

Operadora:

Bom dia, senhoras e senhores, e obrigada por aguardarem. Sejam bem-vindos à teleconferência da PDG, para discussão dos resultados referentes ao 1T11.

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

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

José Antonio Grabowsky:

Obrigado. Bom dia a todos. Como sempre, é um prazer estar aqui conversando com vocês, mais um trimestre. Os resultados operacionais, que já haviam sido divulgados, foram excelentes. O 1T começou muito forte, dentro do nosso caminho para atingir o *guidance* do ano, então realmente o mercado continua muito bom por aqui, continuamos muito entusiasmados. O Michel vai falar mais em detalhes sobre este resultado e sobre os resultados financeiros.

Os resultados financeiros vieram totalmente em linha, consistentes, mais uma vez. Números sólidos e dentro daquele caminho que já vínhamos conversando com vocês, de ligeira recuperação ao longo do ano, à medida que os empreendimentos antigos forem passando. Então, mais uma vez os números da PDG vieram dentro do esperado e consistentes. O Michel e a turma vão falar em muito mais detalhes sobre isso.

E eu vou me concentrar no último *box* da página três, nos destaques e eventos recentes. O assunto importante para esclarecer para vocês é que tivemos, em 26 de abril, a Assembleia Geral, a AGO, na qual foi aprovada a distribuição dos dividendos; vamos pagar dividendos de aproximadamente R\$187 milhões em 1º de julho. Foi aprovado também o balanço, todo das contas, foram reeleitos o Conselho de Administração e o Conselho Fiscal, exatamente os mesmos membros de Conselho e Conselho Fiscal, com uma alteração apenas, tudo dentro dos conformes.

Mas teve um item que acabou gerando muito ruído no mercado, que foi um item que acabou sendo negado pela Assembleia, que é a remuneração limite para 2011, que na verdade, pareceu um problema maior, mas muito mais um assunto de um mal entendido, de um problema burocrático que eu queria explicar a vocês de uma vez por todas.

O que aconteceu foi que a PDG, como vocês sabem, é uma empresa pulverizada, com 75% a 80% da base acionária de investidores estrangeiros, e existe uma empresa de consultoria de voto para Assembleia, chamada ISS, Institutional Shareholders' Services, que não é a primeira vez, e não é só para a PDG, ela analisa os itens das assembleias das diversas empresas e recomenda voto.

E no caso deste ano, nós da PDG tomamos a decisão junto com o Conselho de usar, diferentemente do ano passado, aquela liminar do IBEF para não divulgar totalmente aberto, como a CVM pede, a remuneração do ano de 2010. Basicamente, não divulgaríamos o maior valor da remuneração individual.

Ano passado nós divulgamos, várias empresas, inclusive as principais de diferentes setores, acabaram usando a liminar, e com isso as comparações ficaram distorcidas e tivemos uma publicidade exagerada na imprensa. E obviamente, acho que não precisamos explicar muito, por razões óbvias de segurança, não interessa a ninguém ter essa publicidade toda.

Este ano nós tomamos a decisão junto ao Conselho de usar a liminar do IBEF e essa consultoria, a ISS, por política interna dela, tomou a decisão de, para todas as empresas que usaram isso, recomendar, como forma de protesto, a não aprovação da remuneração teto do ano de 2011.

Na verdade, é basicamente um protesto porque não propõe nada diferente, tanto que fica uma coisa meio esdrúxula. Não aceita um número e não propõe outro. E na verdade, o número de 2011 da PDG, que nós propomos, é exatamente o mesmo de 2010, não tinha nenhum crescimento, nem da inflação. Então, não tem muita lógica aprovar o de 2010 e recusar o número de 2011, que inclusive é o teto.

De qualquer maneira, passada essa AGO com essa surpresa negativa desse voto, nós já tomamos as providências junto com os nossos conselheiros jurídicos. Tivemos a reunião do Conselho logo em seguida à Assembleia, na sexta-feira passada, e a decisão tomada foi, seguindo o conselho desse escritório de advocacia, e de acordo com as exigências da CVM, nós vamos estar nos próximos 45 dias convocando uma nova assembleia, no caso vai ser uma AGE, para tratar exclusivamente, ou quase exclusivamente disso, talvez tenha algum outro tema na pauta, e vamos resolver o problema.

Enquanto isso, já falamos com alguns dos principais acionistas estrangeiros, que também ao entenderem o assunto ficaram surpresos e falaram que não teriam problema algum em mudar o voto. Mas de qualquer maneira, se não for por essa mudança do voto, nós vamos resolver o problema divulgando a remuneração máxima. Se não conseguirmos convencer essa consultoria, vamos atender, porque não faz o menor sentido ficar com esse assunto em aberto.

Mas em resumo, o assunto não foi um problema relevante, não tem nenhuma controvérsia entre acionistas, Conselho e Diretoria da PDG. A Diretoria continua intacta, o mandato da Diretoria vai até 2012, então não precisamos nem ser reeleitos.

O Conselho foi todo reeleito igualmente, então desde essa Assembleia, e essa semana que passou principalmente, houve vários boatos no mercado, principalmente de que eu e Michel estaríamos em pé de guerra com a Companhia ou com o Conselho ou com os acionistas, pensando na hipótese de ir embora da PDG. Isso não está no radar, não passa pela nossa cabeça.

Só para deixar claro e evitar qualquer boataria por aí, estamos animados, ainda mais com o resultado desse 1T. Estamos muito tranquilos de continuar por aqui tocando a PDG.

Outro assunto dos destaques, forte reputação e reconhecimento dos mercados do Rio de Janeiro e da Bahia. As premiações da ADEMI RJ e da ADEMI BA; no Rio de Janeiro, pela terceira vez consecutiva a PDG é o destaque do ano, e na Bahia nós fomos pela primeira vez eleitos como a primeira empresa do ano em Salvador, em 2010.

Isso acho que já tem até a ver com o assunto *branding*. O assunto *branding* continua indo muito bem, dentro do previsto, com investimentos não tão relevantes na divulgação da marca. Na verdade, até hoje não chega a R\$2 milhões o valor investido, e não pretendemos ter novos investimentos institucionais na marca. Nós já estamos conseguindo um reconhecimento de marca nacional, em alguns locais achamos que isso já está até beneficiando vendas efetivamente; Salvador é um deles. Realmente, nossa visibilidade ficou muito grande. Então, isso já está ajudando muito.

A parte online, com o novo portal, também já deu um resultado bastante bom em número de acessos e *leads* de vendas de unidades através da Internet, e acabamos de lançar também o novo portal de relacionamento com o cliente.

Obviamente que este assunto, ao longo do ano, é fundamental. Este ano, como já havíamos falado, é o ano de prestar atenção na parte de entrega de obras. Temos feito muito isso e vamos falar também em mais detalhes disso para frente. O ano já começou muito forte e dentro das expectativas, mas com certeza é um assunto que eu estou prestando atenção diretamente, essa parte de acompanhar as áreas de engenharia, entrega de obras, atendimento a cliente.

Obviamente nós temos muitos problemas, em alguns casos, talvez de 15% a 20% dos casos, as reclamações dos clientes são completamente procedentes. Temos tentado atendê-los da melhor maneira possível, mas em alguns casos eles têm muita razão em reclamar. Tem alguns outros casos que obviamente não têm tanta razão assim; é muito mais aquele estresse da ansiedade de receber o apartamento, conseguir ter o crédito aprovado, e realmente é uma época de muito estresse para as famílias que estão prestes a se mudar.

Temos tentado lidar com isso da melhor maneira possível. Esta vai ser a tônica deste ano, porque nós realmente estamos caminhando para entregar as 35.000 unidades previstas ao longo do ano. É um número muito forte.

No geral, acho que a boa notícia do trimestre é que a PDG está operando em níveis de atividade muito altos, e já não é o primeiro trimestre que conseguimos fazer isso, e os números continuam muito consistentes e dentro da previsibilidade de sempre.

Então, vou passar a palavra para o Michel, para ele continuar a falar. Depois voltamos nas perguntas e respostas. Obrigado.

Michel Wurman:

Bom dia. Continuando na página três, de assuntos recentes, indo para a parte de destaques operacionais, só comentar o que já tinha sido exposto antes. Lançamos R\$1,76 bilhão, com R\$1,7 bilhão de venda, VSO de 29%. A expectativa do ano é ainda ficar entre 25% e 30%; no trimestre estamos vendo uma expectativa ainda bem forte de venda, não estamos vendo desaceleração de venda. Esse trimestre ainda é favorecido com os feirões de Caixa, o que melhora nossa performance no média-baixa, que teve uma performance mais fraca ao longo do 1T.

Então, acho que a mensagem continua com um ritmo forte. Achávamos que poderia ter uma desaceleração devido à taxa de juros, mas; na verdade, não vimos nenhuma. E todos os segmentos estão respondendo muito bem: média-alta, alta, média e o econômico. Então, a estratégia continua a mesma.

Acho que o principal dado aqui, como o Zeca tinha comentado anteriormente, é exatamente a entrega de 8.500 unidades no até abril; temos a meta de entregar 15.000 ao longo do semestre, então, de janeiro até abril foram 8.500 unidades. O que eu acho importante deste dado, e temos conversado muito com os investidores, acho que a principal dúvida que recai sobre nós é a capacidade de integração e de gestão da Agre. Depois eu comento um pouco mais desse ponto, mas está indo muito bem, e exatamente a capacidade de integrar todas essas plataformas e entregar esse volume de obras.

Sabemos que nosso desafio deste ano é entregar essas 35.000 unidades, mas anualizando, já estamos indo para um patamar, de novo, de janeiro a abril, 8.500 unidades, já estamos quase chegando a 27.000 anualizadas, no 1T faremos 15.000, tem chances de ser até um pouco melhor que isso.

Acho que até hoje, nenhuma incorporadora no Brasil neste prazo que estamos falando, desde que começou essa onda de IPOs, em 2005, nenhuma conseguiu entregar tanta quantidade.

A Julia falará um pouco mais desse item mais à frente, mas estamos bastante satisfeitos. Estamos vendo que as decisões que tomamos no passado em relação à Agre foram corretas; elas demoram um tempo para se materializar, mas estão acontecendo.

E entrando em resultados financeiros, vamos para a receita de R\$1,51 bilhão, e aqui, na verdade, tem um item que poderíamos ter ido melhor no trimestre, foi uma decisão estratégica nossa ter feito propositalmente isso, internamente trabalhávamos e provavelmente poderíamos ter mais uns R\$70 milhões a R\$80 milhões de receita no trimestre, mas propositalmente estávamos com uma política, desde o 3T09, de na Agre forçar distratos que não haviam sido feitos no passado. A carteira da Agre está praticamente limpa hoje em dia, se houver mais distratos deve ser na ordem de R\$70 milhões a R\$80 milhões para serem feitos.

Nesse trimestre, fizemos basicamente R\$150 milhões, e o que acontece com o efeito do distrato é que você perde toda a receita recorrente do ano passado. Mas como a Agre estava muito bem vendida, dentro da plataforma PDG ela está se destacando em

relação a vendas, é muito confortável fazer esse processo e naturalmente melhorar a própria carteira da Agre. Esse era um dos processos que tínhamos que consertar lá de trás em conjunto com a Agre, atacamos e está sendo bem suave o processo, mais um trimestre em relação a distratos e acaba.

Indo para o segundo ponto, fazemos uma margem bruta ajustada de 28,9%, quase 29%. O importante é que continuamos trabalhando naquele canal de 28% a 30%; à medida que você vai entregando obras, que ainda continua pressionado por margens de obras passadas da Agre, e acho interessante quando você quebra a Agre em duas partes, a Agre antiga e a Agre nova, nós já estamos trabalhando na Agre nova com a margem ao redor de 33% a 35%; a margem antiga, como sabíamos, era ao redor de 24%, 25%, principalmente pela Klabin-Segall, e está passando.

A boa notícia é que à medida que entregamos as obras, exatamente com planejado, essa parte ruim começa a desaparecer, e é coisa de mais alguns trimestres, e esse *legacy*, esse passado de margem baixa desaparece. Lembrando que margem bruta ajustada nossa vai para o patamar de 35,2%.

Então, acho que exatamente essa teoria de ter ajustado as curvas, o estorno de obra ao longo das curvas, e aos poucos, ainda timidamente dentro do resultado, aparecendo os novos empreendimentos da Agre, esse negócio começa a ter força mais no 2T, e ainda é pouco em contribuição de resultado, mas acho que nossa política foi correta: em vez de ficar fazendo solavancos de *one-off* e margens relativamente irreais, preferimos trabalhar nesse canal. E essa é a expectativa, de mais um ou dois trimestres, à medida que desapareça o histórico de Klabin-Segall dentro de Agre, e com isso ficamos com a melhor parte de Agre, onde estamos focando.

Outro ponto importante, no EBITDA vamos para R\$360 milhões, já com a margem EBITDA de 24%. Acreditamos que ainda tem mais para ganhar na margem EBITDA ao longo do ano. Naturalmente, temos diluição de custo, o receitamento tende a voltar a aumentar, como eu tinha comentado, e no lucro líquido ficamos com R\$239 milhões, já chegando à margem de lucro líquido de 16%, e um *return on equity* de 16%. Então, gradativamente, aquele caminho de ir recuperando rentabilidade.

O importante é que esse patamar que estamos hoje em dia é muito parecido com o patamar médio do ano passado. Então, à medida que você vai entregando obra, se livrando um pouco desse passado de resultado baixo, integrando as operações, ganhando visibilidade, ganhando economia de escala em relação a marketing, uma linha que foi muito bem no trimestre; G&A, eu diria que de forma geral é bem controlado, falamos ao redor de 80 e 85, e esse patamar será entre 80 e 90. Achamos que ainda tem mais espaço para cortar custo, e é algo que faremos ao longo do ano.

Então, como conclusão, estamos muito satisfeitos. Cada trimestre nosso está sendo consequência de decisões certas tomadas lá atrás. Mas no mercado imobiliário, decisões certas demoram muito tempo para aparecer, como decisões erradas também demoram muito tempo para aparecer.

Eu acho que a decisão da incorporação da Agre foi espetacular. A equipe da Agre foi uma maravilhosa surpresa, muito integrada; já conseguimos pensar junto com o Beto no todo de PDG, e acho que isso nos anima bastante. Acho que o mercado tinha muita dúvida em relação a se éramos capazes de integrar, se mesmo integrando, éramos capazes de entregar. E tem um desafio de entrega que é muito complicado.

A Julia, de novo, como eu falei, vai destacar melhor, mas o crescimento é muito forte em unidades entregues. Nenhuma incorporada fez isso até hoje nesse patamar. Nós sabemos que tem que crescer o patamar, mas o crescimento que temos que fazer a partir de agora é menor que o salto que já demos. Acho que essa é a mensagem importante.

No dia a dia aqui, continuamos a busca com foco em rentabilidade, buscar projetos em que se ganhe dinheiro. Não fazemos lançamento por fazer, não temos necessidade de focar em um segmento específico por fazer. Cada projeto é buscando rentabilidade.

O resumo da ópera é uma execução muito programada, entregar o que precisa e ganhar dinheiro. É esse o foco que temos no nosso dia a dia, e sempre foi, desde o início.

Eu vou passar para a Julia, para entrar um pouco da página quatro em diante.

Julia:

Bom dia a todos. Eu vou falar um pouco rapidamente dos dados operacionais, dado que não é novidade para vocês, e provavelmente hoje vocês terão uma manhã bem cheia.

Na página quatro, nossos lançamentos foram de R\$1,076 bilhão, 67% de crescimento se comparado com o 1T10, sendo que atingimos 19% do ponto médio do *guidance* anual, o que nos deixa muito confortáveis de fazer 40% a 45% do *guidance* anual no 1S10.

Indo para o próximo slide, conseguimos mostrar a evolução das vendas no trimestre. Esse número foi de R\$1,7 bilhão, 26% maior que o 1T10, sendo que, do total das vendas, R\$705 milhões foram de venda de lançamentos do próprio trimestre, e quase R\$1 bilhão foi de vendas de estoque, que resultou em um VSO de 29%.

Como o Michel falou, estamos bem animados para o 2T, estamos mostrando um nível de vendas muito bom, mas continuamos com a expectativa de 25% a 30% de VSO por trimestre.

No slide seis, podemos ver a segmentação de renda e a distribuição geográfica. Nesse trimestre, lançamos mais um pouco na média renda. Um dos motivos foi que nos dois primeiros meses quase não lançamos unidades elegíveis ao programa Minha Casa, Minha Vida, dado que a revisão do preço ainda não estava valendo; ou seja, não estávamos conseguindo lançar com o novo preço.

Vale ressaltar que o foco da Companhia é rentabilidade, como o Michel mesmo mencionou, e unidades abaixo de R\$500 mil, que são basicamente funding, SFH e Minha Casa, Minha Vida.

Como vocês podem ver no gráfico à direita, as vendas ainda estão muito boas nesse segmento, entre média e baixa renda. 80% das nossas vendas ficaram nesse segmento.

Falando um pouco mais sobre a distribuição geográfica da PDG, é importante enfatizar que nossa estratégia é ganhar eficiência nas praças em que já estamos hoje em dia,

com o intuito de ter ganhos de escala e, principalmente, ter demanda o suficiente para manter uma estrutura de G&A boa, qualificada, e um *management team* bom. Ou seja, queremos manter a mesma eficiência que temos em São Paulo, no Rio de Janeiro ou na Bahia, nas outras praças em que estamos.

Indo para o próximo slide, como o Michel já mencionou, mostramos as unidades entregues da PDG e o cronograma estimado de entrega. Hoje, possuímos uma estimativa para o semestre de entregar 15.000 unidades. Com o número mensal fechado até hoje, já alcançamos 56% dessa estimativa.

Esse dado é extremamente relevante para a PDG, principalmente quando analisamos o crescimento anual. Se pegarmos o mesmo período do ano passado, temos um crescimento de 321%. Então, o maior passo nós já demos, mas continuamos sendo neuróticos nesse aspecto para cumprir o combinado com os clientes e, principalmente, para monitorar o *cash flow* da Companhia.

Indo para o slide oito, podemos ver a posição final de *land bank* do trimestre, enfatizando que não fazemos nenhum ajuste a valor de mercado. Só revisamos a viabilidade no período antes do lançamento, que é o pré-lançamento. Então, hoje temos conforto de manter uma operação de dois anos e meio a três de operação em nosso *land bank*, e temos conforto também para só olhar os terrenos mais oportunistas e priorizar o *swap deal*, justamente para também monitorar o *cash flow* da Companhia.

Outro ponto relevante no *land bank* é falar um pouco sobre as unidades que temos. Então, temos 93% das unidades abaixo de R\$500 mil, mostrando novamente o foco entre média, média-baixa e baixa renda, onde as principais fontes de financiamento, como vocês já sabem, são SFH e Minha Casa, Minha Vida.

Agora vou passar a palavra ao Pedro Thompson, que trabalha conosco no RI deste o IPO e já está na cápsula de planejamento estratégico de RI desde o começo.

Pedro Thompson:

Bom dia a todos. Podemos observar que nossa receita líquida evoluiu 35% ao compararmos com o mesmo período de 2010, atingindo um patamar de R\$1,513 bilhão. Destacamos também a consistência de nossa margem bruta ajustada por juros, ao compararmos com o 4T10.

Em relação ao EBITDA ajustado, atingimos R\$360 milhões, com uma margem EBITDA de 23,8%, uma das maiores do setor. No último gráfico desta página temos o lucro líquido, no qual atingimos R\$239 milhões nesse trimestre, com uma margem líquida de 15,8%.

No próximo slide, página dez, podemos observar a estrutura de SG&A, a qual tivemos relativa diluição desses indicadores em função do VGV lançado. Vale lembrar que nossas despesas gerais e administrativas estão em linha com nosso orçamento de R\$80 milhões a R\$85 milhões por trimestre.

Agora devolvo a palavra à Julia para a parte de endividamento.

Julia:

Vou encerrar falando um pouco mais sobre os principais pontos de endividamento. Hoje possuímos uma posição de dívida de R\$4,087 bilhões, basicamente concentrada em dívidas 'linkadas' com a TR, que são basicamente SFH e debêntures do FGTS. Hoje, 67% da nossa dívida possui esse perfil, com uma taxa média de TR+10%, e 28% são capital de giro, com uma taxa que varia de CDI a CDI+2,5%.

Estamos bem confortáveis com o nosso nível de alavancagem, dado que nossa *duration* é relativamente muito boa, nosso endividamento é basicamente focado no longo prazo, o que permite um nível de alavancagem um pouco maior. Além disso, o *net debt to equity* não variou muito, variou 100 b.p, foi para 52%, então podemos evoluir até 60% e depois diminui conforme o *cash flow* da Companhia.

Agora podemos abrir para o Q&A.

Rafael Pinho, Morgan Stanley:

Bom dia a todos. Zeca, apesar do seu discurso na abertura ter sido bem claro, tinham ficado algumas dúvidas para mercado, algumas pessoas falando de movimentação do *management* da Empresa, mas acho que ficou claro pelo seu discurso. Eu só queria confirmar que não tem nenhum tipo de movimentação sendo planejada.

E a pergunta que fica, na verdade, mesmo sendo infundada (27:27 FALHA NO ÁUDIO), seria entender o seguinte: sendo a PDG uma *corporation*, existe algum projeto estruturado pensado por vocês no caso uma eventual substituição? Não agora, mas em uma eventualidade futura, seja da sua saída, ou do Michel, ou de mais alguém no *top management*? Como funciona a sucessão? Existe alguma coisa estruturada?

José Antonio Grabowsky:

Bom dia. Como ficou claro, não tem nada acontecendo, está tudo tranquilo. Não tem nenhum processo estruturado, até porque não tem nenhuma previsão disso no curto prazo.

Pensando junto com você, e pensando alto, eu vejo que o caminho da PDG será sempre será um processo interno. Eu não vejo a menor chance de um dia você ouvir falar que estamos na rua com *headhunter* procurando um CEO para a PDG. Isso não existe. Acho que o nosso modelo será um modelo que, à medida que as pessoas vão maturando aqui dentro, eventualmente elas passam para o Conselho, continuam em nível de Conselho, e internamente vamos promovendo a turma que veio de dentro da casa.

Eu acho que é mais ou menos o mesmo modelo que acontece normalmente no mercado financeiro. Você tem muita gente boa aqui dentro, muita gente com alinhamento de interesses, com *stock option*, com programas de remuneração variável, e que estão aqui para ficar no longo prazo.

Acho que a grande característica da PDG é aquela história: eu me vejo no futuro perdendo gente para ir para casa, não me vejo perdendo gente para um concorrente. Então, acho que o caminho das pessoas aqui dentro, os caminhos da sucessão

natural dentro da PDG será de evolução das pessoas que já estão aqui conosco. Acho que esse será o processo que vai acontecer na PDG com o passar do tempo.

Rafael Pinho:

OK. Se você me permitir outra pergunta, em relação ao mercado de maneira geral, volta em meia são recorrentes as conversas a respeito de M&A no setor. Como nós sabemos que vocês são ativos, vocês têm ouvido falar alguma coisa, algum movimento potencial no setor? Algo em que vocês estejam envolvido? Tem alguma coisa mais quente que vocês estejam olhando, ou de maneira geral o setor está quieto em termos de M&A?

Michel Wurman:

Pinho, se estivéssemos comprando alguém, não estaríamos falando assim. Mas um ponto importante o seguinte: o que está na nossa cabeça é que no patamar que o mercado está de preço, e à medida que o pessoal comece a virar fluxo de caixa positivo, ano que vem ou no ano seguinte, você começa a ter *valuations* bastante atraentes. De alguma forma, o nosso também.

Mas do mesmo jeito que achamos que estamos baratos em absoluto, achamos que tem coisa barata no mercado também. Mas o problema de M&A é que não depende só de achar o alvo, você tem que combinar com o russo. Então, você tem que ter o outro lado querendo.

José Antonio Grabowsky:

Só um comentário. Nós ouvimos muito, e falamos muito com os bancos também, que obviamente toda hora aparecem um banco aqui a ideia perfeita para aquele momento, mas nós especificamente não estamos olhando nada. Mas mesmo *deals* que ouvimos falar que quase saíram no setor, e que fariam muito sentido, você continua sentindo aquela dificuldade do estilo das empresas.

No final das contas é o interesse pessoal, é o problema de empresa familiar que acaba fazendo com que os *deals* não saiam. Então, eu acho que o setor vai continuar nesse processo de consolidar as empresas grandes, dominando realmente o mercado, e as empresas médias, muito rentáveis algumas delas, mas continuando do tamanho de empresas médias. Acho que haverá poucos *deals* acontecendo nesse setor. Essa é a visão que temos hoje.

Michel Wurman:

Principalmente dentre as públicas. Você pode até ter pequenas empresas familiares, ou fechadas, ou pequenas, que possam fazer uma joint venture, converter em participação societária. Esse é um movimento que fizemos até recentemente, com a LN, trazendo para o Grupo. Acho que tem outras empresas que podem fazer esse caminho também, mas nenhuma grande fusão de impacto.

Rafael Pinho:

OK. Obrigado por cobrir também a parte de empresas fechadas, acho que era até mais o foco da pergunta. Eu concordo com a visão de vocês como empresa aberta. Bom dia, e obrigado.

Marcello Milman, BTG Pactual:

Bom dia a todos. Eu tenho algumas perguntas. A pergunta mais simples, se você puder comentar um pouco na evolução do G&A. Acho até que o Michel tocou na explanação, mas acho que ela ficou um pouco acima do patamar que vocês vinham falando para o trimestre. Tem algum motivo? Nós devemos ver isso voltando para baixo?

E também, se puderem passar uma ideia de qual proporção na sua receita está vindo de projetos lançado em 2010 e 2011? Só para podermos ter essa noção. Essas seriam as minhas perguntas.

Michel Wurman:

Em relação ao G&A, esperamos ficar entre R\$80 e R\$85 milhões. De novo, é muito difícil, por trimestre, ter essa precisão de se é R\$2 milhões a mais ou a menos. Uma iniciativa que já fizemos no meio de abril foi cortar um pouco mais de despesa. Achamos que cortamos em despesas anualizadas dentro do grupo algo como R\$8 milhões a R\$10 milhões, isso anualizado. Então, provavelmente ao longo dos trimestres eu recupere uns R\$2 milhões a R3 milhões, no máximo.

Mas o nosso patamar é esse, R\$80 milhões a R\$85 milhões. De novo, eu não consigo precisar se é a mais ou a menos, E todo trimestre nós vamos calibrando para, se passar desse patamar, podermos aportar. E já estamos pensando o que onde vamos conseguir ter muita economia é nessa parte de marketing, porque achamos que começa a capturar o nível de sinergia, baixando o custo geral de marketing. É essa a nossa aposta para ganhar eficiência.

José Antonio Grabowsky:

Eu acho que tem dois comentários que valem. Nós temos feito muito essa análise empresa a empresa; tem empresa dentro da PDG que ainda está crescendo mais este ano, tem empresa que está crescendo menos. Então, nas que estão crescendo menos, nós conseguimos ajustar melhor o tamanho da estrutura para o nível de atividade, fica mais fácil. Enquanto você está em um crescimento acelerado, é mais difícil de ir ajustando.

Obviamente que lado de mão-de-obra tem a pressão de custos em geral. Os dissídios que têm saído ao redor do País, estamos falando algo entre 7,5% e 10%. Então, obviamente que temos que acompanhar os dissídios e cumpri-los.

Por outro lado, acho que não talvez muito para este ano ainda, tem muita eficiência ainda na parte de integração e na parte de *back office* para acontecer. Então, este ano estamos implantando o SAP na Agre, que já deve dar alguma melhora na eficiência e na integração, e acho que a partir do ano que vem, com certeza temos, de novo, chances de rever toda essa parte de *back office* da PDG e ter mais benefícios de uma maior integração entre as três empresas.

Então, estamos sempre de olho nisso, mas como o Michel disse, acho que este ano o número esperado é por aí mesmo por trimestre, fora bônus.

Marcello Milman:

A outra questão é da receita, se vocês puderem endereçar.

José Antonio Grabowsky:

Como percentual de lançamentos, vendas contratadas e receitas, ele está mais ou menos em linha com o ano passado como um todo. Então, nós estamos com despesas de G&A ao redor de 5% das vendas contratadas, 5,5% da receita bruta, e eu acho que vai ficar nessa ordem de grandeza, semelhante a 2010. Acho que não teremos grandes melhoras em relação a 2010 no *full year* de 2011 não. Em 2010 acabou ficando em 4,8% da receita, o G&A.

Marcello Milman:

A minha pergunta era quanto da receita reconhecida vinha de projetos de 2010 e 2011.

José Antonio Grabowsky:

Desculpe, eu tinha entendido a pergunta.

Michel Wurman:

Eu tenho que calcular exatamente, mas provavelmente devemos estar falando de 30% a 40%, não mais que isso. Nem chega a isso, eu estou aqui falando com a Margareth e com Lara.

PDG:

Na Agre, uns 15% dos projetos lançados que vieram da receita de lançamentos deste ano. Milman. O número consolidado não chega a 20%.

Michel Wurman:

O número correto, então, é uns 20%.

PDG2:

Eu posso lhe mandar depois, Milman.

Marcello Milman:

Ok. Obrigado.

Guilherme Rocha, Credit Suisse:

Bom dia a todos. Tenho duas perguntas simples. A primeira é para entender um pouco como vocês estão enxergando o cenário de inflação, inflação de custo em obra, dada a exposição que vocês têm no Brasil inteiro. Se tem alguma coisa que valha a pena ressaltar.

E a segunda pergunta é um pouco mais estratégica: qual que é a visão de vocês para o setor de loteamentos, dada a margem alta que tem? Se vale a pena vocês pensarem em expansão disso. Tem hoje só 2%, 5%, se é um canal de crescimento da Companhia, ou se isso está um pouco fora do radar.

José Antonio Grabowsky:

Guilherme, vou começar pela sua segunda pergunta. O assunto loteamento, você tem razão, é um segmento com uma margem muito boa. A grande dificuldade de loteamento é você ter uma empresa que realmente consiga ter uma escala e uma produção recorrente trimestre a trimestre.

A outra coisa que sentimos, nós tivemos uma experiência grande, relevante em loteamento através da LDI, que era dona da Cipasa, que acabamos de vender. Se você não consegue atingir uma escala relevante, você fica com uma empresa com muita dificuldade de previsibilidade.

Então, para nós que vivemos trimestre a trimestre é muito difícil. E no segmento de loteamento, as desculpas são ainda maiores que no de incorporação: dificuldades de aprovação, não consigo ter previsibilidade de quando vou lançar. Então, realmente é um segmento que não é fácil ter uma empresa na eficiência que precisamos.

Fazendo um elogio público a terceiros, acho que a AlphaVille é o único caso bem sucedido no Brasil de uma empresa de loteamentos que conseguiu atingir escala e consistência nos seus resultados.

O que não quer dizer que não prestemos atenção. Temos uma área de loteamentos dentro da PDG, agora através da Agre. A Agre Urbanismo virou PDG Urbanismo, é uma empresa ainda em uma escala pequena, tem feito bons projetos, bons lançamentos. Na própria PDG como um todo acabamos tendo alguns terrenos grandes que adquirimos e que acabaram virando projetos de loteamento.

Então, estamos tendo algumas ideias internas de pegar tudo que temos de loteamento, concentrar em um braço só e tentar dar um foco, e crescer isso no futuro. Mas ainda não está muito claro como isso vai acontecer.

É um assunto relevante, hoje temos usado mais isso para gerar terrenos para a nossa própria área de incorporação; a Goldfarb tem feito bastante isso. É um assunto que temos prestado atenção, mas não temos nenhum plano grande ainda em andamento, não.

Michel Wurman:

Guilherme, em relação à pergunta de inflação, nosso sentimento geral que a inflação não está fora de controle, não é uma coisa generalizada pelo País, que os preços aumentam indiscriminadamente. É óbvio que existem os itens, principalmente relacionados a mão-de-obra, que fazem com que o índice seja puxado para cima. Ahamos e consideramos ainda que a cesta de INCC reconhece muito bem as despesas gerais de inflação.

Nossa discussão é, se nosso custo é 1% a mais que INCC ou -1%, do ponto de vista prático é muito difícil precisar isso. Você só consegue pegar isso depois do ocorrido.

Mas achamos que o INCC anda refletindo, sim, alguma realidade. Mas dentro da cesta de INCC é óbvio que analisando o INCC, ele é mais fraco no 4T e no 1T do ano, porque ali não teve nenhum dissídio acontecendo dentro do INCC.

Então, o INCC só captura o dissídio entre fevereiro e maio do ano. Como as incorporadoras sempre cobram INCC com N+2, na verdade dois meses após o INCC acontecer, retroativo, o pessoal só consegue capturar esse ganho de INCC provavelmente a partir de junho, julho ou agosto.

Então, achamos que INCC dá uma andada, ele cresce proporcionalmente mais com os dissídios, que na verdade 50% do nosso custo vem de mão-de-obra. Então, ele cresce no 2T e principalmente no 3T, e depois ele vai perdendo essa eficiência. Na média, o INCC anda refletindo, sim; quando você pega no trimestre ele é fraco, mas quando você anualiza, você pega os últimos ano, inclusive anualizando este ano, e você vai pegar, sim, um custo realístico de INCC.

O que acho que pode acontecer é custar 1% a mais ou um pouco a menos do que a cesta de INCC. Então, claramente, acho que temos uma vantagem de estamos mais diversificados.

Acho que muito do problema de inflação que as empresas estão sofrendo é uma questão de planejamento, e nós também sofremos isso ao longo das nossas obras, de expectativas que tínhamos, que na verdade não se confirmaram por falta de planejamento. Não era uma questão de que o índice era muito mais caro, era a previsão inicial ser, na verdade, otimista, ou falta de experiência para julgar o quanto seria o custo verdadeiro daquilo. Isso não tem nada a ver com inflação.

Acho que fomos pouco afetados por isso, e vamos passando essa margem, e as outras ao longo do tempo aprenderam isso e vão consertando.

Guilherme Rocha:

Está ótimo. Então, se eu for imaginar agora o processo de precificação e orçamento dos novos produtos que vocês estão lançando, vocês estão tendo um cuidado ainda maior, ou talvez um ganho na experiência do que aconteceu nos trimestres anteriores? Na viabilidade que vocês fazem dos produtos, vocês estão colocando alguma folga já para não ter dor de cabeça na frente, ou o aprendizado já eliminou isso e vocês já esperam direto, não precisa colocar folga na conta?

José Antonio Grabowsky:

Guilherme, acho que com certeza a qualidade da previsão e da viabilidade da maioria das empresas da PDG melhorou. Muitos dos erros que aconteceram por aí foram um pouco por aquela vontade de acreditar em orçamentos que algumas empresas terceiras apresentavam, que você sabia que era difícil de acontecer, mas queria acreditar, para poder viabilizar o lançamento e essas coisas.

Então, acho que hoje está todo mundo muito mais cuidadoso, e os preços de venda facilitaram isso. Os preços de venda aumentaram bastante, então hoje, mesmo com

orçamentos mais cuidadosos na parte de obra, você consegue lançar e ter uma margem muito boa.

Nós continuamos tendo, nas nossas viabilidades, uma projeção de INCC crescendo acima da inflação em geral de 3% ao ano, como uma margem de segurança. E obviamente que o setor que tem que prestar mais atenção nisso é a parte do empreendimento Minha Casa, Minha Vida, em que você, operando com caixa, não tem o benefício da indexação junto ao comprador depois de vendido.

Então, aí fica obviamente mais apertado quando você está falando de uma inflação mais na faixa de 8% ao ano, do que uma inflação na faixa de 4% a 5%. Então, você tem que ser mais cuidadoso e provavelmente tem que largar com uma margem maior para fazer sentido, se não depois você devolve toda a rentabilidade ao longo do tempo.

Guilherme Rocha:

Está ótimo, Zeca. Obrigado.

Paulo Renelli, J. Safra:

Bom dia a todos. Eu tenho duas perguntas. A primeira, vocês estão com um ritmo bastante forte de entregas, tanto o realizado até abril quanto o projetado para o ano. Queria saber se vocês estão já enfrentando, ou antevendo algum tipo de dificuldade no repasse para os bancos, seja na parte operacional, seja na questão da análise de crédito dos bancos. Queria saber como vocês estão vendo isso.

E a segunda, com relação ao endividamento, queria que vocês dessem uma ideia de até que nível vocês veem o *ratio* de dívida líquida/patrimônio líquido chegando.

Michel Wurman:

Quanto à primeira pergunta, em relação a repasses, isso está sendo uma grata surpresa. Andamos testando com outras empresas também. A verdade é que o repasse de SFH está acontecendo melhor do que a nossa previsão de modelagem. Trabalhamos que o repasse deve acontecer de três a seis meses após a entrega das unidades, e do ponto de vista prático temos conseguido mais rápido.

Acho que é um pouco por eficiência interna, mas principalmente por eficiência externa. E o ponto é que automaticamente o comprador sai de uma tabela de INCC ou de IGP-M mais alguma coisa carregando muito rápido, garantindo o contrato a TR+9,5%, 10%, 10,5%.

Então, achamos que esse aumento dos juros, na verdade, corroborou para nós conseguirmos aumentar a velocidade de repasse, além de o fato de termos um conhecimento maior de unidades de repasse, porque tivemos a experiência de termos que fazer volume antes de todo mundo, ou com poucas empresas antes, em relação à Caixa, eu acho que tínhamos um entendimento melhor de todo o processo. Então, isso está sendo uma surpresa agradável. Isso é um *upside* dentro do modelo.

Segundo ponto, em relação à dívida, nós não trabalhamos com uma meta interna. Acho que um ponto que entendemos muito de dívida é o seguinte: o que queremos ter é um caixa de curto prazo, uma disposição de caixa muito forte, uma dívida com um *duration* longo, e esse patamar pode ainda subir uns 5% ou 10%, o que não seria nenhuma surpresa para nós.

E aí, entendemos que no final do ano, 4T11 provavelmente de caixa neutro, e no ano que vem, fluxo de caixa positivo. Tem que lembrar que quase toda nossa dívida, ou boa parte dela, é concentrada em SFH. É por isso que o *ratio* de dívida, é complicado de analisar tudo como se fosse um grande bolsão de dívida.

Então, eu estou muito preocupado é se eu tenho muito caixa para as minhas obrigações de dívida de capital de giro, e entendemos que o SFH vai se extinguindo com o tempo, com a própria entrega dos projetos.

Paulo Renelli:

Está ótimo. Muito obrigado.

Operadora:

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

José Antonio Grabowsky:

OK. Obrigado a todos pela atenção. Como sempre, estamos à disposição para quaisquer dúvidas, quaisquer ideias, comentários. Então, fiquem à vontade para nos procurar. Semana que vem estaremos em Nova York, na conferência do Itaú. Provavelmente vamos encontrar diversos investidores por lá.

Michel Wurman:

Temos também Santander e Goldman Sachs em Londres na semana que vem.

José Antonio Grabowsky:

Então, essa atividade de RI vai continuar forte ao longo do ano. Vamos estar presentes em todos os eventos que houver, exatamente para dar maior disponibilidade possível de tempo para discutir com vocês e dar notícias sobre o dia-a-dia daqui.

Mas no geral, estamos muito entusiasmados com o mercado para este ano. Acho que vai continuar muito bem, o mercado está muito demandado e com certeza estaremos, ao longo dos trimestres, ajustando o *mix* de lançamentos ao que tiver vendendo melhor e com margem melhor. Acho que esta é a grande vantagem da PDG hoje, em ter realmente esse *land bank* com essa grande diversificação geográfica e por segmento de renda.

Então, realmente conseguimos só praticamente lançar na certa. Temos não só uma experiência e um passado relevantes para entender os diversos mercados, como

temos disponibilidade de ir ajustando o *land bank* para lançamento trimestre a trimestre, à medida que cada segmento vá melhorando.

Então, pretendemos continuar tendo uma velocidade de vendas muito alta este ano. Acho que aquela visão de que deve ser menor que no ano passado continua valendo, mas o 1T surpreendeu também, com 29%, realmente ficou muito bom. Então, se pudermos manter esse nível, vamos brigar por isso.

Apesar de que estaríamos confortáveis com alguma coisa entre 25% e 27%, mas se puder ser de 27% a 30%, melhor ainda. Tenho certeza de que vocês vão ficar mais satisfeitos, e é isso o que interessa no final das contas, continuar com resultados consistentes e, se possível, surpreender para melhor sempre.

Então, obrigado por tudo. E até a próximo. Abraços.

Operadora:

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

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