

Transcrição Teleconferência de Resultados 2T10

Operadora: Bom dia e bem-vindos á áudio conferencia de resultados do segundo trimestre de 2010 da PDG Realty.

Neste momento os todos participantes estão conectados apenas como ouvintes e mais tarde iniciaremos a seção de perguntas e respostas, quando as instruções para os senhores participarem serão fornecidas, caso necessitem de alguma assistência durante a audio conferencia queiram for favor solicitar a ajuda de um operador digitando *0. Gostaria agora de passar a palavra ao Sr. José Antônio Grabowsky CEO da companhia, por favor, Sr. José Antônio Grabowsky pode prosseguir.

Sr. José Antônio Grabowsky: Bom dia Zeca falando, tudo bem? Bom obrigado pela presença de vocês, todo trimestre na PDG tem sempre muita novidade, mas acho que esse segundo tri de 2010 foi realmente muito especial, além dos números em si eu espero que vocês tenham gostado muito que nem a gente aqui.Tivemos vários eventos que realmente mudaram a empresa de patamar e consolidaram de vez a PDG como a líder do setor, eu acho que cada vez mais fica claro que o nosso modelo de negócio, cultura corporativa são diferentes das empresas tradicionais do setor imobiliário e isso tem feito muita diferença a nosso favor em fazer com que a gente possa crescer mais rápido e continuar com bons resultados, empresa profissionalizada não familiar, com ênfase na meritocracia e remuneração baseada em performance uma full corporation sem acionista controlador e com uma offering float de liquidez do mercado tudo isso realmente tem facilitado muito a nossa vida e mais recentemente o ganho de escala a gente tem sentido muito os benéficos dele e com isso a gente tem conseguido atrair mais os melhores parceiros e os melhores profissionais do mercado que no final das contas é o que faz a diferença e faz a gente continuar crescendo com resultados consistentes .

Se a gente for pra página 2 olhando ai os destaques acho que o primeiro mais relevante dele é a conclusão da incorporação da AGRE, todo mundo já sabia da operação ela foi finalmente concluída, formalizada em 10 de junho, com a assembleia geral da PDG que aprovou por unanimidade a incorporação das ações, tá, a partir daí a gente já vinha trabalhando antes mesmo da formalização que em termos de ações de PDG pra quem tinha ação da AGRE aconteceu em 17 de junho e passamos a ter só a PDG na bolsa, a gente já vinha trabalhando com a operação principalmente no assunto endividamento da AGRE que a gente atacou de imediato e a gente realmente conseguiu uma

solução mais rápida e melhor do que o esperado com o apoio dos principais bancos, acho que já foi o primeiro sinal do ganho de escala das operações e das vantagens, da boa imagem que a PDG tinha com os bancos, na boa vontade que tivemos para finalizar esta operação, então a gente conseguiu já finalizar a renegociação da , da maior parte da dívida de AGRE principalmente as dívidas de capital de giro que tinham um custo muito caro, com um pré-pagamento ou troca de aproximadamente 600 milhões de reais de dívida nessa parte uma redução aproximadamente de 400bps no custo das dívidas que foram renegociadas e um alongamento de quase 20 meses de 29 pra 48 meses, de prazo médio dessas dívidas além disso a gente já contratou um milhão de reais em novos contratos de SFH empreendimentos que já haviam sido lançados ou estavam em fase de lançamento e sem crédito contratado pela AGRE que ajudou a liderar de imediato 150 milhões de reais que foram usados também para esse pré-pagamento e 300 milhões em operações de sequestração de recebíveis estão finalizando agora em agosto e setembro.

Então com tudo isso a gente olha agora na página três e vê com é que ficou o novo perfil da dívida da AGRE fora SFH comparando antes da incorporação e após incorporação como é que vai ficar, ela não só reduziu porque a gente conseguiu mudar o perfil e ter mais SFH e mais operações relacionadas com recebíveis imobiliários com FI como a gente praticamente eliminou aquela parcela que tinha um custo muito caro acima de CDI mais 4% ao ano incluindo obviamente aquela debênture que era a mais famosa do mercado que era IPCA mais 13,4% ao ano, e realmente todo mundo que a gente conversava conhecia essa debênture no mercado e esta sendo pré-paga exatamente hoje, a outra emissão da Klabin Segall já foi pré-paga anteriormente , na integração com a AGRE fora a renegociação da dívida muita coisa já está acontecendo, eu diria que o principal que se confirmou o que a gente contava mais que era a parte mais importante pra nós que é exatamente a postura dos principais executivos principalmente os três que eram sócios continuam sócios da PDG Beto, Rick e Fernando na colaboração e de realmente deterem passado a se sentir PDG no dia seguinte que a gente fechou o negócio realmente louvável como eles se entregaram bem no jeito PDG , eu acho que tem tudo a ver com o que falei no começo, quer dizer, já tinham uma cultura de ser uma empresa também profissionalizada e se adaptaram perfeitamente e com certeza foi um dos principais motivos para terem feito negócio com a PDG foi eles gostarem desse modelo de cultura empresarial por performance por resultado e se adaptaram totalmente ao nosso modelo e tem ajudado muito nessa integração

e fazerem as coisas acontecerem com muita qualidade e muito trabalho junto com a gente , então o registro da dívida que a gente já falou na página 4 as principais coisas, fechamento de capital e Klabin Segall e a AGRE que vão acontecer e também vão propiciar redução de custos mudança na estrutura de capital geral da empresa com maior presença de funding mais adequado vindo de SFH, padrões de tesouraria, controladoria e financeiro, já estamos interagindo diariamente com eles e colocando o nosso jeitão, o nosso estilo, o nosso senso de urgência nas operações lá , tivemos a possibilidade de fazer dentro do processo que eles já vinham fazendo teve mais um corte de pessoas logo que a operação foi anunciada alguma coisa entre 10 a 15% da folha de pagamento da AGRE que ajuda obviamente também na otimização em termos de Land Bank que era uma coisa muito importante em AGRE fizemos vários acertos com o CHL aqui no Rio de Janeiro com o GOLDFARB em várias localizações no estado de São Paulo principalmente, aonde a gente juntos com a turma de AGRE definiu que a melhor maneira de aproveitar aquele Land Bank seria através da CHL ou através da GOLDFARB de modo a racionalizar os esforços e otimizar os resultados lançando mais rápido e lançando com uma equipe mais adequada a aquele tipo de produto.

Já começamos a integração coma estrutura de TI, para pendurar a AGRE de baixo da estrutura da PDG outra coisa importante é principalmente, começamos a interagir na área de obra a primeira parte a gente já conseguiu resultados relevantes foi na parte de contratação do seguro de obra a gente já trouxe todos os empreendimentos da AGRE para o padrão PDG e por conta da nova escala conseguiu uma negociação dos próprios preços PDG em mais de 10 % então tudo isso a gente ta sentindo que tem muita coisa pra fazer lá e obviamente que esses resultados não apareceram ainda no 2º tri e vão começar a aparecer nos próximos TRIs da empresa, Michel vai estar falando disso daqui a pouco.

Uma outra coisa que foi decorrência da incorporação de AGRE, a nossa parceria no Sul principalmente Paraná e Santa Catarina com a LN que já vinha muito bem iria ter um certo over laping com AGRE , a gente decidiu por bem otimizar a situação lá , fazendo, refazendo o nosso acordo com a turma da LN, juntando os esforços de LN com AGRE na região, em vez de ficar com dois escritórios , duas estruturas, integramos a equipe , e fizemos um acordo para comprar no longo prazo os 20 % que a LN tinha da PDGLN, fazendo um acordo de permanência do contrato de trabalho com o principal executivo local lá da empresa e ele vai passar a interagir junto com a turma da AGRE e a

gente vai comprar os 20 % dele em um modelo parecido do que foi CHL GOLDFARB, baseado em resultados futuros de 2012,2013 e 2014, com 40% de desconto, esse é um assunto que a gente também considera uma evolução e uma otimização de nossa estruturas.

Circulação de recebíveis, continuamos muito ativos, fora aqueles 300 milhões que a gente mencionou anteriormente que vai acontecer agora em agosto e setembro , que a gente já realizou mais duas operações esse ano totalizando em 2010 quase 300 milhões e no total desde a primeira emissão de julho do ano passado quase 380 milhões em operações já feitas pela PDG securitizadora com todo o trabalho realizado dentro de casa e a parceria com os diversos bancos na distribuição dos clientes , aumento de participação no BOVESPA vem acontecendo realmente a liquidez das ações da PDG tem sido muito relevante e nossa expectativa para setembro é estar chegando entre 2,5% e 2,6% na próxima virada do índice em 1º de setembro, outra notícia boa de novo já também como benefício da escala que a empresa tomou foi a Standard & Poors que na sexta-feira avisou, tava já em revisão fizemos um trabalho muito importante com eles de explicar bastante bem a nova estrutura, a nova plataforma da PDG e ela elevou o rating tanto das emissões quanto o rating corporativo em dois degraus, passando para BRA o rating da PDG.

Outra coisa que aconteceu nesse tri foi o Go live da SAP, que realmente como previsto da um trabalho descomunal, tem que lembrar ,um agradecimento especial à turma da controladoria da PDG que realmente conseguiu botar esse resultado na rua dentro do prazo foi realmente uma tarefa difícil, por conta das mudanças que o SAP traz, mas com certeza os benefícios SAP no curto e médio prazo vão ser enormes com empresa e a expectativa é possivelmente no começo do ano que vem a gente já esta pendurando a AGRE também dentro do SAP do grupo como um todo, e o ultimo antes de passar para o Michel é uma coisa que eu acho que é importante para empresa não quer dizer que vai virar nossa ênfase porque é um seguimento muito difícil, mas era uma coisa que a gente tava perseguindo ate como um desafio para a turma da Goldfarb de conseguir operar nesse seguimento com rentabilidade, a gente conseguiu após um longo processo de idas e vindas discussão de projeto com a com Caixa Econômica, de pesquisa de tecnologia a gente conseguiu assinar o nosso primeiro projeto na faixa de 0 a 3 com a parceira da prefeitura de Campinas que vai realizar diversas obras de infraestrutura que vai viabilizar parte dos custos de infraestrutura do terreno que a gente tinha lá em Campinas, uma área muito grande que a gente já tinha em Campinas e parte

dela a gente vai estar fazendo estes condomínios voltados pro 0 a 3 assinando o documento de Julho para o 3º tri já o contrato com a Caixa Econômica são 15 condomínios , total de 2602 unidades e um VGV de 136 milhões que a gente vai entregar em fases até maio de 2012 e realmente vai ser um desafio novo pra turma da Goldfarb mas que a gente acha muito importante pra empresa e pra própria parceria que a gente tem com a própria Caixa Econômica Federal também esta atuando no seguimento 0 a 3.

Vou passar a palavra para o Michel depois a gente volta para as perguntas e respostas.

Sr. Michel Wurman: Bom dia pessoal Michel falando, indo direto para a página 7, antes de entrar nos detalhes dos resultados acho que o importante que a gente tem conseguido ao longo desse trimestre é esse crescimento com consistência, em relação à operação da AGRE como o Zeca tinha comentado, todas essas mudanças de estrutura de dívida alguma coisa de redução de G&A de integração da plataforma PDG, acho que esses são benefícios que a gente vai buscar a partir do 3º trimestre, então na nossa visão originalmente acho que a gente esperava ter 4 a 6 trimestres para integrar AGRE dentro da PDG, hoje em dia nossa visão é que mais 2 ou três trimestres provavelmente esta 100% integrado, como Zeca tinha comentado a equipe esta se integrando super bem realmente culturalmente o fit fez tem sido muito bom e vai ser mais rápido que o esperado e a gente acha que já a partir do 3º tri, do meio do 3º tri começa a ter efeito de dívida com custo menor, mas isolando já o 4º tri que pega 100 % eficiência de G&A e eficiência de custo de dívida, direito por tri você pode buscar ao redor de 15 a 20 milhões no resultado da AGRE , importante que a gente não vai mais divulgar o resultado da AGRE isolado, mas deixar bem claro a gente tem muito ganho pra fazer, a gente conseguiu atacar muito rápido e a gente esta muito satisfeito com esse ponto, então entrando em relação aos resultados dentro da contratada já foi divulgado por ao redor de 1.6 bi no 2º tri, o importante é que no 3º tri a gente já esta vendo um patamar de vendas maiores que no 2º tri a gente ainda esta na metade do tri, mas vamos lançar mais forte que no segundo tri, a expectativa de venda também é mais forte que no 2 tri, lançamento a gente também alcança 1.8 bi , a gente de estar fazendo ao redor desse tri 2 bi de lançamento já ou talvez um pouco a mais naturalmente o BSO a gente continua com vendas bastante saudáveis, a gente espera acabar o tri ao redor de 5 bi ou 5 bi e pouco já lançado bilhões de lançamento no ano pra deixar o 4º tri já de fato com folga de lançamento para tentar evitar a concorrência do mercado, a gente esta tentando de fato sair

muito do mercado de Rio- São Paulo estar diversificando bem pelo no Brasil, com isso a gente consegue ter benefícios de custos mais controlados, menos pressão de custos de Rio-São Paulo e principalmente maior controle de entrega, qualidade e orçamento de obra. Essa plataforma que vai ser comentado mais na frente dentro da apresentação, mas possibilita com que se consiga atacar as diferentes regiões, evitando menor nível de concorrência, não que não tenha concorrência em todos os lugares, mas com isso a gente consegue diversificar mais e planejar melhor. Então como sempre eu diria que assim, o nosso 4º tri desse ano vai ser uma preparação, na verdade, já para o ano de 2011. A gente deve está parando, não que a gente não deve lançar bem no 4º tri, a gente vai bater a meta com tranquilidade do ano, mas como sempre, a partir de Dezembro, a gente já está pensando só em 2011, como crescer a partir de 2011 com muita qualidade e vendas.

Indo para destaque financeiro, receita líquida no 2º tri, que eu acho que foi um grande destaque, passou de 1.3 bi, até um pouco acima do que a gente esperava e aí vem muito pelo benefício que a gente têm conseguido aumentar preço no média, média alta. Importante que hoje em dia a gente é bastante diversificado, a grande maioria da operação tá concentrada abaixo de 500 mil, mas o mais importante é que no média alta está podendo ter pressão para conseguir colocar preço. Então de um lado você tem pressão de custo mais forte no Rio-São Paulo, agora o fato da gente estar diversificado, isso corroborar um pouco para a gente ficar mais tranquilo, mas na outra ponta em compensação você tem uma pressão, eu diria assim, você tem muito grau de liberdade em aumentar preço. É isso que tem deixado as margens similares ou melhores e entrando a operação da AGRE no média alta facilita isso dentro de PDG. Margem bruta nesses 33% que eu comentei, o EBITDA 371 milhões com 28% de margem. Importante nisso aqui é muita função de diluição de custo, no final da apresentação agente têm quadros direitinhos de quanto vai tendo de diluição. A gente entende que na medida que este é um negócio que tem que ter escala, o modelo de negócio que a gente tem de colocando diversas plataformas focadas em segmento, geografia, mas dentro da mesma estrutura de holding permite com que você não tenha custos dobrados. Então na verdade isso vira um senhor benefício e é isso que a gente acredita para continuar mantendo margens e melhorando ao longo do tempo. Lucro líquido no trimestre ficou em 220 milhões, com a margem de 17% e o Return on Equity, 17% também. Continuamos com aquela meta, eu diria que a gente acreditava no começo do tri que a gente ficaria ao redor de 15% de margem

líquida, de fato o que facilitou isso foi aumento de preço sim. Na VSO um ponto importante, a gente encontrou muito menos problemas do que todo mundo achava no mercado que teria dentro da AGRE, não tem nada muito problemático dentro da AGRE, os estouros de obras estão sendo feitos a medida em que eles estão acontecendo, os orçamentos já estão sendo colocados em dia, exatamente no padrão que agente tem feito dentro das operações de PDG, e o que a gente espera na verdade é estar buscando essa margem líquida ao redor de 20% para o ano que vem e nossa meta é trazer rápido o Return on Equity para 20% também.

Na página seguinte eu vou, desculpa, só mais um ponto importante, cash burn, dois pontos na verdade, cash burn no trimestre ficou em 272 milhões, quando você compara com o último trimestre de pro forma consolidado para toda operação, aliás todos os dados que eu estou comentando são pro forma, a gente estava em 426 milhões. Então a gente vem de 426 milhões para 272 milhões, o 3º tri a gente deve estar rodando no patamar de 200 a 250 milhões de cash burn, exatamente para caminhar para o 4º tri desse ano ao redor de 100 milhões, 150 e caminhar no 1º semestre do ano que vem para ficar entre 0 e 100 milhões por tri, exatamente para buscar fluxo de caixa positivo no 2º semestre do ano que vem. Então exatamente a teoria de que a AGRE incorporaria para gente um grande Land Bank e a gente conseguiria diminuir a velocidade de aquisição de terrenos tá acontecendo. O que a gente tem feito no 3º tri é que a gente tem colocado mais caixa na operação da AGRE, exatamente para colocar todas as obras na velocidade padrão que elas deveriam estar, tentar diminuir os atrasos de obra que tinham na AGRE. Isso tem demandado um caixa mas como a gente não está comprando mais muitos terrenos, a gente consegue entrar exatamente como a gente planejava no fluxo de caixa. E só lembrando que a posição de caixa é mais de 1 bilhão de reais, então super confortável para manter essas nossas operações.

Página seguinte eu vou passar para a Júlia para comentar em relação aos lançamentos e depois a gente passa para o Janer para falar dos desempenhos financeiros e a gente volta para o Q&A.

Sra. Julia Martins: Bom dia a todos, é a Júlia falando. Eu vou falar dos principais pontos de desempenho operacional da companhia que o Michel já citou alguns, principalmente lançamentos a gente lançou neste trimestre 1.804 bi, 145% acima do mesmo período de 2009 e 72% de crescimento comparado com o 1º trimestre do ano. Um dado muito importante é que já fizemos 41% do

Guidance de lançamentos do ano, 2.9 bilhões, 136% acima do 1º semestre do mesmo período do ano passado. Mostrando o que o Michel falou da segmentação por segmento, 82% dos lançamentos foram de unidades abaixo de 500 mil reais, utilizando principalmente o funding de SFH e os recursos do Minha Casa, Minha Vida. Na questão de lançamentos por Estado, não tivemos concentração em nenhuma praça, o que é a perspectiva da companhia, não concentrar acima de 20% em nenhuma praça. Passando para a parte de vendas, no trimestre vendemos 1.6 bilhão, se comparado com o mesmo período do trimestre passado foram 15%. O principal ponto é no semestre que a gente fez o mesmo patamar de vendas do ano de 2009. Essas vendas foram distribuídas em 12 Estados e no econômico reforçamos 53% das vendas. No próximo slide, nós podemos ver que nosso estoque é bem recente, 43% e foi lançado no último semestre e se compararmos o VSO estamos constante, o VSO mais ou menos em 30% e a média do VSO histórico do ano deve ser entre 50 e 60%. Agora vou passar para o Janer falar sobre o Land Bank consolidado.

Sr. Gustavo Janer: Bom dia a todos Janer, estou no slide 11.

O Land Bank da PDG consolidado já com AGRE no final do segundo trimestre atingiu 30 bilhões de reais e só está distribuído em 568 projetos, 190 mil unidades, plano comercial loteamento, e fundo residencial que a gente também tem, é importante frisar aqui que das unidades que a gente tem desse Land Bank de 45 % ta no Minha Casa Minha Vida e se somar o que a gente tem de operação de SFH também isso atinge 94% do Land Bank em unidades, seja no Minha Casa Minha Vida, seja SFH, essa operação que a gente quer, estar conversando muitos lugares de lançamento mais para frente, tem muita operação nessa duas estruturas de funding seja Minha Casa Minha Vida seja SFH, olhando para VGV 82% dessa operação esta nessa mesma estrutura que a gente esta falando Minha Casa Minha Vida mais SFH, é importante demonstrar que a unidade média dentro da Minha Casa Minha Vida, se olhar tudo que a gente tem de Land Bank hoje esta uma unidade média barata abaixo de 100 mil reais tem muito espaço para ganhar preço se a gente quiser muitos pelo Brasil que vou mostrar no próximo slide 12, outro ponto também no cenário que a gente vê como muita empresa tem a dificuldade de aprovação em algumas praças especificas até pelo fato de AGRE não ter lançado muita coisa em 2009 a gente tem um pipeline super forte de lançamento já aprovado do Land Bank então a gente não tem problema nenhum de aprovação esse cenário não aconteceu para a gente. Enfim vamos passar para os próximo slide.

Slide 12, a gente esta batendo muito nesse ponto de diversificação geográfica, a gente entende que a diversificação geográfica vai começar a ter muito prêmio na operação de empresas já esta se mostrando as margens, é importante mostrar a evolução que a gente teve na operação de 2007, para o fechamento do 2º tri agora 2007 a operação de Sudeste apresentaram 95 % da operação toda, hoje tá em 50 % com nenhuma consideração especifica ou cidade especifica, estamos em 101 cidades 16 estados E passando agora para o próximo slide.

Desempenho financeiro, a gente teve receita liquida do 2º trimestre 1.320.000.000 reais, no semestre já tem acumulado 2,04 bilhões comparando com o 2 trimestre de 2009, um crescimento de 49% lucro bruto de 438 milhões de reais crescimento 65 % em relação com o 2º tri de 2009, passando um pouco margem do de PDG consolidada chegou a 33,2 % no comparado a margem do 1º tri era de 33,6% como Michel falou no inicio da apresentação a gente esta realmente aproveitando do cenário forte de preço muita venda de estoque que esta impactando bem nessa margem...

Importante falar que teve juros capitalizados nisso, 84 milhões, então se você voltar esses juros a margem vai para 39%. Então tá registrado o que a gente fez no período do 1º trimestre. Um ponto que vale ressaltar, a gente teve uma venda de uma laje corporativa em São Paulo, na Faria Lima, que tá "bookado" nessa receita isso passa com 20 milhões de reais de resultado para a gente, uma margem muito boa, vai dar um efeito na margem bruta de 0.7 mais ou menos, então ajustando isso aí você tem uma margem bruta bem parecida com o que a gente tem reportado recorrentemente. A gente entende que essa margem bruta no ano deve ficar mesmo nesses 32, 33% e isso não deve estar mudando muito não. Passando para o EBITDA, temos 371 milhões de EBITDA no 2º trimestre de 2010, comparando com o 2º trimestre de 2009 isto tem 122% de crescimento, 662 milhões de ano/semestre acumulado de EBITDA, com a margem de 28% no 2º trimestre contra uma margem de 26% que a gente fez no 1º trimestre de 2010. Você tem uma margem ajustada por despesa de stock option, são 10,6 milhões de stock option que está passando para a margem. E passando agora para o lucro líquido, você vai ter 220 milhões de lucro líquido no 2º trimestre do ano, no semestre já dá acumulado 400 milhões de lucro líquido. Comparando com o 1º trimestre do ano passado são 178% de crescimento, margem líquida ficou em 17%, 16.7%, também reajustado por stock option, RE como Michel mencionou, já está na casa de 17%. Importante também falar que essa margem não contempla nenhuma das renegociações

de dívida realmente que a gente tem feito, lembrando que a gente fez muito agora isso em Agosto, Julho. Então isso vai estar passando mais no 3º e mais ainda no 4º trimestre do ano. Outro ponto importante que o Michel também já mencionou isso, os orçamentos de AGRE estão em dia, a gente tem reajustado preço desde que a gente entrou na empresa, a gente sempre fez isso na PDG, reajustar inflação mensalmente, a gente não deixa de fazer isso no final do projeto. Então o mercado esperava que a AGRE poderia ter um impacto muito grande na margem para a gente. A gente quer enfatizar o ponto que isto tá muito mapeado na empresa. As situações de repente da Klabin Segall, de backlog que tinham que passar já estão passando na empresa, então não tem surpresa negativa para a gente, está tudo mapeado e ao contrário do que de repente o mercado esperava, a gente está super em controle disso. O orçamento estão em dia na empresa. Passando para o slide 14, até para mostrar um pouco dessa evolução da margem EBITDA que a gente teve no 2º trimestre. É importante mostrar a evolução no 1º semestre de 2009, todas as métricas, claro que entregando muito, mas da evolução do primeiro semestre de 2009, primeiro semestre de 2010 esse ganho de 330 base points, esse D&A sobre receita bruta. Esse efeito de diminuição de custos está muito forte na empresa, a gente entende que deve continuar para frente então, não estamos esperando uma margem de 28% para frente, eu acho que não dá para ser recorrente isso, mas no 25, 26 tá super tranquilo para o ano. Passando para o slide 15 agora, Michel e Zeca passaram bastante aquele negócio da situação de dívida, mas só mostrando um pouco uma demonstração do que a gente tá ganhando de curto prazo agora, como o Zeca lembrou, a gente está pré-pagando hoje inclusive 2 debêntures Klabin Segall, uma com saldo de 230 milhões que era a com custo maior de IPCA+13,4% e uma outra de CDI+3% de 42 milhões de reais. Isso tá bem claro quando somar com a debênture que a gente já pré-pagou em Julho de CDI+3% que tinha um saldo de 254 milhões de reais também. Isso é basicamente o grifado em azul no início do gráfico. Então pré-pagando isso, não tem esse esquema de amortização excluindo SFH que vai até 2015, lembrando que isso tá muito mais alongado do que era antes também. Então tá super tranquilo em questão de endividamento de curto prazo. Consolidado por índice você vai ver que o peso SFH dentro de AGRE já está aumentando e isso é um trend que vai continuar na empresa, lembrando que PDG tinha 2/3 de SFH na empresa, CONAG justamente ao contrário, 1/3 SFH, olhando para a dívida, já está em 50% e deve aumentar. Net debt to equity está em 46%. Como essa SFH deve entrar mais agora no 3º e 4º tri, isso deve aumentar um pouquinho, mas também não deve chegar a um nível muito alto e

como o Michel também lembrou, cash burn foi 272 milhões vindo contra consolidado de 425 milhões no tri passado.

Sr. Michel Wurman: Só um ponto do que o Janer tinha comentado em relação ao estouro de obras, o que a gente tem feito? A gente tem mapeado todas as obras. As obras que a Klabin Segall constrói direto, essas estão no orçamento, as que a Klabin Segall não constrói direto a gente está fazendo as revisões de orçamento e tendo a gente vai colocar na medida que vai acontecendo os estouros. Então não tem nenhuma grande surpresa, nenhum grande estouro. Na medida que isso for acontecendo vai ocorrendo ao longo dos trimestres. Eu acho que a gente pode entrar agora direto para a sessão de perguntas e respostas e a gente explora os pontos melhores que vocês quiserem, ok?

Operadora: Com licença senhoras e senhores, iniciaremos agora a seção de perguntas e respostas. Para fazer uma pergunta, por favor, digite *1. Para retirar sua pergunta da lista digite *2.

Operadora: A nossa primeira pergunta vem do Sr. Leonardo Zambolin da Goldman Sachs.

Sr. Leonardo Zambolin - Goldman Sachs: Bom dia pessoal, tenho duas perguntinhas rápidas. A primeira é em relação ao nível de S de G&A sobre vendas. Daqui pra frente, esse tri já ficou em 10% que é um valor bem baixo, e vocês conseguem vislumbrar algum tipo de melhora, mais pra caso de um dígito no segundo semestre?

E a segunda pergunta tem a ver com o Land Bank, principalmente no Nordeste que representa quase 30% dos 30 BI de VGV potencial, se vocês têm alguma ideia em termos do tempo de desenvolvimento que esse Land Bank vai levar, se vocês têm algum projeto já meio que encabeçado, exclusivamente pra usar esse Land Bank? Obrigado.

Sr. José Antônio Grabowsky: Fala Zambolin, Zeca, tudo bem?

Primeira pergunta, eu acho que já está num nível muito bom na faixa de 10%, pode cair alguma coisa. Eu acho que o que a gente pode ter uma melhora ainda, relevante, a gente está fazendo um trabalho grande de Branding, acho que a gente já comentou sobre isso, é, nós vamos estar passando ainda antes do final do ano, vai estar consolidando todas as marcas na marca PDG e com algum prazo a gente vai descontinuar as marcas de baixo. Ai vai depender, se vai ser 6 meses, alguma coisa por ai, e eu acho que com o passar do tempo, a

nossa expectativa é além dos outros ganhos gerais de Branding e Recall da marca que vai facilitar toda parte de atendimento a cliente, essas coisas, em termos práticos eu acho que a consequência imediata é, você estar economizando algum dinheiro em termos de publicidade de cada empreendimento a empreendimento. Então acho que pode continuar essa tendência de queda ajudado por esse assunto Branding, que eu acho que vai diminuir despesas de publicidade com o passar do tempo com a gente. Tá?

Sr. Michel Wurman: Ainda em relação ao G&A, tem que lembrar o seguinte: a gente tem pouco corte pra fazer, mas a gente tem muita eficiência de tamanho. Então a estrutura que a gente tem hoje em dia, lançou no ultimo TRI 1.8, a estrutura que a gente acredita que da pra lançar com um certo conforto 2.4 a 2.5 BI, então a gente não precisa contratar mais muita gente pra conseguir crescer essa operação ai ao redor de 30 a 40%. É essa nova expectativa e é daí que vem o Senhor ganho de escala da AGRE ta. A AGRE é uma operação que tava rodando ano passado, praticamente sem lançamento, esse ano deve ta fazendo a operação AGRE ao redor de 2,5 BI a 3 e a AGRE ano que vem faz 4BI, ta. Então é daí, uma parte de marketing outra diluição de custo é da onde a gente vai conseguir melhorar o retorno net é essa nossa aposta.

Sr. José Antônio Grabowsky: Com relação ao Nordeste, quer dizer, o Land Bank mais forte que a gente tem é o que veio de AGRE na Bahia, é um Land Bank, continua a ser um Land Bank de longo prazo. Ai se vai ser 7 anos ou 10 anos para desenvolver tudo, o mercado vai dizer. O mercado hoje lá esta muito bom, os empreendimentos já estão consolidados. Quem já, quem conhece Salvador, já passou por lá as áreas hoje já deixaram de ser áreas brutas, já foi feito o grosso da infraestrutura, hoje já viraram bairros, e estão ficando bairros bastante conhecidos, dentro da Cidade, inclusive, quer dizer, cada um com a sua característica, tem o classe média, tem o classe média alta, e já estão ficando bastante conhecidos e realmente, a localização é excelente. Mas a idéia é ir desenvolvendo, por fases, exatamente pra ir, explorando da melhor maneira possível e mantendo as margens boas lá.

Fora a Bahia, a gente tem aumentado alguma coisa o Land Bank em outras áreas. Inclusive, através da Goldfarb, que já vai ter lançamento esse ano no Ceará e Pernambuco, então a gente tem comprado alguma coisa do Land Bank para o econômico nessas áreas, mas o mais relevante e com perspectiva de longo prazo é o de Salvador e que é uma permuta, então é um Land Bank super adequado pra você desenvolver em longo prazo.

Sr. Leonardo Zambolin: Perfeito, obrigado.

Operadora: Com licença, nossa próxima pergunta vem do Sr. Marcelo Nilman do Credit Suisse.

Sr. Marcelo Nilman - Credit Suisse: Bom dia a todos os entrevistados, minha pergunta se refere à margem, essa o Zeca até comentou, mas eu queria até repassar pra ficar bem claro. Quando a gente pega, se você pegar o orçamento que vocês tem internamente, estaria falando de uma margem para o ano, vista de quanto mais ou menos, e também se pretende quantificar o impacto analisado desse benefício analisado dessa redução de custo de dívida em função da AGRE seria interessante também, obrigado.

Sr. Michel Wurman: Michel falando. Você esta falando de diversas margens, nós diríamos, o que a gente esta mirando aqui dentro na margem líquida, trazer essa operação, para perto de 17 a 18% esse ano, no consolidado pra tentar buscar esses 20% de margem líquida ano que vem. O que estão, são as apostas como a gente tinha comentado no call é nada passou ainda é em relação à reestruturação de dívida na AGRE, você só vai ter o efeito metade do terceiro TRI e o efeito completo acontece a partir do quarto TRI, nisso ai a gente acha que teve ao redor de 10 a 12 milhões de economia por TRI. Segundo item importante é esse crescimento de escala que na AGRE realmente você vai buscar na AGRE de um patamar de 11 a 12% de margem e você vai trazendo ela rápida, ao redor de 15 a 16%, junto de uma operação da PDG que já estava caminhando ao redor de 20%, é por isso que consolidado a gente acredita nesse 17 e 19%, ano que vem a gente acredita que as duas operações elas conseguem estar no mesmo patamar, porque você já vai ter passado a mesma estrutura de custo de capital das empresas, os orçamentos nas empresas já vão estar, de obras já vão estar equalizados, mesmo as obras de terceiros na AGRE, que já estão sendo equalizadas. E você vai ter a mesma estrutura de custo de pessoal a mesma estrutura de G&A. Então essa é a nossa aposta de margem. Em relação à margem bruta. A gente entende que a margem da PDG, melhora muito com a operação da AGRE. Porque a gente vinha de uma margem bruta que a gente tava mirando ao redor de 29 a 30% em decorrência do média baixa, e tem que lembrar que o média baixa com Minha Casa, Minha Vida, continua sendo um ótimo segmento, a gente continua tendo 40% da nossa operação ainda em Minha Casa, Minha Vida. E a nossa ideia é continuar tendo. E você tem que lembrar que nesse segmento as margens estão pressionadas por queda de preço. Então a gente não pode

aumentar preço. Então a margem vai ficar isso, entre 28 a 30%. Em compensação, no média alta, tentamos trazer essa margem acima de 35%. Então essa é nossa aposta, que essa margem vai sair de 29, 30 como a gente tava mirando pré AGRE, pra ficar ao redor de 30,33 ainda é cedo pra pegar essa visibilidade completa de como essas margens vão se comportar,mas então o resumo da obra é tentar buscar esse *return on equity* de 20% ano que vem. Tentar ficar entre 17 e 19 esse ano. Margem bruta na verdade, 30 e 33, margem Vidal ao redor de 25%. Em relação aos próximos TRIs ainda tem outras diversas operações acontecendo dentro do portfólio que pode beneficiar que tem operações acontecendo em shopping Center sendo vendido dentro da nossa operação de REP, a gente tem ainda algumas lajes comerciais pra serem vendidas, também nos próximos TRIs. Então a gente tem diversos outros itens aí, que o pessoal não precifica muito dentro da operação que estão começando a gerar resultados dentro do PDG.

Sr. Marcelo Nilman - Credit Suisse: Obrigado. Se eu puder fazer uma pergunta relacionada ao ponto que você comentou que tem a ver com AGRE indo para 4 BI vai ganhar mais eficiência.

A gente tem visto outras empresas grandes perdendo alguma eficiência na margem não da para saber se necessariamente por tamanho ou não, e agente vê o que esta havendo, já assumindo a AGRE vendo como vai ser a estrutura da nova da empresa, PDG consolidada, se estão confortáveis em ir para esse número de 9 BI ou 10 BI ano que vem?

Sr. José Antônio Grabowsky: Olha, eu acho que a grande vantagem do tamanho da plataforma que a gente ficou e da diversificação geográfica por segmento, é exatamente você poder ter essa flexibilidade de lançar de acordo com o mercado que ta vendendo bem e que ta com margem boa, então é fácil hoje em dia você olhar para o ano que vem e fazer uma conta que o consolidado da PDG chegue a 9 BI de lançamento, mas com certeza vai depender do mercado continuar muito bom, das vendas continuarem boas e você consegue chegar lá sem pressionar demais nenhuma das estruturas. Você pode pensar 3,5BI de AGRE, 3,5BI vindo de Goldfarb, 1 bilhão vindo de CHL e aí na parte de Co- Inc., PDG São Paulo joint venture você faz um outro bilhão. Então 9BI é relativamente tranquilo se o mercado continuar bom, como ta parecendo que vai continuar. Mas assim, o detalhe do mês a mês do TRI a TRI é muito mais em função do que esta vendendo bem do que a gente colocar uma meta fixa e acabou, pra cada uma das empresas. AGRE com certeza tem

Land Bank pra surpreender, é muito fácil como Janer comentou, quer dizer, não temos nenhum problema de aprovação, hoje realmente ficou muito mais fácil você chegar ao começo do TRI sentar com as empresas e planejar o que vamos lançar num TRI, você chega a dois BI muito mais fácil, parece até brincadeira. Então vai ter mesmo esse efeito de olhar o que tá com rentabilidade boa, o que tá vendendo bem e você ir botando na rua e continuando a crescer.

Sr. Michel Wurman: Tá Nilman, mas nesse ponto, só colaborando com o ponto do Zeca a gente tá em mais de cem cidades hoje em dia com o Land Bank e a gente tá em nenhuma dessas cidades, incluindo Rio e São Paulo, que são gigantes, como operação, vai ser mais que 20% da operação da PDG. Exatamente, você ter essa possibilidade de ter diversos management teams com diversas geografias, diversos segmentos e você ir entendendo o que tá acontecendo em cada uma e ir lançando, é a nossa aposta pra conseguir manter resultado. Então a gente vai fazer assim, depende do Estado, depende da praça, e essa aposta que a gente vai fazendo pra tentar conseguir resultado, então nesse ponto é óbvio que tem pressão de custo no Rio é óbvio que tem pressão de custo em São Paulo. É óbvio que a olimpíada vai impactar no Rio de Janeiro, muito. Agora, também tem segmentos que você tá conseguindo colocar preços à vontade. É um exemplo do Rio de Janeiro. Então é exatamente essa gestão do dia a dia de Land Bank mais management team que acho que a gente consegue continuar com rentabilidade. Aí a pergunta seria inversa, será que esse management team que a gente tem hoje, completo, consegue fazer o dobro que a gente tem hoje em dia, provavelmente não, pra mim você teria que colocar outras plataformas, mas esse modelo nosso de diversas plataformas que tem que ter concorrência entre elas, eu diria que vai fazer a gente manter resultados.

Sr. José Antônio Grabowsky: Só mais um ponto que eu estava lembrando aqui Nilman. Eu acho que uma coisa que também vai começar a fazer diferença, pra outras empresas, no baixa renda, onde as margens são mais apertadas, eu acho que tá começando a fazer diferença quem tem e sempre teve experiência em fazer baixa renda e ter custos controlados, com relação às empresas que são novatas nesse segmento.

Eu acho que isso pode estar fazendo a diferença em outras empresas que você tá começando a ver por aí a ter problema de margem e reclamar de descontrole de custo de obra. E, realmente o segmento de baixa renda, pra

quem não tem experiência de longo prazo, e, com certeza, são muito poucas as que tem essa experiência, começa a sair do controle muito fácil, porque, realmente, são empreendimentos com muitas unidades, e qualquer desvio, qualquer alteraçãozinha no custo unitário ou no produto, você realmente entrega a margem muito rápido.

Sr. Marcelo Nilman - Credit Suisse: Ok, obrigado pela resposta.

Operadora: Com licença, a nossa próxima pergunta vem da Sra. Fani Orem da Merrill Lynch.

Operadora: Com licença, Sra. Orem, o seu microfone está aberto.

Sra. Fani Orem - Merrill Lynch: Bom dia a todos, primeiro uma pergunta com relação a REP, quanto essa operação ta gerando hoje de NOY?

Sr. Michel Wurman: A REP esse ano, deve ta gerando ao redor de 6 milhões e a expectativa da REP que a gente tem no planejamento é ao redor de 90 a 100 milhões pra 2012.

A gente até acabou de fazer um lançamento, ta vendendo até um shopping através de um fundo que lançou semana passada, mais ou menos de 260 milhões, tipo assim, a REP é uma operação que começa a dar muito lucro, foi uma aposta de 2008, 2009, 2008 um pouco durante a crise a gente teve que parar, mas continuou com o Land Bank, o que foi lançado em 2009 ta começando a ser entregue agora, e o que a gente tem pipeline é pra em 2012 ter ao redor de 90 a 100 milhões dentro de casa.

Sra. Fani Orem - Merrill Lynch: Tá beleza, maravilha.

Sr. Michel Wurman: Tem que lembrar que o que a gente tem da REP direta e indiretamente, cerca de 40% da empresa.

Sra. Fani Orem - Merrill Lynch: OK! Ótimo, obrigada Michel.

Mais uma pergunta, com relação à margem bruta, eu achei você um pouquinho mais otimista do que há um mês atrás quando a gente tava fazendo non deal em função da questão de Klabin Segall. Teve alguma mudança nos números de um mês pra cá, alguma coisa nova que você descobriu?

Sr. Michel Wurman: Teve basicamente, preço que esta dando pra colocar no média media alta, eu diria que eu só tava com a visão negativa de custo e não tava conseguindo enxergar a visão otimista de receita.

Sra. Fani Orem - Merrill Lynch: Tá ótimo e, uma última pergunta com relação a 0 a 3. Tem como vocês passarem pra gente mais ou menos o que seria essa margem dessa operação 0 a 3, margem líquida, comparativamente a uma operação da Goldfarb.

Sr. José Antônio Grabowsky: Olha, o Zeca falando, o 0 a 3 ela varia muito em função da expectativa de inflação futura ta, porque o 0 a 3 efetivamente é onde você não tem nenhuma margem pra reajustar preço, porque você vendeu tudo na largada pra Caixa Econômica.

Então dependendo da sua estimativa de inflação nos próximos de 18 a 24 meses, que é o prazo basicamente que a obra vai durar, eu diria que essa margem varia entre 12 a 16%.

Sra. Fani Orem - Merrill Lynch: Tá ótimo, maravilha obrigada e parabéns pelos resultados.

Sr. José Antônio Grabowsky: Obrigado, valeu.

Operadora: Com licença, Nossa próxima pergunta do Sr. Rafael Pinho da Morgan Stanley.

Sr. Rafael Pinho - Morgan Stanley: Bom dia a todos, Zeca a pergunta era sobre justamente este teste de baixa renda, que você acabou de falar sobre margem, como é esta margem, quer dizer esta margem parece por baixo ninguém operava neste segmento” exatamente por ter um pouco de receio quanto à margem mais baixa e você pelo visto concorda que esta margem é significativamente diferente da tua margem padrão. Remunera o capital, enfim qual é a visão de vocês a respeito disso?

Sr. José Antônio Grabowsky: É você tem toda razão e é por isso que eu como eu comentei que não vai ser nosso foco fazer grandes volumes de zero a três, mas por outro lado você tem lembrar que em termos de retorno é você trabalha 100%, com o dinheiro vindo da Caixa Econômica na frente então você tem próximo, este é o caso que realmente o fluxo de caixa vai próximo da perfeição você já tinha o terreno dentro de casa você contrata com a Caixa Econômica 100% e se seu processo junto a Caixa esta funcionando redondo o

desembolso vem com o andamento da obra perfeito então em termos de retorno é muito bom, mas com certeza não vai ser nosso grande foco não estamos mudando o foco da Goldfarb.é muito caso a caso, tem que ter uma parceria relevante da Prefeitura para entrar com parte da obras de infra estrutura senão a conta realmente não fecha para você vender uma unidade a R\$ 52.000,00, na nossa visão tem que ter tecnologia por trás da construção, no nosso caso são predinhos, de terra e umas quatro sem elevador feito com moldes e paredes de concreto não tem como viabilizar no nosso entendimento empreendimentos de casa no zero a três por o custo de infraestrutura fica absurdo tão é um quebra cabeça difícil não vamos fazer milhares por ai mas caso a caso a gente acha que faz sentido dentro da parceria com a Caixa Econômica Federal que a gente tem e por conta do retorno e do fluxo de caixa.

Sr. Rafael Pinho - Morgan Stanley: Ok Zeca, as outras perguntas que eu tinha já foram respondidas, obrigado Bom dia.

Operadora: Com licença senhoras e senhores lembrando que para fazer perguntas, basta digitar asterisco 1.

Operadora: Com licença nossa próxima pergunta do Sr. David Lawant do Banco Itaú.

Sr. David Lawant - Banco Itaú: Bom dia a todos. Em primeiro lugar parabéns pelos resultados. Eu tenho 2 perguntas bem rápidas, detalhe na verdade. A primeira, eu to olhando aqui a segmentação do VGV lançado no 2º tri, do segmento de alta renda e média alta que pelo que eu entendo é acima de 500 mil, teve uma participação até que relevante no tri, foi 31% mais ou menos do VGV lançado. Eu imagino que essa participação não vai se manter mas eu queria saber se vocês pode passar uma ideia se nos próximos TRIs, talvez seja até uma visibilidade do 3º e 4º tri deste ano mais ou menos como é que fica o mix de segmentos de renda nos lançamentos de vocês e a segunda pergunta, o Janer já falou acho que um pouco na apresentação mas se vocês podiam entrar um pouco mais de detalhe sobre essa mudança de processo que teve na Caixa Econômica, aparentemente o efeito em vocês foi muito pequeno, eu diria bem menor do que de alguns concorrentes de vocês. Eu queria só entender, se vocês poderiam dar um pouco mais de cor de qual foi a visão, qual foi o efeito que vocês sentiram em vocês no cash burn vindo dessa mudança.

Sr. Michel Wurman: David, então vamos separar em 2 partes? A primeira pergunta é o seguinte, em relação ao que a gente tem lançado. De novo

lembra que da forma que a gente trabalha, então são várias equipes, cada uma num segmento, um Land Bank grande e a gente vai vendo o que tem maior aderência ou não, a gente sempre tem muito mais para lançar do que de fato lança. Essa é a forma de controlar a velocidade de venda e efetivamente venda, não é? Então o que tem acontecido? De um lado a gente tem intensificado o popular através da ASA que foi 100% incorporada também no tri, mas na outra ponta a gente tem conseguido ter alguns empreendimentos que ficavam ali ao redor de 450 a 500 mil a um ano atrás dentro do Land Bank, você tem conseguido lançar hoje em dia por 600, 650. Então basicamente você tem algumas coisas que estão ali na fronteira que a gente tem conseguido subpreço e é por isso que está difícil precisar. Estruturalmente essa nossa operação tem que ser ao redor de 80 a 90 % dentro até 500 mil, a gente deve estar perdendo de 5 a 10% exatamente devido a essa fronteira. O que no nosso caso tem sido muito bom porque a gente tem conseguido colocar margem, então internamente, se a gente tem um projeto próximo de 500 mil, mas tem claramente uma demanda para comprar acima, a gente tem deixado deslocar dessa faixa da classe média e, no outro ponto também, tem que lembrar que a gente tem intensificado também o zero a três então a gente entende que o Minha Casa, Minha Vida é ao redor de 40% do PDG, você deve ter em torno de 40 e poucos por cento entre 130 mil e 500 mil, se precisar você tem de 5 a 10% a mais ao redor ali daquela fronteira de 500 mil e toda vez que a gente tiver a chance de lançar acima de 500 mil porque tem demanda clara para aquele segmento a gente vai tentar escapar, é assim que a gente recompõe margem. O outro ponto eu vou deixar para a Júlia comentar em relação à Caixa.

Sra. Julia Martins: Oi David. Na verdade a Gold não sofreu nenhum impacto no cash burn, até o cash burn da própria Goldfarb diminuiu tri contra tri. A parte de mudança de liberação de recurso da CEF só mudou, o que a gente tá sentindo na Goldfarb, só mudou para repasses pós entrega de chaves. Como a Goldfarb só repassa na planta, durante a construção, a gente não teve nenhum impacto com essa mudança na liberação de recursos. Respondido?

Sr. David Lawant - Banco Itaú: Entendi, excelente. Muito obrigado, muito claro.

Operadora: Com licença. Encerramos neste momento a sessão de perguntas e respostas. Gostaria de passar a palavra para o Sr. José Antônio Grabowsky para as considerações finais.

Sr. José Antônio Grabowsky: Bom, obrigado pela atenção. Realmente foi um tri muito bom e o melhor é que o mercado continua muito bom e a nossa expectativa para 3º e 4º tri são melhores ainda. O 3º tri está indo bastante bem. Eu acho que já largamos bem com esse zero a três no comecinho de Julho. Julho foi um mês bastante forte e Agosto e Setembro também estão prometendo muito. Então eu acho que o nosso 3º tri vai ser provavelmente o tri mais forte do ano, então a gente deve ficar bastante confortável para entregar Guidance para poder ter um 4º tri calmo como o Michel falou. Com certeza o calendário desse ano no 4º tri é mais complicado que um ano normal por conta das eleições em Outubro, então a gente quer realmente ter um 4º tri bastante tranquilo para não ter pressão de ficar lançando sem estar com boas condições, sem estar com boa atenção do público comprador tanto em Outubro quanto Dezembro. Natal provavelmente vai ser um Natal forte de novo esse ano, a economia está muito forte. Então a gente quer deixar o 4º tri bem folgado para não ter problema. Então fora isso estamos muito animados, acho que todos os benefícios da integração, do ganho de escala estão começando a aparecer, acho que a gente tem muito a fazer pela frente, tem muita coisa, tem muito assunto para a gente ir gerando eficiência e melhorando as nossas rentabilidades. Eu acho que agora na escala que a gente está, qualquer assunto que você pense dentro de PDG se tornou uma coisa muito grande. Então qualquer diminuição de custo aqui e ali, qualquer parafuso que se aperte melhor, se salva muito dinheiro. Então eu acho que essa é a nova fase da PDG, é ir buscar mais eficiência dentro de casa, na integração das suas operações. Eu acho que o SAP com todas as dificuldades que a gente passou para implantá-lo vai ajudar daqui pra frente muito. Então eu acho que nós estamos muito animados com essa nova fase para ir melhorando e mantendo nossas margens ao mesmo tempo que a gente vai tendo benefícios dos volumes crescentes passando em nossa contabilidade. Como sempre, obrigado pelo apoio e estamos à disposição. A turma do RI, obviamente, a partir de hoje já parte para a rua para falar com a maior parte dos investidores, temos muitos eventos pela frente. De hoje para o final do ano a turma do Michel, Janer, Júlia vão estar viajando muito dentro e fora do país. E a ideia é essa mesmo, continuar a estar muito presente, perto de vocês e abertos para ideias, sugestões para discutir. Continuamos com nosso mesmo jeitão de sempre. Está bom? Obrigado por tudo e até a próxima.

Operadora: A áudio conferência da PDG Realty está encerrada. Agradecemos a participação de todos e tenham uma boa tarde. Obrigada.