de todas as aprovações, todos os projetos, mas é uma prestadora de serviços para a Marriott, os investidores são a própria Marriott ou investidores trazidos pela Marriott para cada um dos empreendimentos.

Último item, acho que é o mais importante que eu queria me estender um pouco com vocês, é falar de *guidance* para 2012 e falar um pouco do mercado. Bom, o mercado, na nossa visão, 4T continua normal, muito parecido com o 3T, lançamento e vendas em linha com o esperado. Nossa expectativa é terminar o ano muito próximo dos R\$9

bilhões, com certeza muito mais para R\$9 bilhões do que para R\$10 bilhões. A ideia é fazer um 4T de um tamanho muito parecido com o 3T, e completar os R\$9 bilhões, R\$9 bilhões e pouco de lançamento.

Não sentimos até agora nenhuma mudança relevante em demanda, velocidade de vendas, continuamos dentro do normal. Então a nossa expectativa é que isso continue no ano que vem, a demanda forte, o equilíbrio entre a oferta e a demanda mais uma vez é favorável com mais demanda do que oferta.

Acho que para o ano que vem como um todo o mercado não vai crescer o volume de lançamentos relevantemente e nós decidimos botar esse *guidance* de R\$9 bilhões a R\$11 bilhões com dois objetivos. Um seria, se tudo correr bem, provavelmente estaremos mais para R\$10 bilhões, entre R\$10 bilhões e R\$11 bilhões, que é aquele crescimento que já havíamos falado, de 10% a 20%, coerente com o nosso principal objetivo que é ter fluxo de caixa positivo em 2012.

Resolvemos fazer o *guidance* de R\$9 bilhões a R\$11 bilhões para ser efetivamente mais cautelosos, não sabemos exatamente quais são as consequências dessa crise lá de fora, como ela pode chegar ao Brasil, então resolvemos fazer R\$9 bilhões a R\$10 bilhões ao invés de R\$10 bilhões a R\$11 bilhões para sermos mais cautelosos; combinamos isso com o conselho e achamos mais prudente.

Então, hoje o *guidance* oficial da PDG para 2012 é de R\$9 bilhões a R\$11 bilhões, e não só continuamos enxergando como mais provável um crescimento na faixa de 10% a 20% para o ano que vem.

Falando de ano que vem, quer dizer, quais são as grandes prioridades para 2012 da PDG? Alguns de vocês já devem ter escutado nós falarmos isso, mas só para repetir e deixar claro. Acho que, no final das contas a grande prioridade é ser fluxo de caixa positivo, trazer o crescimento da Empresa para um nível mais controlado, nessa faixa de 10% a 20%, com aumento da eficiência e aumento da rentabilidade.

Alguns pontos que vão acontecer durante 2012, ou até 2012, que vão nos ajudar a isso. Em primeiro lugar, que deve acontecer ainda nesse ano, é sinalizar a implementação do SAP na Agri, o que propiciará maior integração e ganhos de escala na parte de *back office* para 2012. Então, esse é um tema que já está em andamento, já estamos focados nisso, tem notícia boa para vir nesse front ao longo do 1S12.

O outro assunto que é super importante, vocês estão vendo o esforço que estamos fazendo esse ano, é acabar de entregar as unidades com problemas de atraso e junto com atraso, eu diria que 99,9% dos casos vem problema de estouro de obra e despesas surpresa de final de obra, o que deve acontecer até o 2T12.

Nós entregamos a maior parte delas, já entregamos uma boa parte delas, vai acabar de entregar muitas delas ainda em 2011, e deve finalizar esse processo nos dois primeiros trimestres de 2012.

Isso faz uma diferença muito grande, não só, digamos assim, no nível de stress, ansiedade dos nossos clientes, como, efetivamente, propicia o que aquilo que estamos falando, de deixar de passar na nossa contabilidade empreendimentos com margens prejudicadas pelos atrasos, pelos estouros de obra.

Então, com certeza no 2S12 nós já estaremos refletindo muito mais uma contabilidade dos empreendimentos mais recentes, e com margens melhores.

Então, essa é a grande prioridade para 2012, não há dúvida. Nós estamos trabalhando muito firme para isso. Então acho que essa é a lógica desse *guidance* de R49 bilhões a R\$11 bilhões de lançamento, que nós entendemos que é coerente com esse objetivo maior da PDG para o ano que vem.

Vou passar a palavra agora para a Julia, ela vai dar continuidade a apresentação, depois voltamos no Q&A. Obrigado.

Julia Martins:

Bom dia a todos. Eu vou falar um pouco sobre dados operacionais, depois vou passar a palavra para o Pedro Thompson que falará um pouco sobre os dados financeiros, e o Michel encerrará o *call*.

No slide 5 nós mostramos os dados referentes à lançamentos. Nesse trimestre lançamos R\$2,75 bilhões, crescendo 30% se comparado com o mesmo período do ano passado. Nos nove meses lançamos R\$6,5 bilhões, 32% de crescimento se compararmos com o mesmo período do ano passado.

Com isso atingimos 72% do ponto inicial do *guidance*. Lembramos que se repetirmos o mesmo volume de lançamento que tivemos no 3T, nós conseguimos bater o ponto inicial do *guidance* no final do ano. estamos bem confortáveis com o *guidance* anual.

Vale mencionar também que lançamos 8,109 unidades residenciais no trimestre, e cerca de 25,000 unidades nos 9M, reduzindo mais ou menos 35% se comparado com o mesmo período do ano passado. A tendência esse ano está a cerca de 35,000 unidades residenciais até o final do ano. esse é o mesmo patamar do número de unidades de entrega; ou seja, não precisamos aumentar muito a capacidade produtiva interna da Companhia.

Seguindo para o próximo slide, para falar um pouco mais de venda, vendemos nesse trimestre R\$1,9 bilhão, com uma VSO de 27%, sendo que 55% das Minhas Vendas vieram de unidades em estoque.

Continuamos com uma perspectiva de manter um nível razoável de estoque, o que quer dizer mais ou menos uma VSO de ao redor de 25%; 25% é um número bem saudável que vemos internamente na Companhia.

Hoje o nosso ritmo de venda é possível liquidar o meu estoque em menos de três meses, então estamos bem confortáveis com o nível de estoque, sempre prestando a atenção para manter o nível saudável.

No próximo slide apresentamos as distribuições de renda e geográfica dos lançamentos e das vendas, que continuou no mesmo patamar. Isso significa que os nossos lançamentos estão sendo nas regiões e nos segmentos certos, e que não estamos alimentando praças com produtos inadequados. Isso se deve basicamente por causa da nossa flexibilidade. Nosso banco de terrenos nos torna bastante flexíveis, sempre escolhendo o melhor lugar para lançar, no melhor segmento.

Um ponto bem relevante nesse trimestre é que lançamos dois empreendimentos comerciais, pequenas salas para venda que representaram, mais ou menos, 17% do total lançado no trimestre. Lembrando que nos 9M esse segmento comercial representou somente 7% dos lançamentos totais, como vocês podem ver no gráfico, e continuamos com a projeção de lançar 70% a 80% em unidades residenciais abaixo de R\$500,000. O restante serão unidades comerciais, loteamentos e unidades com preço acima de R\$500,000.

Passando para o próximo slide, apresentamos o cronograma de unidades entregues. Até outubro já entregamos 23,500 unidades, alcançando 71% do ponto inicial do previsto para 2011. Com isso, afirmamos o nosso compromisso de entrega, lembrando que ele é fundamental para manter um bom controle do fluxo de caixa.

Para finalizar, no próximo slide apresentamos o nosso banco de terrenos, que não sofreu grandes alterações. No trimestre compramos R\$1,6 bilhão em VGV, sendo que mais ou menos 85% via permuta, e 15% com caixa. Logo continuamos mantendo a mesma visão de menor exposição de caixa, mantendo mais ou menos dois anos e meio a três anos de operação no banco de terrenos.

Hoje o nosso objetivo é gerar caixa para a Companhia, com conforto no banco de terrenos.

Vale ressaltar que nós não fazemos nenhuma revisão de preços de projetos que estão no nosso banco de terrenos. Hoje em dia os terrenos comprados até 2009 representam 49% do total. Se fizéssemos a revisão do VGV, eles representariam muito mais.

Continuamos com a presença em todas as regiões do País, e na maioria das grandes cidades, lugares que podem ter ganhos de escala e uma concorrência bem leal. Lembrando que continuamos com a exposição de unidades residenciais abaixo de R\$500,000, mantendo nossa exposição nesse segmento.

Agora passo a palavra para o Pedro Thompson, para falar um pouco mais sobre os resultados financeiros.

Pedro Thompson:

Obrigado, Julia. Bom dia a todos. Nesse slide podemos ver a evolução dos nossos principais indicadores financeiros. Na receita líquida partimos para um patamar de R\$1,84 bilhão, evoluindo 8% se compararmos com o 2T11, e 19% ao compararmos com o 3T10.

Outro indicador relevante é nossa margem bruta ajustada, que apresenta uma evolução de 160x ao compararmos com o 3T10, atingindo 37,1%.

Registramos um lucro líquido ajustado de R\$265 milhões no trimestre, e R\$752 milhões no acumulado, 14% acima do lucro líquido nos 9M10.

Outro índice relevante é nosso EBITDA, o qual está em R\$1,283 bilhão acumulado, com margem de 25%, apresentando uma das maiores margens do setor. Agora, passo a palavra para o Alexandre.

Alexandre Agre:

Bom dia, pessoal. Indo para a página 11 de endividamento, acho que essa é a principal novidade do trimestre em relação ao fluxo de caixa, como o Zeca tinha comentado. Basicamente, quais foram os efeitos positivos para esses R\$165 milhões que apresentamos?

O primeiro deles vem de repasses. No *call* do 2T tínhamos comentado que estruturalmente estávamos com atraso de repasses em empreendimentos da Agre; era ao redor de R\$200 milhões de repasse basicamente concentrados em quatro empreendimentos que não tínhamos conseguido repassar no 2T. Naturalmente, esses repasses aconteceram no 3T. Foi basicamente Espaço Raposo, Vitality, e duas fases do empreendimento Arena, aqui no Rio de Janeiro. Com isso, veio um reforço de R\$200 milhões de caixa dessa linha, e acreditamos que nos próximos trimestres continuamos com essa linha bem interessante.

Diria o seguinte: o problema que tivemos no 2T, que era de estrutura de repasse, foi sanado, nós reestruturamos a área de repasse da Agre, contamos com o apoio da estrutura antiga da PDG, e está começando a andar. Então, eu diria que essa é a principal diferença em relação 2T.

Parte desse dado ruim do 2T, na verdade não desapareceu o repasse. Em algum momento ele seria feito e ele ocorreu no 3T11.

O segundo ponto muito importante é CAPEX menor. O esforço de CAPEX de compra de terreno nesse trimestre, 15% só, até menos do que 15% das nossas compras de terreno aconteceram com pagamento previsto em caixa. Mais de 85% foi feito em permuta.

Tem que lembrar que ao longo do tempo esse número variável é de 70% a 80% entre permuta; nós chegamos a ter alguns trimestres com 70% de pagamento em caixa. Mais recentemente esse número havia caído para algo como 30%, e nesse trimestre veio para 15%.

Então, o CAPEX, essa linha que era historicamente entre R\$400 milhões e R\$600 milhões caiu bem. Eu diria que o terceiro dado importante é uma questão de *cash management* do dia-a-dia da Empresa. Até internamente ganhamos o apelido do PDG, que era o Pare de Gastar; nós só deixava ter investimento, e diminuimos bem exatamente nessa lógica de *cash flow* positivo ao longo do tempo, e exatamente moldar a Empresa, como o Zeca disse, para ficar nesse crescimento entre 10% e 20% para manter isso.

O que é a nossa visão para os próximos trimestres em relação ao cash flow? É muito difícil para nós precisarmos se o cash flow é R\$100 milhões acima ou R\$100 milhões abaixo. Depende muito de quanto você recebe, a área de repasse recebe o insumo que é edifícios prontos para repassar, se isso acontece em uma leva grande no começo do trimestre é muito fácil ainda repassar ao longo do trimestre.

Se você recebe uma leva grande no final do trimestre, é normal que isso aconteça no trimestre seguinte.

Eu diria que nós começamos a entrar em uma normal, mas eu diria que o próximo trimestre ainda tem uma certa instabilidade nessa previsão, pode ser R\$100 milhões

para baixo, pode ser R\$100 milhões para cima, mas acreditamos que continuamos ao redor do fluxo de caixa neutro ou pouco positivo, e ao longo do ano que vem, principalmente já entrando no 1S12 em fluxo de caixa positivo o tempo inteiro.

De novo, (21:15) quantidade de unidades passadas, tem que lembrar que o ano inteiro passado, dado interessante que a Julia tinha comentado, o ano inteiro nós entregamos no ano passado 20 mil unidades, sendo que a maioria dessas unidades eram características de unidades ao redor de R\$200,000. O nosso ticket médio da PDG era mais baixo, principalmente pela atividade da unidade da Goldfarb.

Com a entrada da Agre o ticket médio aumentou bem, e a quantidade de unidades que tivemos que entregar, principalmente devido ao atraso antigo, que veio junto com alguns impedimentos da Agre, eram em muita quantidade.

Até hoje nós já entregamos 23,500 mil unidades no ano. Então, basicamente são mais insumos, e temos mais 10 mil unidades para entregar ao longo do restante desse ano ainda.

Então, só em termos de unidade, você tem 60% a mais e principalmente unidades que estão concentradas no SFH, com praticamente o dobro do nosso ticket médio histórico. Então, é exatamente esse bolsão que permite com que você comece a retornar caixa, na outra ponta menos CAPEX de terreno, e na outra ponta menos crescimento para o futuro da Empresa.

Então, basicamente com esses dados o que conseguimos? Aos poucos, ou gerar caixa ou diminuir dívida. Muitos desses empreendimentos, o que acontece no primeiro momento é cancelamento de dívida do SFH, não é que ele te deixa caixa livre na operação, mas ele te diminui caixa, e outras partes é caixa sobrando mesmo de lucro dos empreendimentos.

Então nesse dado diria que uma vitória no trimestre foi, se nós não considerarmos securitização na linha de dívida, nós passamos do 2T de 57.6% de *net debt to equity* para 53.6% nesse trimestre, e considerando securitização como dívida, passaríamos de 77.5%, que era o dado do 2T, para 71.5% nesse 3T11.

Então, eu diria que essa deve ser uma característica comum para os próximos trimestres. De novo, no curto prazo você tem um grau maior de instabilidade. Não é que tem nenhum problema, você tem um grau maior, depende muito dessa entrega, mas a característica é, sim, de já estar ali ao redor do neutro para o positivo, e ano que vem positivo o tempo inteiro.

Zeca Grabowsky:

Só complementando um pouco o que o Michel estava falando dos repasses, principalmente o repasse SFH, acho que vale comentar duas coisas. Não só a nossa equipe se estruturou muito melhor ao longo desses 9M11, com contratação de muita gente; hoje estamos com uma equipe da ordem de 400 pessoas.

Investimento em sistemas, investimento em pessoal e treinamento. Principalmente com isso nós pudemos praticamente não usar mais terceirizados para cuidar do repasse; faz uma enorme diferença, realmente conseguimos ser mais eficientes e atender melhor os nossos clientes com uma equipe própria.,

E vale ressaltar também, digamos assim, a boa vontade e investimento dos principais bancos também nessa direção, tentando simplificar o processo, tentando dar espaço para nós fazermos parte do trabalho por eles. Na parte de documentação, por exemplo, tem vários bancos caminhando para a direção de digitalização da comunicação para evitar aquela coleção de papel indo e voltando e às vezes se perdendo pelo caminho. Vários bancos também estão trabalhando para a semelhança da Caixa Econômica Federal, deixar as coisas um pouco mais descentralizadas ao longo das principais cidades do País, o que também facilita o processo.

Então, em resumo, estamos bastante animados com a evolução desse serviço de repasse na velocidade que vamos conseguir fazer os repasses daqui para frente, e estamos sentindo o ânimo dos bancos muito positivo ainda para o assunto crédito imobiliário e briga por *market share*, clientes, continuam muito fortes entre os diversos bancos, obviamente para a Caixa Econômica é talvez o principal nessa linha, de ganhar *market share*. Existe a expectativa para 2021 de Banco do Brasil já operar mais eficientemente. Esse ano foi meio que um ano de aprendizado para ele, mas acho que vai ser mais um player para competir, o que acaba sendo para nós, termos mais opções para os nossos clientes.

Então, esse é um assunto que estamos sentindo muita melhora, e nos deixa confortáveis para esse assunto de repasse, e obviamente repasse tem um impacto enorme em fluxo de caixa positivo e retorno do nosso caixa.

Michel Wurman:

Só dois pontos adicionais. O primeiro, um ponto que eu esqueci de comentar, algumas das nossas securitizações têm por características concentrar um período mínimo para ter um *behavior*. Algumas tem seis meses, algumas tem 21 meses; automaticamente quando você completa esse período, ela deixa de ser uma operação como uma obrigação e passa ser uma operação *true sale* dentro da carteira.

Dentro dessa linha, é por isso que estamos muito animados com a estruturação da securitizadora. A nossa lógica interna é: taxa de juros caindo, CDI caindo, basicamente temos um estoque imenso dentro de casa para gerir de recebíveis. Na verdade estamos precificado em um par lá em cima, e acreditamos que começando a ver o mercado comprar em um preço bem abaixo desse par, que é a característica; naturalmente, o CDI caindo traz essa vantagem.

Então, eu diria que em 2012 essa é uma linha muito interessante para observar, porque você começa a encher de recebíveis, e o nosso dever de casa é não ficar com o recebível dentro de casa; é tentar fluir ele o máximo possível e o mais rápido possível.

Basicamente é isso. Podemos passar agora para perguntas e respostas.

David Lawant, Itaú BBA;

Bom dia a todos. Parabéns pelos resultados. Tenho duas perguntas rápidas, na verdade. Primeiro queria entender se vocês poderiam falar qual foi o impacto para o caixa nesse trimestre daquela venda das SPEs que teve para o Milton Goldfarb, se isso foi relevante no trimestre em uma perspectiva de caixa.

E a segunda, queria perguntar um pouco sobre margem, se vocês poderiam falar um pouco. nós vimos uma expansão importante de margem bruta, e queria entender um pouco o quanto disso veio de efeito INCC no trimestre, e se vocês pudessem abrir. Obrigado.

Zeca Grabowsky:

Bom dia. Vou responder a primeira parte e o Michel toca a segunda. Foi uma SPE apenas para o Milton, e teve um efeito de R\$5 milhões no trimestre. O efeito das outras vendas foi praticamente zero no trimestre, e vai acontecer ao longo do tempo.

Michel Wurman:

Segunda pergunta, relembre qual é o ponto das margens?

Julia Martins:

Margem bruta.

Michel Wurman:

Margem bruta e INCC. Basicamente, na nossa conta interna nós ganhamos entre 1.2% e 1.3% na margem vindo de presente do INCC. Historicamente, quando você pega os *home builders* nos últimos anos, o 3T é onde todo mundo tem um salto devido ao ganho de INCC no 2T. Qual é a dinâmica? Eu sei que você conhece bem, mas só aproveitando a pergunta para explicar para quem não conhece, no 2T é quando o INCC dá um pulo grande, porque é onde você tem as revisões sindicais basicamente ocorrendo entre abril e maio de cada ano.

Historicamente, então, no 2T é muito forte o INCC, mas como vendedor de unidades, nossos contratos estão sempre defasados entre um e dois meses do INCC. Então, basicamente quando o contrato é defasado entre dois meses, se o INCC de maio – estou dando um exemplo – é 2%, eu só cobro esse INCC do nosso comprador dois meses depois, que seria junho um mês e julho no segundo mês.

Então, o que acontece? Esse carregamento de INCC no 2T basicamente se materializa no 3T, e a nossa conta é que tenhamos esse 1.2% e 1.3% vindo desse efeito de INCC.

A margem bruta, então, nós achamos muito boa a margem bruta desse trimestre, teve um pouco desse efeito. Eu diria que a nossa característica ainda fica ao redor daqueles 28% a 30% de margem bruta no curto prazo, e estamos entregando com 70% e poucos das unidades antigas da Agre sendo entregues esse ano, e se livrando dessa parte a margem bruta começa a aumentar, eu diria que tem espaço para subir 200 b.p. com tranquilidade ao longo de 2012, principalmente carregando isso no 2S quando não tem mais nada de empreendimento antigo com problemas, com margens fracas.

Só um detalhe interessante, ainda aparece tímido o efeito, mas é interessante perceber. Todos os lançamentos da Agre a partir de outubro do ano passado, só 10% dos nossos resultados passando por isso ainda, já são margens acima de 35%. Em compensação, os antigos têm margens fracas. Mas exatamente no 2S é quando desaparece a parte antiga, e fica só a parte nova. E a intensidade da parte nova

começa a aumentar trimestre sobre trimestre naturalmente com o dado de construção, com *percentage of completion* de cada construção.

David Lawant, Itaú BBA;

OK. Obrigado.

Leonardo Zambolin, Goldman Sachs:

Bom dia. Duas perguntas rápidas, também. A primeira, vocês podem abrir um pouco mais de detalhes em relação a quanto foi desembolsado na Agre Urbanismo, e se esse dado foi mais recente ou aconteceu dentro do próprio 3T?

E a segunda pergunta é relacionada a fluxo de caixa. Vocês deram esse indicativo para 2012, a tendência é se manter no lado positivo, e essa tendência de lado positivo considera todos os aspectos do *guidance* de 2009 a 2011, ou é mais voltada para um *guidance*, digamos, mais próximo do que seria esse ano? e caso isso aconteça, você tem alguma ideia do que pode ser feito com caixa, aumentar o *payout*, esse tipo de coisa? Obrigado.

Michel Wurman:

Vou responder a segunda, e deixo a pergunta mais fácil para o Zeca, que é a primeira.

A ideia é ficar fluxo de caixa positivo o ano inteiro. Basicamente, eu diria que entre 10% e 15% de crescimento com o nível de *land bank* que nós temos atualmente, não precisaria fazer CAPEX nenhum adicional para manter esse crescimento. Eu diria que se formos para o topo do 20% eu perco um pouco de fluxo de caixa.

Então, a leitura, basicamente ano que vem, se eu tiver que fazer R\$11 bilhões, eu perco no total de fluxo de caixa positivo do ano que vem R\$150 milhões a R\$200 milhões; se eu ficar entre R\$10 bilhões, R\$10,5 bilhões, eu não preciso, o meu *free cash flow* vem 100% como planejado.

David Lawant, Itaú BBA;

Correto.

Zeca Grabowsky:

Nós compusemos o 45% a valor patrimonial, e vai ser pago ao longo do ano que vem, a partir de janeiro.

David Lawant, Itaú BBA;

OK. Obrigado.

Operador:

Encerramos nesse momento a sessão de perguntas e respostas. Gostaria de passar a palavra ao Sr. Grabowski para as considerações finais.

Zeca Grabowski:

Muito obrigado pela atenção. Como sempre, vamos nos encontrar nos eventos de hoje até o final do ano, e no curto prazo. Qualquer dúvida, qualquer comentários, estamos às ordens. Por favor, se manifestem. E acho que o importante foi passar bem a nossa visão de mercado para o final desse ano e para 2012; quer dizer, continuamos muito entusiasmados com o setor. Eu acho que até o fato de nós e as outras empresas provavelmente começarem a operar em um ritmo de crescimento mais baixo vai fazer o mercado ficar até mais saudável.

Outra coisa que nós não estamos contando, acabamos não conversando um pouco sobre isso, aumentos de preço daqui para frente acima da inflação, não estamos contando com isso, apesar de que principalmente algumas praças, o equilíbrio do mercado continua muito favorável aos incorporadores.

A medida que você tem menos oferta, maiores dificuldades para comprar terreno para aprovar terreno, você está vendo principalmente mercado de São Paulo e Rio de Janeiro, difícil você imaginar os preços não andarem pelo menos um pouco acima da inflação, mas não estamos contando com isso, não estamos contando com esse benefício.

Para nós, na verdade, o nosso negócio é giro, então o mais importante é o mercado em equilíbrio do que o mercado em grandes empolgações de preço subindo, porque dificulta muito a parte de compra de terreno. Então, estamos vendo um cenário para 2012 mais equilibrado, e acho que vamos ter um bom mercado para as incorporadoras, principalmente para quem tiver um bom *pipeline* de projetos distribuídos geograficamente e distribuídos pelos diversos segmentos de renda, o que é o nosso caso. OK?

Muito obrigado. Um abraço a todos. Bom feriado amanhã.

Operadora:

A teleconferência da PDG Realty está encerrada. Agradecemos a participação de todos, e 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.”