

**Operadora:**

Bom dia, senhoras e senhores, e obrigada por aguardarem. Sejam bem-vindos à teleconferência da PDG para discussão dos resultados referentes ao 2T11.

Informamos a todos os participantes que esta teleconferência e os slides estão sendo transmitidos pela Internet, através do site [www.pdg.com.br](http://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 audioconferência, 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 Grabowsky, Diretor Presidente. Por favor, Sr. Grabowsky, pode prosseguir.

**José Grabowsky:**

Bom dia a todos. Obrigado pela presença. Estou aqui hoje, eu, Michel, toda a equipe de RI, toda a equipe da controladoria para divulgar os nossos resultados do 2T e do semestre encerrado em 30 de junho.

Conforme antecipado nos dados operacionais que estão sendo divulgados, tivemos um excelente 2T, com lançamentos um pouco acima de R\$2 bilhões e velocidade de vendas nos mesmos 29% do 1T, acima da nossa expectativa.

Já atingimos no ano 40% do nosso *guidance* de lançamento, totalmente em linha com nossas projeções para o ano. Isso mostra um mercado muito saudável, com demanda forte nos diversos segmentos, mas principalmente na classe média, unidades entre R\$250.000 e R\$500.000 de preço de vendas.

Com isso, vale ressaltar alguns pontos na nossa estratégia até agora nesse ano. Mudança de *mix*: Em função da demanda e em busca de melhores margens, optamos por reorientar alguns projetos e focar mais nos lançamentos para a classe média, diminuindo a participação os lançamentos Minha Casa, Minha Vida, como vocês podem constatar nos números.

Com isso, não só estamos lançando e vendendo projetos com melhores margens, como estamos atingindo crescimento no VGV lançado com aumento muito pequeno e número de unidades lançadas, conforme será mostrado em detalhes na apresentação.

Isso nos possibilita, na prática, diminuir muito os nossos desafios de execução nos próximos anos, dado que o volume de clientes e de unidades a serem construídas e entregues não subirá tanto quanto seria esperado para atingir o crescimento do VGV.

O mercado continua sólido no 3T, e nossa expectativa, mesmo com esse cenário macroeconômico mais turbulento em âmbito mundial, é de que continue assim, com uma demanda ainda saudável por os nossos produtos ao longo do ano inteiro. Com isso pretendemos completar nosso *guidance* de lançamentos, e estamos enxergando apenas que a velocidade de vendas possa diminuir nos próximos dois trimestres para alguma coisa entre 25% e 27%, o que continua muito saudável.

Obviamente que vamos continuar a monitorar as vendas semana a semana, para só lançar se o mercado continuar com a boa absorção, conforme esperamos.

Com relação à execução, que continua sendo o nosso maior desafio para 2011, estamos seguindo firmes para recuperar os atrasos das obras, principalmente nos empreendimentos oriundos da Agre, e entregar o grande número de unidades previsto para este ano.

Alguns pontos a ressaltar: já entregamos até julho 44% das 35.000 unidades previstas para o ano, e estamos em linha com o previsto no planejamento para completar esse número até dezembro. Não é fácil, mas estamos muito focados nisso, com uma grande cobrança em cima das áreas de engenharia das diversas unidades operacionais.

Para finalizar essas obras, estamos investindo pesado nas mesmas, o que se reflete no aumento do nosso volume de crédito imobiliário, que é o funding mais adequado para isso.

Por outro lado, se entregar as obras é um passo fundamental para poder desligar os clientes via repasse, isso não acontece automaticamente, o que vocês podem ver pelo aumento dos volumes no nosso contas a receber dos clientes.

Em resumo, estamos exatamente no momento após a entrega e antes do repasse. Com isso, nosso *cash burn* do trimestre foi alto, o único ponto negativo dos nossos ótimos resultados apresentados hoje. Estamos bem conscientes disso e tomando as providências para enfrentar esse problema.

Estamos trabalhando firme no processo de repasse, que normalmente demora de três a seis meses após a entrega dos empreendimentos. Hoje temos equipes próprias com mais de 300 pessoas nas diversas unidades, no atendimento aos clientes para fazer o repasse e a entrega das unidades efetivamente, e a nossa expectativa é que o *cash burn* já melhore no 3T e continue melhorando no 4T, até chegarmos a *cash flow positive* no início de 2012. Ou seja, está tudo dentro do previsto e estamos trabalhando firmes para seguir na direção pretendida.

Vou passar agora a palavra para o Michel, para ele dar continuidade, com maiores detalhes, à apresentação.

**Michel Wurman:**

Bom dia. Indo direto para a página três, não vou entrar muito em detalhes, porque vamos cobrir melhor ao longo da apresentação. Acho que o ponto importante aqui é lançamento, vendas e VSO muito sólidos, tanto no 2T como no acumulado do ano.

Outro ponto importante, que o José tinha comentado, é o grande volume de entregas, exatamente o que dá o conforto de que estamos conseguindo digerir os atrasos de obras de Agre; estamos conseguindo colocar dentro da nossa velocidade de entrega, de acordo com o previsto. Os desvios na verdade desde outubro do ano passado têm sido mínimos; mínimos em desvios e mínimos também em aumento de custo de obra. Então, esse é um negócio que, desde que colocamos dentro do nosso padrão, teve muito pouco desvio, e está claro pelos números que temos entregado.

Na página seguinte, questão de manutenção de margens. Eu diria que em todas as linhas as margens têm sido bem adequadas, e o que nós esperamos ao longo do ano que vem é que exatamente a margem líquida tenha um crescimento muito forte, exatamente com essa volta de caixa começando a acontecer dos novos repasses.

Então, eu diria que o caminho ao longo desse 2S que está entrando, as margens devem se manter nesse patamar, gradativamente aumentando, à medida que o caixa vai aumentando, voltando dos repasses, e aí dá um espaço para nossa margem líquida aumentar bem significativamente.

Vamos cobrir isso melhor ao longo da apresentação, mas você já vê que a margem EBITDA consegue ter um crescimento muito forte dentro da nossa operação.

Então, como o José tinha comentado, o caminho é: coloca as obras, recupera os atrasos das obras. Muitas dessas obras, como temos dito, são obras de margem bruta muito fraca. Mesmo com esse nível de margem bruta muito fraca, nós, com o que estamos tendo de novo, mais a PDG antiga, ex-Agre, consegue ter uma margem muito forte. Então, o consolidado é de margens muito fortes, depois o Pedro vai analisar um pouco mais ao longo da apresentação a qualidade das margens.

Em um segundo momento, você começa a fazer o processo de repasse, que demora de três a seis meses, e em um terceiro momento é volta de caixa. Eu diria que estamos começando a ver esse segundo momento começando a acontecer no 2T, se intensificando fortemente ao longo do 2S11, para entrar no 1S12 já com caixa positivo.

Indo para a próxima página, página cinco, de eventos recentes, o primeiro deles foi a aquisição do controle da REP. Basicamente, qual é a nossa estratégia? Como temos dito, o que temos tentado no portfólio, na medida em que você começa a ter massa crítica muito grande em termos de PDG, o que nós temos tentado é, diversos itens que compõem ou melhoram nosso *mix* de produtos e conseguimos ganhar sinergias, por que não fazer?

É exatamente o caso da REP, onde diversos projetos nossos têm espaço para projetos multiuso, tem espaço para as áreas de *retail*, de varejo. Então, estamos querendo pegar, sim. Já que o principal investimento nessa parte é terreno, e isso já está dentro de casa, por que não fazer, e no futuro vender esses projetos com uma empresa muito mais forte, que é a REP?

E o segundo movimento importante é que em todos esses nossos *ventures* que consideramos estratégicos, temos ao longo do tempo consolidado participação para ser, de fato, controlador. O controle hoje em dia em PDG, os nossos investimentos estratégicos ou operacionais, nós estamos indo claramente para uma posição de controle.

Então, a REP, eu diria que é conseguir desenvolver essa unidade dentro de PDG, já que já teríamos que desenvolver naturalmente, mas em vez de termos que procurar diversos parceiros cada um, para cada projeto, preferimos fazer tudo no consolidado e sermos sócios dessa empresa.

O segundo ponto dos destaques foi a questão dos dividendos. Saíram do caixa da PDG no dia 30 de junho, foram pagos repasses no dia 1º de julho, então o *cash burn* acontece no 2T, não no 3T. E o ponto importante é o seguinte: mesmo ainda não sendo a característica de um bom *dividend yield payer*, bom pagador de dividendos, essa quantidade já começa a não ser mais irrelevante. Já estamos indo para patamares de 2%, e esperamos que ao longo do ano que vem esse patamar aumente muito. Mas os dividendos já não são mais desprezíveis em termos de pagamento.

O terceiro ponto que eu diria que é essencial, e tenho tido muitas perguntas de investidores e analistas, basicamente é a questão de renegociação de contratos do Rogério Chor, que é o fundador e presidente da CHL, Milton Goldfarb, e Paulo Petrin.

Ao longo de junho finalizamos a renegociação com o Rogério Chor. O Rogério basicamente tinha a obrigação de trabalhar até o final deste ano, 2011, e tendo que estar em não-competição em 2014. Basicamente, o contrato dele foi estendido até 2015, e sem poder trabalhar em nenhuma outra empresa do mercado até 2020.

Estamos finalizando a mesma questão para o Paulo Petrin e para o Milton Goldfarb, da Goldfarb, isso deve ser notícia ao longo dos próximas semanas. Provavelmente, na divulgação dos resultados do 3T, também divulgaremos a prorrogação deles.

Então, basicamente, o medo de descontinuidade de negócio, e nós acreditamos e temos montado, sim, segunda e terceira geração de gestores dentro das empresas para conseguir ir absorvendo isso, mas eu diria que ganhamos mais tempo ainda. Basicamente, todos os contratos estão indo até 2015 dentro da Empresa, juntamente com os contratos dos fundadores da Agre, que eram cinco anos desde a nossa compra; então, mais quatro anos pela frente.

Em termos de *senior management team* na PDG, além do *management team* da holding, nas operacionais em si está todo mundo entre três a quatro anos no mínimo preso, ou trabalhando feliz dentro do dia a dia da PDG, e temos o desafio nesse médio prazo de ir desenvolvendo a segunda e terceira geração de gestores.

Outro ponto importante nosso, para a PDG Securitizadora, a partir de amanhã o Largman está vindo ser o CEO da operação. Exatamente, a ideia é tratar a Empresa, mesmo sendo hoje 100% da PDG como unidade distinta, que vai fazer negócios com as quatro empresas do grupo, PDG São Paulo, a Agre, a CHL e a Goldfarb, e ao longo do tempo esperamos começar a fazer negócios com terceiros.

Outro ponto importante, provavelmente estaremos estudando formas de capitalização da Empresa. Estamos estudando diversas alternativas, provavelmente pode se dar ao longo do semestre ou no início do ano que vem.

Um ponto que eu não comentei ainda de securitização, que podemos comentar mais para frente, várias securitizações que temos feito ao longo dos últimos 15 a 18 meses, nenhuma delas consideramos ainda em balanço como recebimento, ou 100% tirada de coobrigação, apenas as que não têm nenhum tipo de coobrigação.

Existem diversas operações dentro do balanço que basicamente já estamos conseguindo chegar a todos os *triggers* que nos liberam da coobrigação, mas só as estamos executando à medida que alcançamos 100% desses objetivos. Esse é um dado importante, porque na discussão de geração de *cash flow* isso pode em algum momento dar um pulo grande, porque boa parte dessas ações é basicamente regulamentação de contrato e entrega de unidades, várias delas já estão prontas.

Mais dois pontos importantes: semana passada nós recebemos o prêmio da revista IstoÉ Dinheiro como a maior empresa do setor, mais um ponto de reconhecimento. E o último ponto, continuamos avançando com a nossa parceria com o Marriot. Passamos pelo último comitê para aprovar os primeiros projetos; não posso divulgar ainda o número de projetos e as localizações, por confidencialidade, mas já estamos basicamente com 800 a 900 quartos fechados dentro da parceria, e estamos em fase de assinatura de *term sheet* individualmente para cada projeto, o que deve acontecer nas próximas semanas.

Vou passar a próxima página para a Julia continuar com os destaques dos lançamentos do trimestre, depois voltamos para as perguntas e respostas.

**Julia Martins:**

Bom dia a todos. Vou passar rapidamente pelos dados operacionais. Esses dados não são novidade para vocês, já conversamos muito sobre os principais pontos desde a prévia. Começando, então no slide seis, no 2T lançamos R\$2,1 bilhões, um crescimento de 17% se comparado com o 1T11, e no semestre lançamos R\$3,8 bilhões, 34% de crescimento se comparado ao 1S10.

No segundo gráfico, conseguimos ver bem a consistência no nível de lançamentos da PDG ao longo do ano. Sendo assim, no 1S já conseguimos bate 40% do *guidance*, que é o que historicamente já vimos fazendo.

Um dado que é bem interessante de analisar, que o José já mencionou no começo, é o número de unidades lançadas ano contra ano. Nesse semestre, lançamos 17.900 unidades residenciais, excluindo loteamento e unidades comerciais, e no mesmo período do ano passado tínhamos lançado 16.500. Ou seja, só crescemos 7%. Se comparar com o crescimento em valor geral de vendas, foi 34%. Então, em número de unidades, estamos praticamente estáveis. Capacidade produtiva não é um problema para nós.

Agora passando para o próximo slide, falando um pouco mais sobre vendas, vendemos R\$1,8 bilhão, e no semestre vendemos R\$30,5 bilhões, crescendo, ano contra ano, 21,2%. Vale ressaltar que continuamos vendo excelente nível de venda. A prova disso foi que, de novo, alcançamos o mesmo patamar de 29%, o mesmo patamar do 1T, Porém, para os próximos trimestres continuamos vendo uma VSO excelente, de 25% a 30%.

Se você analisar a tabela abaixo, continuamos vendendo muito bem estoque, pois

59% das nossas vendas foram referentes a estoque. E também nos lançamentos do trimestre, 36% conseguimos vender no próprio trimestre. Esse número também é muito bom, está absorvendo muito bem, tanto estoque quanto lançamento.

No próximo slide, fizemos a segmentação das vendas e dos lançamentos, tanto por segmento de renda quanto por distribuição geográfica. Alguns pontos que eu gostaria de ressaltar: 87% do que lançamos e 81% do que vendemos foram unidades abaixo de R\$500.000.

Se vocês forem para a distribuição geográfica, todas as praças que lançamos no ano estão respondendo muito bem aos lançamentos, com os mesmos níveis de absorção histórica, inclusive São Paulo, que representou 27,2% do que lançamos e 28,5% do que vendemos.

Passando para o próximo slide, número nove, mostramos as unidades entregues da PDG e o cronograma estimado de entrega futura. Com o número fechado até julho, entregamos 15.640 unidades, conseguindo cumprir 44% da meta do ano, que é 35.000 unidades.

Ressalto novamente que esse dado é importantíssimo para a volta de caixa. É um dado que dentro da PDG continuamos sendo neuróticos, continuamos cobrando de toda a área, como o José falou. É um número que não esquecemos, que semanalmente estamos olhando e conferindo se estamos no cronograma.

No próximo slide, número dez, falamos um pouco mais sobre *land bank*. Não é uma surpresa, mas mostra um pouco a estratégia da PDG de não estar expandindo seu *land bank*. Obviamente, nesse *land bank* não fizemos nenhum tipo de ajuste a valor de mercado, só revisamos o preço no pré-lançamento, que é o momento em que refazemos a viabilidade. Então, continuamos não tendo a política de expandir, só olhando os projetos, o terreno estratégico e, principalmente, enfatizando permuta.

Um dado que também é bem relevante, mostra a otimização do *land bank* antigo, é que no último trimestre o valor total do *land bank* adquirido até 2008 era de 56%. Esse valor vem reduzindo trimestre contra trimestre, e nesse trimestre já foi 52%. Obviamente, esse projeto nos proporciona margens melhores.

Agora vou passar a palavra ao Pedro Thompson, que falará um pouco mais sobre os indicadores financeiros da PDG.

**Pedro Thompson:**

Obrigado, Julia. Bom dia a todos. Neste slide, podemos ver a evolução dos nossos principais indicadores financeiros. Na receita líquida, partimos para um patamar de R\$1,711 bilhão, evoluindo 13% se compararmos com o 1T11 e 30% se compararmos com o 2T10. Conforme já salientado pelo Michel, o expressivo volume na receita líquida desse trimestre está em linha com o andamento da carteira de obras, principalmente em nossa subsidiária Agre.

Nossa margem bruta ajustada está em 35,5%. Destaco a manutenção de margem ao longo desses últimos trimestres, mesmo com maior volume de entrega de obras.

Atingimos um lucro líquido ajustado de R\$248 milhões, evoluindo 12% comparando ao 2T10. Outro índice relevante é o nosso EBITDA, o qual está em R\$802 milhões

acumulado no semestre, com margem de 25%, sendo uma das maiores margens do setor.

No próximo slide, podemos observar que nossa estrutura de SG&A apresenta significativa diluição, principalmente ao compararmos aos nossos indicadores operacionais.

Destaco também que, conforme apresentado no slide anterior, nosso alto volume de recebimento nesse trimestre proporcionou uma maior diluição de despesas comerciais e administrativas.

Em relação ao nosso endividamento, em nosso próximo slide, resalto nossa política com posição de dívida mandatoriamente em crédito imobiliário, sendo 70% do nosso endividamento vinculado à TR. Estamos muito confortáveis com nosso cronograma de pagamento de dívida e com nossa sólida posição de caixa, apresentando nível de endividamento líquido abaixo de 60%.

**Julia Martins:**

Agora vamos dar entrada para perguntas e respostas. Por favor, fiquem à vontade para perguntar todas as dúvidas. Obrigada.

**David Lawant, Itaú BBA:**

Bom dia a todos. Obrigado pela apresentação. Eu tenho duas perguntas rápidas, na verdade. A primeira, eu sei que vocês já falaram, mas se poderiam falar um pouco mais sobre a perspectiva de *cash burn*, como vocês estão vendo nos próximos trimestres, e especialmente como estão enxergando esse processo de repasse. Eu entendo que tem uma parte que não depende tanto de vocês, como Habite-se, averbação etc., e eu queria saber como vocês estão enxergando esse processo, se vocês estão confortáveis com o que estão vendo. Essa é a primeira pergunta.

E a segunda pergunta é sobre a redução de G&A, se vocês poderiam falar um pouco. Teve uma redução no trimestre contra trimestre, e eu queria saber o que é uma base que poderíamos usar para modelar daqui para frente. Obrigado.

**Michel Wurman:**

David, em relação ao *cash burn*, tem alguns pontos importantes. Vemos esse movimento sendo decrescente; muito desse *cash burn* que tivemos, várias partes de compra de terreno você paga em prestações. Então, um ponto importante é que paramos de comprar *land bank* no início do ano, então ainda tem um efeito carregado de compras feitas no ano passado. E nosso principal ponto de *cash burn* é na função de SFH dentro de área. Está muito claro pelo recebimento, que está vindo em linha ou até acima do mercado.

E um ponto que eu não comentei durante a apresentação, temos feito uma política muito ativa de cancelamento de unidades. Nosso *ratio* de 3% a 5% de inadimplência continua intacto. Aproveitamos que a Agre estava muito bem vendida ao longo do semestre para fazer muito cancelamento. Então, nosso nível de receita, proporcionalmente ainda poderia ter sido uns R\$100 milhões a mais dentro do trimestre. Se isso tivesse acontecido, se eu não tivesse feito os cancelamentos, o resultado teria sido ainda melhor.

Então, basicamente, está sendo investido em obra esse *cash burn* de hoje em dia. Uma coisa que vai facilitar demais é a questão de repasse. Os repasses estão começando a acontecer. Na Agre, era para ter acontecido com um pouco mais de intensidade a partir de maio ou junho, e isso está começando a partir de julho.

Desse movimento geral, o que estamos vendo? Na mesma época do ano passado, fazíamos ao redor de 800 unidades por mês, e esse último mês foi nosso recorde, já estamos entrando no patamar de 2.000 unidades por mês.

Então, voltando desde o início da explicação, basicamente, tem menos impacto de compra de terreno, você tem esse *legacy* do passado não acontecendo para frente; segundo, principal, é SFH sendo investido em obra, e aí começa a acontecer o terceiro movimento, que são os repasses começando a andar.

Eu ainda tenho muito SFH ao longo do 2S, estou com 44% das obras do ano entregues e tenho que chegar a 100%, e vamos chegar, às nossas 35.000 unidades; com três a seis meses das primeiras entregas que já começaram a ocorrer do semestre eu começo a ter repasse, o que vai, ao longo dos trimestres, me diminuindo o *cash burn*, e entrando, no ano que vem, ao longo do 1S, virando fluxo de caixa positivo.

Então, está dentro do projeto. Não estamos vendo nenhuma piora, nem nenhuma melhora. Basicamente, se nossa linha de capital de giro tivesse aumentado muito, estaríamos fora do controle. Não é essa a característica. Ela está em SFH, e muito controlada.

Em relação a G&A, esse é um trabalho interessante, que temos feito trimestre a trimestre. É muito difícil determinar o padrão exato. Tem várias unidades que você consegue diminuir, tem várias unidades que você tem que aumentar, mas estamos conseguindo entender que ao redor de R\$75 milhões a R\$85 milhões de G&A por trimestre deve ser o nosso patamar.

Fizemos uma redução muito grande de G&A no 2T dentro da unidade da Goldfarb. Quando fizemos essa realocação de Minha Casa, Minha Vida, indo mais para o *mix* de média, isso fez com que precisássemos construir menos unidades. Menos unidades representavam menos engenharia e menos diversos outros itens de *back offices*. Eu diria que esse foi o grande salto que aconteceu dentro do trimestre em termos de PDG.

**David Lawant:**

Perfeito, muito claro. E Michel, só para terminar, você comentou que teve uns cancelamentos de Agre no trimestre. Isso teve algum evento especial, ou foi só limpeza de carteira normal?

**Michel Wurman:**

Esse foi até um dado bom, positivo que enxergávamos. Quando analisamos o perfil da Agre, basicamente tinha muito distrato antigo. Nós temos duas formas de ver distratos, acho que somos um pouco singulares dentro desse item comparado às outras empresas do setor.

Você tem o repasse ativo, no qual o cliente vai lá e pede para distratar, e esse você tem que fazer naturalmente, mas você também tem o distrato passivo. É aquele que claramente você está acompanhando a carteira e está vendo que o padrão de pagamento do cliente não está em uma normal. Basicamente, você tem diversas prestações não pagas. No caso da Agre, esse negócio se intensificava devido a atraso de obras.

Então, você tinha uma questão muito clara de diversas obras que já tinham chegado ao seu momento de entrega, e ainda faltavam diversos meses ou semestres para entregar. Então tinha um comportamento de que alguns clientes simplesmente não pagavam, tinha essa discussão, e outros clientes nem achavam que seria entregue, então parava de pagar.

Nós tínhamos o planejamento de fazer essa limpeza da carteira ao longo de quatro a cinco trimestres, revendo caso a caso. Como estava muito bem vendida a unidade ao longo do semestre, intensificamos, já fizemos mais de 80% dessa limpeza da carteira para entrar nesse padrão de 3% a 5% ao longo do semestre.

É um exercício claro, sem sido feito no dia a dia da Agre, todo mês onde é que ataca, para ir diminuindo esse patamar. Isso é uma notícia boa. Tínhamos que aproveitar que o mercado estava vendendo bem, sólido, para fazer esse movimento.

Qual é a vantagem desse movimento? No primeiro momento você perde receita, mas nosso recebimento na outra ponta estava vindo muito forte. No segundo momento, isso se traduz em margens maiores. Basicamente, estamos pegando diversos projetos que, na margem, hoje em dia vemos entre 25% menor de bruta, claramente estamos revendendo isso ao redor de 32%, 33% dentro desses projetos.

**José Grabowsky:**

David, só para acrescentar ao que o Michel falou, obviamente esse assunto entrega, final de obra, continua a ter diversas dificuldades. Estamos preparados para enfrentá-las, com uma equipe própria no atendimento a clientes, no repasse, e prestando muita atenção, mas algumas coisas continuam a fugir do nosso controle.

Várias vezes você está com a obra efetivamente pronta, gastou dinheiro, trouxe o crédito imobiliário, terminou as obras e a parte de movimentação atrasa. Agora mesmo tivemos um problema, nós e várias outras empresas, na prefeitura de Campinas. Como vocês todos devem ter ouvido falar, tem uma guerra política lá, prefeito, Ministério Público e promotores, e a prefeitura ficou praticamente parada. Então, toda a parte de emissão de Habite-se e outras necessárias para você efetivamente terminar a documentação de uma obra pronta para caminhar para o repasse ficou congelada. Campinas, para nós, é uma praça importante.

Essas coisas continuam acontecendo. Não quer dizer que a vida está um mar de rosas aqui. Tem todas as dificuldades do mundo real, mas estamos lidando com elas, e estamos confiantes que vemos cumprir as metas.

**Michel Wurman:**

Mas acho que é importante o seguinte: elas não têm aumentado, continuam bem monitorada. Uma praça melhora, outra praça piora, e na média você já está no *average* disso.

**Julia Martins:**

Outra coisa que é importante também mencionar é que a entrega de unidades que utilizamos é expedição do Habite-se. É quando podemos dar entrada no repasse.

**David Lawant:**

Perfeito. Obrigado.

**Guilherme Rocha, Credit Suisse:**

Bom dia. Duas perguntas um pouco mais simples. Só um detalhe da securitização, Michel, não sei se você tem esse número fácil aí: quanto dessas coobrigações de securitizações são de unidades, como você falou, que já estão prontas, mas ainda não ocorreu o repasse, então você ainda tem coobrigação no balanço? Só para ver efetivamente a sua alavancagem, acho que tem algum ajuste para fazer aí.

E a segunda, agora que a Caixa aparentemente atualizou o sistema etc., se tem algum espaço para vocês acelerarem um pouco mais de Goldfarb, ou nada mudou em relação à cabeça do 1S?

**José Grabowsky:**

Guilherme, vamos começar pela segunda. Pode ser que aumentemos alguma coisa, mas não acho que será muito relevante. Até porque, mercado de São Paulo, e principalmente algumas praças também do interior, está valendo mais a pena você pegar o mesmo terreno e praticamente o mesmo projeto, e lançar acima do Minha Casa, Minha Vida, onde você tem mais margem, tem demanda e tem funding adequado, às vezes da própria Caixa Econômica ou de bancos privados.

Onde vai aumentar, e aí depende mais de absorção e venda, é nas praças do Centro-Oeste, alguma coisa, talvez, para o Sul, Curitiba e Porto Alegre, mas não vejo esse aumento muito relevante. Deve ser um pouco maior que no 1S, mas realmente o *mix* neste ano ficará mais para o classe média-média, e o econômico acima do Minha Casa, Minha Vida.

**Michel Wurman:**

Em relação à primeira pergunta, Guilherme, temos basicamente um projeto muito grande, que é o O2, que foi entregue no 1T11. Para termos toda a papelada em dia, demora de três a seis meses; na verdade, o Habite-se foi dado em abril, não foi nem no 1T. Então, ao longo do semestre, estaremos desligando isso. São R\$130 milhões da nossa parte de obra já entregue e obrigações de documentação sendo colocadas. Isso com certeza dá um efeito positivo em *cash burn*.

Não está considerado. Continuamos considerando entrega física mais entrega de documentação, quando de fato não existe coobrigação nenhuma dentro da PDG. É desta forma que estamos tirando de dentro do balanço.

**Guilherme Rocha:**

OK. Obrigado.

**Leonardo Zambolin, Goldman Sachs:**

Bom dia. Uma pergunta relacionada ao processo de integração da Agre. Eu queria pegar um *update* de vocês de como anda a parte de integração de *back office*, quando é esperado o *go live* do SAP, se existe, principalmente, mais sinergia para ser ganha no nível do SG&A.

E vocês comentaram que estão em um momento de entrega bastante relevante, e nós vemos isso, quanto falta, mais ou menos, em termos percentuais, não só na parte de repasse, isso vocês deixaram claro agora no Q&A, principalmente no lado de cancelamento; mas na parte de entrega, realmente, o que vocês esperam para ser concluído no 2S, relacionado principalmente à Agre?

E outra pergunta, dando continuidade a esse lado do baixa renda, percebemos um aumento relevante no preço médio de lançamento das unidades econômicas, indo para 188, mas essa mudança de *mix* mais focado no médio pode ser encarada como pontual, ou podemos assumir que isso será um negócio mais estrutural dentro do *case* da Companhia? E se vocês puderem comparar um pouco como anda o cancelamento na baixa renda no momento do repasse, principalmente aquilo que está um pouco acima do associativo, versus o que vemos no SBPE, ajudaria também. Obrigado.

**José Grabowsky:**

Zambolin, sua pergunta transformou-se em meia-dúzia, mas vamos tentar respondê-la. Vamos começar por esse final, que é mais ou menos a mesma pergunta do Guilherme. Eu acho que essa mudança de *mix*, para este ano com certeza vai se manter. A participação do Minha Casa, Minha Vida vai ficar ao redor de, no máximo, 20%, e o econômico entre Minha Casa, Minha Vida e R\$250.000 vai ser mais ativo, além do próprio classe média de R\$250.000 a R\$500.000, que é um mercado que sempre gostamos, e após Agre, nosso *land bank* é muito adequado a isso.

Estruturalmente, os anos para frente, eu acho que vai depender muito mercado a mercado. Não dá para dizer ainda. Acho que o Minha Casa, Minha Vida pode voltar a aumentar; entendemos que o plano está aí para ficar e é muito bom, para essa faixa de renda. É uma questão de ajuste de demanda e *land bank*.

No Centro-Oeste, ainda temos um bom *land bank* para fazer Minha Casa, Minha Vida. É só uma questão de irmos consumindo, e a demanda, nossa eficiência de repasse com Caixa Econômica Federal nessas áreas fora de São Paulo ir entrando nos eixos.

A verdade é que fora de São Paulo e Rio de Janeiro tem-se uma eficiência menor de Caixa Econômica. Então, apesar de ter o *land bank*, você não consegue acelerar tanto lançamento, se você quiser ser prudente, para não criar uma bomba-relógio de excesso de unidades para repassar na frente.

Isso é uma coisa que temos conversado muito com a Caixa Econômica. Tem melhorado a eficiência deles; essa nova superintendência de grandes empresas que está funcionando na Avenida Paulista, sob a batuta do Cançado, está indo muito bem, mas os resultados acontecem devagar. Estão acontecendo, a direção está muito positiva, então isso pode fazer com que ano que vem já consigamos aumentar, de novo, um pouco o *mix* do Minha Casa, Minha Vida.

O assunto da primeira parte da pergunta, SAP, vou aproveitar que o Lara está aqui ao vivo conosco e vou passar a ele, para lhe responder em detalhes o SAP da Agre.

**Saulo Lara:**

Bom dia, Zambolin. Olhando o processo em que estamos hoje de desenvolvimento, do *roll out* que definimos do SAP para o Grupo Agre, na verdade não temos somente a Agre lá dentro, temos duas outras companhias que já estão conosco há algum tempo, Klabin Segall e Abyara, que também, por sua vez, entraram nos mesmos sistemas e processos desse *roll out*.

Nós estimamos que, em 30 de novembro, teremos o *roll out* de todos os três grupos. Neste momento estamos nos testes mais integrados dos três sistemas, levando as três companhias para o mesmo sistema. Portanto, temos uma estimativa de que esse evento ocorra agora, no mês de novembro.

De forma geral, temos aproveitado a sinergia do Grupo como um todo, como já comentou o Michel, e temos uma série de trabalhos, que hoje estamos também equalizando em relação ao Grupo, e essa é a integração que esperamos. Mas a integração definitiva com um ganho maior de sinergia deve ser a partir do *go live*.

**José Grabowsky:**

A partir disso, estaremos prontos para poder continuar com aquele trabalho, para caminhar na direção de um CSC, que deve acontecer entre o 1T12 e o 2T12. É condição fundamental o SAP estar implantado em todas as unidades operacionais, exatamente o mesmo SAP, que é exatamente isso que estamos fazendo agora para Agre. A partir disso, podemos ter um novo ganho de eficiência e efetivamente integrar totalmente os *back offices*.

Hoje, a PDG já toma conta dos *back offices*, mas eles ainda são separados, operando debaixo da tutela da PDG. Acho que ano que vem ainda tem um novo ponto de qualidade e de eficiência.

**Michel Wurman:**

O último ponto era em questão de entrega de unidades. Até o final do ano, temos que entregar, ainda, ao redor de 19.000 unidades, fora as 15.600 que já entregamos, e dentro desse número, metade vem da Agre. Cerca de 10.000 unidades vem da operação da Agre, que estão sendo construídas. Está dentro do cronograma dessas 35.000 unidades.

**Leonardo Zambolin:**

OK. Obrigado.

**Marcelo Motta, JPMorgan:**

Bom dia. São duas perguntas rápidas, também. Se pudessem comentar um pouco mais sobre os impostos nesse trimestre, acho que o número acabou vindo um pouco abaixo do que é a média histórica da Empresa, queria entender se é algum não-recorrente que podemos esperar daqui para frente.

E no lado financeiro, a parte de despesa financeira também acabou vindo um pouco mais alta. Eu queria saber também se é algum não-recorrente e o que poderíamos esperar.

**Pedro Thompson:**

Bom dia. Em relação ao nosso IRCS, nesse trimestre, em linha com nosso planejamento fiscal, ativamos alguma coisa de IRCS diferido. Mas, para os próximos trimestres, nossa alíquota efetiva continuará no patamar de 3,08% da receita bruta.

Você pode fazer de novo a segunda parte da pergunta, por favor?

**Michel Wurman:**

Só comentando um pouco sobre tributos, nós começamos agora sobre o patrimônio de afetação, e vocês começarão a ver que, de forma geral, as alíquotas, quando trabalhamos com empreendimento com lucro presumido, é 6,73, e no patrimônio de afetação ela cai para 6, o que também, efetivamente, traz uma redução na base tributária que recolhemos para a Secretaria da Receita do Brasil.

**Pedro Thompson:**

Marcelo, tem como você repetir a segunda parte da pergunta, por favor?

**Marcelo Motta:**

Sim, é sobre a parte de despesas financeiras. Vimos um aumento também no trimestre contra trimestre, no ano contra ano, e eu queria entender se também é só parte de alavancagem mesmo, ou se teve algum não-recorrente dentro dessa conta.

**Michel Wurman:**

Não tem nenhum recorrente. É basicamente incremento de CDI.

**Marcelo Motta:**

Perfeito. Obrigado.

**Rafael Pinho, Morgan Stanley:**

Bom dia. Primeiro, queria entender um pouco, Michel, exatamente o que desviou do que vocês tinham em mente em relação a *cash burn*, ou *cash flow*, se você preferir. Vocês acabaram de comentar que esperam essa virada do *cash burn* um pouco mais para frente. Foi só a história do repasse, que já foi discutida no *call*? Teve mais alguma coisa? De repente, essa mudança de *mix*, afinal se você coloca mais *mix* em médio e alto, você terá um ciclo mais longo na média, no consolidado. Queria entender o que mais saiu e entender um pouco melhor qual é a expectativa de vocês em relação a *cash burn*.

E uma segunda pergunta, nível de estoque pronto. Ele foi 12% no 1T, já vimos cair um pouco, para 10%, mas eu queria entender qual é o nível em que vocês estão confortáveis, se vocês farão algum tipo de desconto nesse estoque, ou se isso tem a

ver com esses cancelamentos que você mencionou. Enfim, tentar entender um pouco mais a questão de estoque pronto, também.

**Michel Wurman:**

A primeira parte da pergunta, nosso planejamento é chega ao final do ano em fluxo de caixa neutro. Nós continuamos trabalhando com esse cenário. Nós não tínhamos cenário de ser caixa positivo no 2S, tínhamos cenário de ser caixa neutro ao longo do 4T, e continuamos trabalhando nisso, para entrar fluxo de caixa positivo ao longo do 1S12.

O ponto de repasse está dentro do cronograma. Demoramos esses três a seis meses para buscá-lo, mas antes de conseguir o repasse, eu tenho que necessariamente levantar obra. Eu estou justamente nesse descasamento entre ter que levantar obra para conseguir puxar o repasse. Então, não tem nenhuma distorção grande em relação ao que estávamos vendo.

A mudança de *mix* faz pouca diferença, tendo em vista que temos conseguido fazer muita securitização. Então, o que pode ter um efeito, na verdade, é lucro maior ou menos. Mas a securitização tem coberto muito bem essa nossa necessidade de caixa. Mais SHF, mais securitização fazem o *cash burn* aumentar. Não estou vendo nenhum desvio grande dentro da nossa. Em relação à pergunta de estoque, são dois pontos importantes.

**José Grabowsky:**

Basicamente, não estamos vendo nenhuma necessidade de dar desconto. Se você olhar a tabela da página 11, do MD&A, tem uma parte relevante desse estoque, que você deve estar considerando como ponto, que foi lançamento do 4T07. É que na prática, infelizmente, nem todos eles já estão prontos, entregues. Parte disso está dentro dos atrasos de Agre. Apesar de ter sido lançado no 4T07, ainda está sendo entregue agora. Então, faz parte desse processo de destrave e cancelamento, e não estamos vendo nenhuma dificuldade em revendê-los pelos preços normais de mercado.

Acho que não tem nenhum caso relevante dentro da PDG de produto em que precisaremos dar desconto para vender. Estamos bem confortáveis com o nosso nível de estoque pronto que temos para revender.

**Michel Wurman:**

Outro dado importante é que toda essa nossa tabela de unidades prontas é mantida a valor histórico. Se eu ficasse atualizando a tabela inteira, o proporcional dessa unidade pronta seria bem menor. Mas no mesmo formato que fazemos no *land bank*, que só colocamos quando lança, nisso só colocamos o preço novo quando vende. Não ficamos realimentando as tabelas.

**Rafael Pinho:**

OK. E só expressando, realmente usamos na conta o 4T07.

**José Grabowsky:**

É, eu imaginei. Faz sentido, sua lógica está certa. É que tem coisa que ainda está em processo de entrega, e nós vamos fazendo essa limpeza também dos distratos.

**Rafael Pinho:**

OK. Michel, voltando à primeira pergunta, uma pergunta rápida: qual é a cabeça de vocês para alavancagem, quem sabe para o final deste ano? Se você puder dar uma noção de como deve ficar a alavancagem nos próximos trimestres, só para balizar um pouco a modelagem.

**Michel Wurman:**

A alavancagem vai continuar subindo, Pinho. Necessariamente, eu preciso subir. A característica importante da alavancagem é que ela basicamente se dará por SFH, não é alavancagem de dívida corporativa. Eu devo ter mais 5% a 10% de alavancagem dentro, antes de começar a desalavancar.

**Rafael Pinho:**

5% a 10% você está falando com base em que? *Net debt to equity*?

**Michel Wurman:**

Quando virar *cash flow positive*, começamos a diminuir. Acho que a característica, embora o número pareça grande, o que nos daria desconforto é se eu tivesse que pegar muito capital de giro na holding. Nossa característica é inversa; aliás, foi um trabalho grande para conseguir isso.

O importante, até do trabalho de absorção de Agre, você sai 100% de um padrão em que você tira dinheiro da holding, basicamente em capital de giro, para você conseguir efetivamente colocar esse capital fluindo via SFH. O que é importante no SFH? Primeiro, você tem que colocar engenharia obedecendo os prazos. Eu sei que todos vocês sabem, mas é um ponto importante, a mudança de disciplina.

A engenharia trabalha com a necessidade de entrada via SFH. Você coloca também, adicionalmente a isso, embora seja uma burocracia, mas é um ponto de conforto para quem está fora, necessariamente você libera o dinheiro um mês depois de ter acontecido aquela execução física, isso com uma auditoria feita pelos bancos.

Então, eu diria que em quatro trimestres, conseguimos mudar 100% a cabeça da engenharia. Mas tem mais dinheiro via SFH.

**Rafael Pinho:**

Está claro, Michel. Bom dia, e obrigado.

**Felipe Rodrigues, HSBC:**

Bom dia. Nós temos visto nesse trimestre um aumento de operação com não-performado. Vocês no passado já fizeram não-performado, e eu queria que vocês nos ajudassem a entender o que é a diferença de custo de não-performado versus

performado, o que faz sentido de se fazer a securitização antes? Obviamente é mais barato que capital de giro, mas o que dá para esperar para frente? Se isso foi uma mudança de mercado, os bancos começaram a ficar mais ativos em não-performado. O que dá para esperar para frente?

**Michel Wurman:**

Basicamente, eu acho que temos que fazer duas leituras dentro desse mercado, Felipe. Nós tratamos de forma bem distinta o ativo performado do não-performado. O performado é aquele que nos gera IGP-M+1% ao mês, e entendemos que, quando você faz algum desconto, tem que ser no mesmo índice. Então, temos conseguido fazer ao redor de inflação mais 8,5% a 10%, dependendo da característica da carteira.

E para o ativo durante a obra, encaramos isso mais ou menos como se fosse um SFH, para ativos acima de R\$500.000 que você não consegue SFH. E continuamos vendo demanda clara, entre 107%, 108% do CDI. Estamos agora no meio do processo, envolvendo provavelmente mais R\$200 milhões para esse trimestre, nesse mesmo patamar de taxa que vemos dos trimestres anteriores.

Só voltando, são duas respostas distintas. O que está performado é para tirar do balanço, nosso objetivo não é ficar carregando esse tipo de securitização, e temos conseguido fazer essas operações nesse patamar, de inflação mais 8,5% a 10% e IGP-M+8,5% a 10% ao ano.

E para o não-performado, se o mercado não for agüentando esse tipo de operação, é óbvio que você vai alocando outros tipos de dívida para esses projetos, ou, no limite, lança bem menos desses projetos.

Para cada projeto da PDG, em todas as fases de lançamento, de todos os padrões de lançamento; Minha Casa, Minha Vida tem que sair claramente com funding de Minha Casa, Minha Vida; R\$170.000 a R\$500.000, claramente você já faz com SFH; R\$500.000 para cima, claramente, ou você já tem o funding de caixa da própria Empresa, não da holding, do operacional de cada uma delas, embaixo, ou você já tem que sair com securitização.

Imagine que securitização de não-performado diminua o nível de absorção, que não é o que estamos vendo no mercado, continuamos vendo um índice muito bom, você simplesmente diminui aquele patamar de lançamento acima de R\$500.000.

Acho que um ponto que eu não comentei, também, dentro das empresas, em termos de *cash flow*, acho que até enriquece um pouco a discussão, quando você pega as quatro unidades de PDG, em suas intensidades, CHL já está basicamente no fluxo de caixa neutro, Goldfarb está entrando em fluxo de caixa neutro ao redor do 3T, e Agre, provavelmente ao longo do 4T já será fluxo de caixa positivo. E aí tem a quarta unidade, que chamamos basicamente de PDG São Paulo, que começou a lançar do meio do ano passado em diante, e essa é fluxo de caixa negativo por algum tempo. O que temos feito é comprar menos terrenos dentro dessas unidades.

Quando você estanca cada uma, é daí que você consegue ter o conforto de onde você tem que acelerar, onde tem que desacelerar, qual é o patamar de cada uma delas. Quando você for fazer o somatório delas é que dá esse conforto de que ano que vem esse fluxo de caixa é positivo.

**Felipe Rodrigues:**

OK, obrigado. Só para ter certeza, o não-performado tem coobrigação ou é cessão definitiva?

**Michel Wurman:**

O não-performado tem coobrigação. O importante da coobrigação é que ela já sai clara, qual é o tipo de coobrigação. Neste caso, entregou a obra, você fez toda a documentação direito e o cliente está dentro do *behavior* esperado da carteira, automaticamente já se transforma em não coobrigado. É basicamente como se você estivesse antecipando o processo de repasse. Em vez esperar o término da obra no SFH tradicional, os seis meses antes da obra, você já traz essa questão logo na largada. Nosso grande caso desses tem sido nos imóveis corporativos ou em unidades acima de R\$500.000.

**Felipe Rodrigues:**

Já 'linkado' com financiamento à produção, então?

**José Grabowsky:**

Isso, mas a coobrigação só terminado quando você efetivamente assina a alienação fiduciária, que acontece depois da entrega, depois do Habite-se, mais ou menos no mesmo prazo de um repasse bancário.

**Felipe Rodrigues:**

Está ótimo. Obrigado.

**Operadora:**

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

**José Grabowsky:**

Muito obrigado a todos pela atenção, pelas perguntas. Acho que deu para discutirmos bastante os assuntos importantes da PDG e do mercado. Continuamos bem animados, tocando o dia a dia da Empresa, e acho que apesar das turbulências no cenário internacional, nosso setor está bem protegido, e acho que as condições fundamentais para nossa demanda, em termos de funding e disponibilidade de crédito a longo prazo, vão continuar, por tudo o que temos conversado com bancos privados, Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil.

Acho até, querendo ser otimista, que pode ser que o assunto inflação e taxa de juros volte ao normal, ou fique mais favorável mais rápido do que estávamos prevendo. Essa seria a boa notícia da crise lá fora se refletindo no Brasil, o que pode acontecer mais rápido do que esperávamos. Talvez estejamos vendo 2012 com cenário de queda de juros melhor do que esperávamos, e inflação totalmente sob controle.

Então, no nosso setor continua tudo dentro do previsto. Não estamos vendo nenhum problema para cumprir nosso *guidance* de lançamentos este ano, e continuar com

uma boa velocidade de vendas, buscando essas melhores margens que estamos esperando para o ano que vem.

Obrigado a todos. Como sempre, qualquer coisa, estamos aqui à disposição, a equipe inteira. Qualquer dúvida, qualquer ideia, por favor, nos procurem. Um abraço.

**Operadora:**

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

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