



**Operadora:**

Bom dia. Sejam bem vindos à teleconferência da PDG referente aos resultados do 2T14. Estão presentes hoje conosco o Sr. Carlos Piani, o Sr. Diretor Presidente, Marco Kheirallah, Diretor Vice-Presidente Financeiro e Diretor de Relações com Investidores, o Sr. Antonio Guedes, Diretor de Operações, e o Sr. Rafael Espírito Santo, Head de Relações com Investidores.

Informamos que a apresentação é gravada e todos os participantes estarão apenas ouvindo a teleconferência durante a apresentação da Empresa. Em seguida, iniciaremos a sessão de perguntas e respostas para analistas, quando mais instruções serão fornecidas. Caso alguém necessite de alguma assistência durante a conferência, por favor, solicite a ajuda de um operador, digitando \*0.

Gostaríamos de informar que perguntas só poderão ser feitas através do telefone. Caso você esteja conectado pelo *webcast*, sua pergunta deverá ser enviada diretamente para a equipe de RI da PDG pelo e-mail [ri@pdg.com.br](mailto:ri@pdg.com.br).

O áudio e os slides desta teleconferência estão sendo transmitidos simultaneamente pela Internet, no endereço [www.pdg.com.br/ri](http://www.pdg.com.br/ri). Neste endereço é encontrada a respectiva apresentação para download na plataforma de *webcast*.

Antes de prosseguir, gostaríamos de esclarecer que eventuais declarações que possam ser feitas durante esta teleconferência, relativas às perspectivas de negócios da PDG, projeções e metas operacionais e financeiras, constituem-se em crenças e premissas da Diretoria da Companhia, bem como em informações atualmente disponíveis. Elas envolvem riscos, incertezas e premissas, pois se referem a eventos futuros e, portanto, dependem de circunstâncias que podem ou não ocorrer. Investidores devem compreender que condições econômicas gerais, da indústria e outros fatores operacionais podem afetar o desempenho futuro da PDG e conduzir a resultados que diferem materialmente daqueles expressos em tais condições futuras.

Agora gostaríamos de passar a palavra ao Sr. Carlos Piani, Diretor Presidente, que iniciará a apresentação. Por favor, Sr. Carlos Piani, pode prosseguir.

**Carlos Piani:**

Bom dia a todos. Primeiramente, eu gostaria de agradecer a presença de vocês em nossa conferência dos resultados do 2T14.

Nossa agenda de hoje terá quatro partes. Na primeira, farei um comentário geral sobre nosso desempenho do trimestre; depois, o Antônio Guedes, nosso Vice-Presidente de Operações, falará sobre os principais aspectos operacionais do período; na sequência, o Kheirallah, nosso Vice-Presidente e Diretor Financeiro, discorrerá sobre os resultados financeiros; por fim, iremos para a sessão de perguntas e respostas.

Indo para os comentários gerais do trimestre, primeiro eu gostaria de comentar que o 2T foi atípico, com um grande número de feriados e o evento da Copa do Mundo. O número de dias úteis foi menor que nossa expectativa do início do ano em várias praças onde atuamos, o que levou a uma menor velocidade de vendas, de construção e aprovação junto à prefeituras e cartórios.

Mediante esse cenário de vendas mais lentas, tomamos a decisão de postergar alguns lançamentos. Portanto, esperamos uma maior concentração dos lançamentos no 2S, dependendo sempre do cenário macroeconômico vigente.

Temos tido êxito na conclusão das obras e temos executado dentro do custo orçado consolidado, dando continuidade ao nosso processo de *de-risking*. Reduzimos o custo a incorrer do legado anterior a 2013 para aproximadamente R\$1,9 bilhão, reduzindo significativamente o risco de execução.

A obtenção dos Habite-se de obras, e conseqüentemente averbações, ainda não acompanha a velocidade do término de obras, principalmente nesse trimestre, devido ao número de feriados e alguns problemas pontuais, mas conseguimos manter um nível de repasses graças à melhora expressiva do tratamento do *backlog* de unidades a serem repassadas.

A redução do *backlog* de unidades a serem repassadas também levou a um aumento dos distratos nesse trimestre, impactando negativamente o nosso resultado contábil. Entretanto, a média do 1S ficou dentro do que passamos como expectativa, e vislumbramos um 2S com um volume igual ou inferior ao que foi realizado até então.

Em relação ao nosso fluxo de caixa, tivemos um consumo em linha com o do trimestre passado. Se desconsiderássemos alguns eventos não recorrentes e alguns eventos de nossas controladas, como a REP, teríamos obtido uma melhora em relação ao período anterior, evidenciando a melhora período após período.

Tivemos êxito, como o Kheirallah vai comentar, nas rolagens e captações no 1S. Estamos bem encaminhados para formalizar novas linhas de financiamento e/ou rolar os vencimentos do 2S, o que equacionaria de forma definitiva os vencimentos do ano.

Por último, eu gostaria de concluir dizendo que, nas condições vigentes, esperamos um 2S melhor que o 1S, concentrado e focado principalmente na execução do nosso legado, o que nos levará à geração de caixa positiva no período, otimização dos nossos ativos e à concentração dos nossos esforços no desenvolvimento da PDG do futuro.

Com isso, queria passar a palavra ao Guedes, que comentará os resultados operacionais do trimestre.

**Antonio Guedes:**

Bom dia a todos. No slide três, falaremos dos lançamentos do 2T14. Lançamos seis projetos no 2T. Como havíamos comentado em nosso último *call*, em abril tivemos dois lançamentos: o Maison Artisan, em São Paulo, e a torre comercial do Niemeyer Monumental, em Niterói.

Em maio, lançamos a quarta fase do Vila Nova Sabará, empreendimento em conjunto com a Rossi, em São Paulo, e segunda fase do Jardim das Perdizes, junto com a Tecnisa, que podemos ver na página seguinte. Este empreendimento do Jardim das Perdizes, chamado Time, consiste em quatro torres e um shopping, dos quais já lançamos duas torres, uma com salas comerciais, quase inteiramente vendida, e um residencial com serviços.

Por fim, no final de maio, lançamos um empreendimento da nossa área de loteamento em Atibaia, no interior de São Paulo.

No slide cinco, falamos um pouco sobre os lançamentos atuais. No final de semana passado, lançamos o Prix. O Prix é um empreendimento localizado no bairro de Pirituba, em São Paulo, que teve uma boa aceitação comercial, tendo vendido mais de 50% no primeiro final de semana.

Teremos nos próximos dias, também, a continuação de outro empreendimento em Pirituba, que é o Max, e no Rio de Janeiro lançaremos o Gran, na Zona Norte, próximo ao Dom, que foi um grande sucesso do 4T13, e que também temos boas expectativas de venda.

No slide seis, mostramos nossos desempenhos de vendas no trimestre. Apesar do cenário macroeconômico mais adverso e à Copa do Mundo, que teve um impacto negativo importante na atividade de junho, nossas vendas brutas foram de R\$658 milhões, 18% superiores ao trimestre passado, principalmente devido ao maior número de lançamentos no período do 2S.

Vendemos praticamente o mesmo volume de estoque no 1T, por volta de R\$510 milhões, mas as vendas de lançamento do ano aumentaram de R\$39 milhões para R\$149 milhões.

Tivemos uma concentração um pouco maior de distratos nesse trimestre, mas no acumulado do ano estamos em linha com a nossa expectativa inicial de R\$200 milhões na média por trimestre. Considerando esses distratos maiores no 2T, nossas vendas líquidas foram de R\$383 milhões, um pouco abaixo do 1T.

Indo para o slide sete, falamos um pouco sobre a revenda desses distratos, que continua em linha com o que temos apresentado nos últimos trimestres. Como podemos observar no quadro à esquerda, continuamos conseguindo revender a maior parte dos distratos em até 12 meses, em torno de 80% do que foi distratado, gerando um ganho nominal de preço de 15% em relação ao VGV inicial distratado.

No próximo slide, mostramos a evolução do nosso estoque. Conforme o gráfico da esquerda, tivemos um aumento no estoque total ao valor de mercado, principalmente pela correção de nossa tabela de vendas pelo INCC do período.

Como o gráfico da direita mostra, em número de unidades, nosso estoque segue reduzido, principalmente considerando apenas o estoque pronto e aqueles a serem entregues ainda em 2014, em torno de 13%.

Esse estoque continua sendo o foco principal da área comercial e de vendas, dado que, uma vez vendido, ele gera caixa imediato para a companhia. Como podemos observar, conseguimos reduzir esse estoque de 7.600 unidades para 6.600 unidades no 2T.

Na página nove, falaremos das entregas. Obtivemos 21 Habite-se no 2T, acima dos 17 obtidos no 1T, mas ainda abaixo das nossas expectativas. Continuamos a entregar nossas obras dentro do cronograma físico, porém, diversas questões burocráticas pontuais têm feito o Habite-se levar mais tempo que o esperado para sair.

Neste momento, temos 20 obras concluídas em processo de obtenção de Habite-se; 22 projetos com mais de 95% das obras físicas concluídas; e mais cinco projetos com obras entre 90% e 95% concluídas.

Ou seja, o atraso em nosso Habite-se não decorre de atraso na evolução das obras físicas, mas sim de questões pontuais de cada empreendimento, tais como homologação de TACs ou de concessionárias. Dito isso, continuamos confiantes na aceleração do número de Habite-se a serem tirados nos próximos meses e trimestres.

Agora gostaria de passar a palavra para o Kheirallah, que comentará as informações financeiras do trimestre.

**Marco Kheirallah:**

Indo para o slide seguinte, a despeito do atraso em Habite-se, temos conseguido repassar em linha com as nossas expectativas internas até o meio do ano, melhorando basicamente o aproveitamento do estoque de unidades aptas a serem repassadas. No acumulado do ano, já temos aproximadamente 7.500 unidades repassadas, o que representa 40% do ponto médio da nossa expectativa para o ano.

No próximo slide, nosso G&A continua em uma tendência de queda ano a ano, com R\$91 milhões no trimestre, semelhante ao trimestre anterior. O número permaneceu estável apesar de dois eventos que tiveram um impacto negativo neste trimestre: primeiro, os acordos coletivos que tiveram impacto de 8% no Rio de Janeiro, retroativo a março, e 7,5% em São Paulo a partir de maio; e segundo, algumas despesas não recorrentes de T.I. e de consultorias no período, que somaram aproximadamente R\$6 milhões no trimestre.

Continuamos focados em reduzir o G&A através de um aumento de eficiência das nossas operações e redução proporcional da estrutura em função do elevado número de entrega de obras programado para os próximos trimestres.

No slide 12, mostramos uma *proxy* da evolução do nosso desempenho operacional medida aqui pela variação da dívida líquida ao longo dos últimos trimestres. Apesar do número absoluto de consumo de caixa ser ligeiramente maior que o trimestre passado, parte significativa desse valor pode ser explicada por eventos não diretamente relacionados às nossas operações correntes.

São eles: aproximadamente R\$30 milhões são referentes à nossa operação de REP, de shopping centers, que consolidamos 100% em nosso resultado. A REP investiu R\$100 milhões ao longo dos últimos trimestres na construção de um novo shopping em Botucatu, inaugurado no final de maio. Com a entrada em operação desse shopping e a eventual venda de terrenos *non-core* da empresa, esperamos que operação da REP passe a gerar caixa no curto prazo.

Adicionalmente, tivemos neste trimestre o pagamento de dividendos referente a uma operação com a Agre, que consumiu R\$32 milhões.

Por último, tivemos o pagamento de parte do montante acordado com a Prefeitura de Campinas, fruto do Termo de Ajuste de Conduta, no valor de R\$8 milhões. Excluindo esses efeitos, o consumo de caixa operacional da Empresa passaria a ser de aproximadamente R\$20 milhões no trimestre.

Para os próximos trimestres, apesar do atraso que apresentamos no Habite-se, nossa perspectiva para geração de caixa permanece positiva. A redução significativa de custeio com obras pelo encerramento de canteiros nos dá confiança da inflexão na geração de caixa operacional da Empresa, e o aumento de unidades a serem repassadas passa a ser o alavancador dessa tendência.

No gráfico do lado direito do slide, apresentamos um conceito de endividamento expandido, considerando não somente a dívida líquida financeira da Empresa, mas também o custo a incorrer de construção. Sobre esse conceito, a PDG continua aumentando a performance de seus ativos e reduzindo substancialmente o ônus sobre os mesmos.

No próximo slide, falamos das dívidas. Conseguimos equacionar todas as nossas necessidades de refinanciamento do 1T e do 2T. Havíamos iniciado 2014 com R\$1,2 bilhão de vencimentos programados de dívida corporativa no ano. Passada a primeira metade do ano em 60% dos vencimentos, estamos em uma situação muito mais confortável no início do 3T. Especificamente, temos três operações junto ao setor bancário em finalização, que somam R\$610 milhões, cobrindo em excesso os vencimentos do 2S14.

Concluídas essas operações, acreditamos que o desafio de rolagem de dívida corporativa de 2014 estará superado, e poderemos focar no processo de desalavancagem, que deverá se estender pelos próximos 18 a 24 meses.

No próximo slide, a margem REF segue subindo gradualmente com o encerramento de obras com margens menores, saindo de 27% no 1T13 para 30% neste trimestre. À medida que os projetos antigos forem sendo entregues, essa margem deve convergir para a margem dos projetos lançados a partir de 2013, que hoje está em 31,5%.

Por último, no último slide, apresentamos um resumo do nosso resultado contábil no trimestre. É importante mencionar que a receita foi impactada pelo fato de que as novas vendas tiveram uma concentração maior de lançamentos, e ainda não reconhecemos nenhum lançamento no trimestre no resultado. Os lançamentos ainda não atingiram as cláusulas suspensivas do período de denúncia.

Além disso, tivemos também o impacto negativo dos distratos no lucro bruto, de aproximadamente R\$52 milhões. Desta forma, o menor recebimento do trimestre levou a uma menor diluição das despesas, impactando a nossa última linha.

Com isso, abrimos para perguntas e respostas.

**Enrico Trotta, Itaú BBA:**

Bom dia a todos. Obrigado pela apresentação. Eu tenho duas perguntas bem rápidas. A primeira, passando bem rápido por distrato, vimos que aumentou no trimestre, sabemos que vocês têm aquela expectativa de ter R\$200 milhões de distratos por trimestre, e pegando o 1S ficou bem na linha desses R\$200 milhões por trimestre, mas eu queria saber se muda alguma coisa, também considerando que o cenário macro, que a demanda agora no 1S acabou sendo até um pouco mais fraca do que esperávamos no começo do ano. Queria saber se muda alguma coisa com relação a distrato para o 2S, dado que o cenário está um pouco mais fraco do que esperávamos no começo do ano, quando tínhamos essa expectativa de R\$200 milhões por trimestre.

E a segunda é um pouco mais contábil. Vimos que vocês fizeram uma reversão na linha de outras receitas financeiras dentro do resultado financeiro; vimos que foi algo em torno de R\$11 milhões, mas não entendemos muito bem o porquê. Se vocês pudessem explicar um pouco se houve algum motivo específico aqui.

E dentro dessa linha, também, vimos que dentro do *top line*, dentro da receita, aquela linha de outras receitas operacionais deu um pulo comparada ao 1T. Queríamos também entender um pouco esse lançamento contábil. Obrigado.

**Marco Kheirallah:**

Obrigado, Enrico. Vou começar pela última. Na verdade, uma coisa conversa diretamente com a outra. Quando fazemos um distrato, retemos em torno de 20% daquilo que foi pago pelo cliente, isso faz parte do contrato. No 1T, tínhamos lançado isso em receitas financeiras inapropriadamente. Então, o que aconteceu no 2T é exatamente a reversão disso.

Esse número negativo em outras receitas financeiras é a reversão desse número que foi feito erroneamente no 1T, e conseqüentemente, a forma correta de contabilizar isso é em outras receitas operacionais na linha de cima, incorporação imobiliária. Uma coisa conversa diretamente com a outra. Esse foi um erro que cometemos no 1T e corrigimos no 2T.

Em relação a distratos, nossa expectativa segue inalterada. Apesar de um aumento no volume de entregas, acreditamos que o volume de distratos no 2T segue no mesmo nível, e basicamente, acho que isso se dá pelo mesmo motivo: não vimos, por enquanto, nenhuma alteração no apetite dos bancos no crédito imobiliário, e continuamos conseguindo ter o mesmo nível de aproveitamento, de conversão.

Enquanto tivermos esse ambiente de crédito imobiliário bastante favorável, melhorando a eficiência e produtividade da nossa operação – tem uma parte disso, obviamente, que depende de nós –, acredito que manteremos o mesmo nível de conversão e, conseqüentemente, o mesmo nível de distratos.

Distrato sempre é uma pergunta importante, demos novamente esse dado no release, e reforço o ponto de que, apesar do efeito contábil de curto prazo negativo, seguimos distratando unidades muito líquidas, com uma aceitação em mercado muito grande. É só um deslocamento de resultado; esse resultado sai de um trimestre e volta no outro.

Nossa expectativa segue inalterada em relação a distratos para o ano.

**Carlos Piani:**

É importante ressaltar que a velocidade de vendas dos distratos está na ordem de 80% em 12 meses. Pegando apenas esse universo dos distratos, ele tem sido melhor que a média do resto da Companhia. Por isso, acho que ela fica inalterada, independentemente do cenário.

**Enrico Trotta:**

OK. Obrigado.



**Marcello Milman, BTG Pactual:**

Bom dia. Minha pergunta é no lado de entrega, Habite-se, averbação e repasse. Temos visto esse número *flat*, vocês até explicaram, ele tem a ver com uma performance de Habite-se um pouco pior. Queria saber se vocês poderiam dar uma cor um pouco melhor na evolução ao longo do tempo desses projetos entregues que não conseguiram Habite-se. Paira uma dúvida se não tem projeto lá com algum tipo de restrição estrutural a conseguir o Habite-se, que vocês não conseguirão o Habite-se em algum desses projetos. Se tem algum caso preocupante, alguma coisa de não adequação à legislação local, herança do passado, algo do tipo. Caso contrário, esse número deveria dar uma subida rápida em breve e veríamos um potencial de repasse muito mais forte. Se puderem falar um pouco disso, seria importante. Obrigado.

**Marco Kheirallah:**

Deixe-me falar um aspecto primeiro, e o Guedes já responde em relação aos detalhes do Habite-se. A razão pela qual demos a abertura desses praticamente 50 projetos, praticamente concluídos mais ainda sem Habite-se, esse cronograma que havíamos dado de Habite-se tem uma relação muito grande com término de obra, e recebemos um questionamento se as obras não estavam atrasando.

Então, esse *disclosure* que estamos dando é para reforçar o seguinte: as obras não estão atrasando, elas estão dentro do cronograma físico e dentro do orçamento financeiro. De fato, o gargalo está entre término da obra e obtenção do Habite-se. Esse é o primeiro ponto.

Vou deixar o Guedes responder o segundo, em relação a quais são os obstáculos de Habite-se que temos encontrado.

**Antonio Guedes:**

Marcelo, temos problemas localizados em Campinas, que são os TACs, que estão saindo, e tem um processo de documentos a serem obtidos, mas localizado em Campinas. E tem algumas coisas, como você colocou, daqueles projetos um pouco antigos da ASA, localizados no Nordeste. Mas as obras estão concluídas e é processo realmente burocrático, de ligações de concessionárias, coisas que estão dominadas, estamos no processo. Não tem nada preocupante com isso, e isso sairá.

Então, nosso cronograma de Habite-se até o final do ano está alinhada com nossa projeção. São coisas que se deslocam de um mês para o outro e são recuperáveis. São coisas localizadas, pontuais. Não tem nenhum risco estrutural.

**Carlos Piani:**

Resumindo, a Companhia tinha um problema, que era Campinas. Ele foi equacionado e está sendo obtido ao longo do tempo. Todo o resto é pontual.

É importante também destacar que, dos projetos que estão em processo de Habite-se e averbação, parte deles foi financiada por crédito associativo, parte por SFH. A parte de crédito associativo, a contribuição marginal de caixa dela é pequena. Então, algo que já falamos a vocês, algo em torno de 60% a 40%, depois podemos até detalhar,

mas parte dessa margem que ainda está represada também não tem impacto de caixa. Esse impacto é reduzido em relação ao volume total.

Então, à luz de um trimestre que foi mais complicado, as prefeituras e cartórios não tiveram os mesmos dias úteis, associado a esses problemas que o Guedes colocou, infelizmente tivemos uma performance pior. Mas acreditamos que o 2S será efetivamente melhor, porque não existe nenhum óbice estrutural, usando suas palavras, para que obtenhamos. Mas são coisas pulverizadas, e isso, infelizmente, está levando um pouco mais de tempo.

**Marcello Milman:**

OK. Dá para passar uma visão disso, com exceção desse de Campinas, que obviamente foi objeto do TAC? Qual é o tempo médio que tem demorado para obter o Habite-se entre terminar a parte da entrega da obra e obtê-lo de fato?

**Antonio Guedes:**

Em torno de 60 a 90 dias. Esse é o prazo que está acontecendo. Começamos o processo um pouco antes e levamos entre 60 a 90 dias.

**Marcello Milman:**

OK. Obrigado.

**Luiz Mauricio Garcia, Bradesco:**

Bom dia. Eu tenho duas perguntas, a primeira voltada à parte operacional de vendas. Quando olhamos o *mix* de vendas de estoque no 1S, e também no 2T, teve um peso grande de unidades do Minha Casa, Minha Vida, que representou 38% das vendas totais do 1S. No entanto, quando olhamos a quebra do estoque, dá para ver que essas unidades quase zeraram, que agora só representam 3% do estoque.

Quería entender realmente por que as unidades do Minha Casa, Minha Vida estavam sendo tão representativas na venda em um *mix* totalmente diferente do estoque. De fato, vocês foram mais agressivos na política de comercialização dessas unidades, ou não, elas estavam realmente tendo uma absorção mais forte e, com isso, poderíamos concluir que, de agora em diante, a venda do estoque remanescente pode ser um pouco mais difícil?

E até aproveitar um gancho e ouvir que segmentos de negócios, independente de vocês não estarem mais originando Minha Casa, Minha Vida, vocês estão vendo como mais resilientes daqui para frente nesse cenário atual.

E a segunda pergunta, o segundo tópico é sobre a linha de outras operacionais. Vimos que apesar de ter havido uma marcação a mercado na REP que gerou um ganho de quase R\$26 milhões, essa linha veio negativa em praticamente R\$17 milhões, fora revisão de manutenção. Fica implícito que houve uma despesa grande, acima de R\$40 milhões para resultar no impacto consolidado negativo. Se puderem abrir o que foram esses mais de R\$40 milhões que impactaram a linha de outras operacionais para mais que 'offsetar' esse ganho da REP.



**Marco Kheirallah:**

Luiz, vou responder a segunda pergunta primeiro, e o Guedes fala sobre a primeira. A conta é mais ou menos a seguinte: apesar dos R\$25 milhões a favor de REP, de aumento de valor justo, tem uma baixa do ágio. Esse investimento tinha um ágio de R\$11 milhões. Então, primeiro, o impacto de Botucatu da REP é em torno de R\$14 milhões.

Segundo, tivemos um aumento de provisionamento de contingências jurídicas de R\$16 milhões; terceiro, houve impacto de TGLP, que é um impacto atrasado sempre em três meses, efeito de variação cambial de R\$4 milhões; e o saldo são outras despesas recorrentes que temos, que vêm essencialmente de consolidação de balanços de SPEs que somos sócios, que consolidamos, mas são geridas por terceiros, e eu não sei precisar. Isso são os outros R\$12 milhões de diferença.

Então, novamente: o efeito do shopping de Botucatu não é R\$26 milhões, ele é R\$14 milhões, e, além disso, tem R\$10 milhões a maior no imposto de renda e contribuição social diferidos; se olharmos essa linha embaixo ela aumentou de um trimestre para o outro, de R\$10 milhões para R\$31 milhões. Dessa diferença de R\$21 milhões, R\$11 milhões são referentes a esse shopping de Botucatu. Do ponto de vista prático, esse aumento a valor de mercado do shopping da REP tem um impacto no *bottom line*, lá embaixo, de R\$3 milhões.

Não sei se ficou claro.

**Luiz Mauricio Garcia:**

Está claro. A ideia era entender os impactos negativos da linha, mas já ficou claro.

**Antonio Guedes:**

Luiz, em relação a vendas do Minha Casa, Minha Vida, foram muito concentradas no Centro-Oeste, que é uma região em que não vamos atuar, estamos saindo de lá. Os projetos do Minha Casa, Minha Vida foram nessa região, e foi muito também em relação aos distratos. Houve distratos do Minha Casa, Minha Vida, e isso gerou essas vendas, principalmente no Centro-Oeste, na Bahia também, e em Belém.

Foi nisso que concentramos. Fizemos um esforço maior de venda, de política comercial, porque são regiões em que não atuaremos, então fomos mais agressivos comercialmente e tivemos esse resultado.

**Carlos Piani:**

Em relação a segmentos, dada uma incerteza futura do ponto de vista macroeconômico, nossa percepção é que os segmentos ligados a unidades mais baratas poderiam sentir mais eventuais dificuldades macroeconômicas, a despeito de haver instituições dedicadas a esse segmento.

Isso, associado à estratégia geográfica que o Guedes comentou, fez com que focássemos mais nesse segmento agora que ao longo do tempo.

**Luiz Mauricio Garcia:**

OK. E para frente, Piani, mesmo com essa performance mais forte, vocês continuam tendo a leitura de que realmente o segmento de média e alta será mais resiliente?

**Carlos Piani:**

Luiz, acho que são duas coisas. Estamos olhando o *top line*. Tem a questão do custo, e existem empresas muito bem sucedidas nesse segmento, e acho que nosso histórico passado não foi tão bom quanto o dessas instituições.

Acho que nossa estratégia nesse segmento tem que ser a combinação dessas duas coisas: a questão estrutural do segmento, casada com nossa capacidade de execução. Hoje, eu diria que essa combinação ainda não é favorável para voltarmos a crescer.

Na medida em que consolidarmos o processo de execução de legado e estivermos mais avançados no processo de desalavancagem, podemos ver o ambiente macro, teremos uma definição, e saberemos de fato quais são as nossas habilidades para lidar com esse mercado, que hoje eu diria que estão difusas em outros esforços.

Então, hoje, não teríamos interesse em crescer nesse segmento, a despeito dessa atratividade. Não quer dizer que amanhã não possamos fazer isso.

**Luiz Mauricio Garcia:**

OK. Obrigado.

**Paola Mello, Citibank:**

Bom dia. Eu tenho duas perguntas. Primeiro, queria saber se vocês podem passar um *update* sobre como tem evoluído as renegociações, rolagem de dívida, como tem evoluído o custo médio das novas captações, estruturas de garantias que os bancos têm exigido de vocês.

E o segundo ponto que eu gostaria de ouvir um pouco da sua visão é sobre a geração de caixa que devemos ver no 2S, e mais consideravelmente no ano de 2015. Que percentual disso, mais ou menos, vem da monetização de recebíveis a serem repassados, e que percentual viria da venda de estoques em fase final de conclusão? É isso.

**Marco Kheirallah:**

Bom dia. Basicamente, nas renegociações de dívida, o tema tem sido sairmos de mercado de capitais e ir para o setor bancário. Obviamente, o setor bancário tem uma capacidade de análise de crédito e um entendimento do que está acontecendo, da transformação da Companhia, muito mais próxima. Nós temos nos aproximado, desde que chegamos, junto aos bancos. É mais fácil para os bancos, para as áreas de crédito avaliarem, do que para o mercado de capitais, *assets* e pessoas físicas.

As rolagens/novas captações têm variado desde financiamentos que obtemos no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação, alocações de MAPA 4 e TR+, que são,

obviamente, taxas mais subsidiadas, até operações com caráter corporativo, na casa de 2,5% a 3% acima do CDI. Varia muito caso a caso.

Do ponto de vista de condição de garantia, nada diferente do que fizemos até hoje. Recebíveis, às vezes uma composição de estoque, uma composição de terreno. Isso não tem tido nenhuma alteração significativa.

As três operações que temos em curso, que mencionei antes, têm exatamente essa característica: recebíveis e/ou estoque como garantia, duas delas no âmbito do SFH e uma delas com uma estrutura mais corporativa.

É basicamente isso que tem acontecido, e acho que o tema é esse. É concentrarmos nossa exposição junto ao setor bancário, menos expostos a mercado de capitais.

Sob o ponto de vista da inflexão do fluxo de caixa, na verdade não fazemos essa separação entre recebíveis e estoque. Da forma como olhamos, tem dois grandes fatores que oferecerão essa inflexão do fluxo de caixa.

Acho que o maior de todos, se pegarmos os extremos – vamos pegar os anos de 2013 e 2015 –, em 2013 a Empresa teve um custeio de obras de custos de incorporação e construção da ordem de R\$3,5 bilhões, e em 2015 esse número está na faixa de R\$1 bilhão. São R\$2,5 bilhões de inversão. Se olharmos que em 2013 a variação da dívida líquida foi de R\$-1 bilhão, só essa inversão de R\$2,5 bilhões levaria o fluxo de caixa para um patamar de R\$1,5 bilhão no ano que vem.

O repasse é o adicional. Ano passado repassamos alguma coisa em torno de 14.000 unidades, neste ano seguimos com uma estimativa de 18.000 a 20.000, muito provavelmente um número semelhante a esse, ou a mais, no ano que vem; na margem, fundos de 6.000 unidades, R\$200 mil de ticket médio, R\$1,2 bilhão a mais do *base line*.

Essas são as duas grandes linhas. Sem dúvida, a componente custeio é determinante, não tem mais canteiro – à medida que você vai encerrando os canteiros, não tem mais onde gastar – e a componente de repasses é mais conjuntural. Depende, obviamente, tanto da nossa captação, da nossa capacidade de repasse, quanto de o sistema bancário ter interesse e do cliente ser repassado. É dessa forma que olhamos.

De forma objetiva, só o encerramento do ciclo de obras, daquele ciclo de lançamentos de 2010 e 2011, ele por si só garante a inversão do fluxo de caixa. O a mais vem do aumento do ritmo de repasse.

**Paola Mello:**

Está ótimo. Obrigada.

**Clecius Peixoto, Onyx:**

Bom dia. Kheirallah, você comentou sobre o seu G&A, que teve alguns extraordinários, mas olhando para frente, ele parou de cair, chegou ao limite, ou você espera que continue caindo ao longo dos próximos trimestres?

**Marco Kheirallah:**

Esperamos que ele continue caindo. Como já falamos antes, o nosso G&A é fruto de basicamente três frentes. Tem uma que foi a integração de todas as empresas que fizemos, isso já há bastante tempo, e ganhos de eficiência por conta disso; a segunda é cultural, forma de gestão. Existe, hoje, um controle de custos operacionais com metas e com cobrança mensal bastante restrito.

E tem o terceiro, que é determinante, que é fruto do tamanho da desalavancagem da Companhia. Sair de 330 canteiros para 50, invariavelmente resultará em uma redução das despesas operacionais.

Obviamente existe com isso alguma perda de produtividade no primeiro momento. Aquele GGO que olhava dez obras olhará cinco, mas não existe meio GGO. Então, existe alguma perda de ganho operacional, mas nossa cabeça segue sendo de perseguir buscar redução por meio de eficiência e adequação do tamanho da estrutura.

**Clecius Peixoto:**

Mas o tamanho em que você está agora, porque tem vários extraordinários e vários custos de *severance* no número que você vem reportando há vários trimestres. Você tem uma estimativa de em quanto você está rodando de G&A anual, em uma base recorrente?

**Marco Kheirallah:**

Não sei lhe responder isso, Clecius.

**Clecius Peixoto:**

OK. Obrigado.

**Marcelo Motta, JPMorgan:**

Bom dia. Duas perguntas rápidas, também. A primeira é a questão de provisão, que vocês comentaram que impactou a linha das outras receitas operacionais. Se pudessem comentar se é especificamente a manutenção de obra; queria entender um pouco melhor onde está sendo usada essa provisão.

E vimos a receita também caindo, talvez de forma um pouco acima do esperado – e eu entendo, obviamente, que teve a questão dos feriados, que evoluiu menos na construção. Queria entender como vocês estão vendo esse cenário daqui para frente, até porque quando comparamos o total de vendas com o total de receitamento, este ano ainda temos um receitamento bem acima de vendas, mas para o ano que vem vocês já devem começar a sanear. Queria entender como estão vendo essa tendência na receita, que passa também pela redução de tamanho de G&A etc.

**Carlos Piani:**

Em relação à sua primeira pergunta, o provisionamento foi um complemento de provisão para contingências. Não tem a ver com manutenção, não tem a ver com regras contratuais; tem a ver com passivos contingentes que venham a se materializar

e tenhamos uma provisão para o provável e, na nota, para o que achamos possível. Então, é meramente uma complementação. É uma área em que estamos trabalhando fortemente desde a nossa chegada.

Em relação a termos registrado uma receita menor, isso é uma combinação do percentual de vendas, do FIT, e do POC. E uma coisa que impactou fortemente esse trimestre foram os distratos.

Na medida em que distratamos, houve uma reversão de receita, uma reversão também de custo, e um impacto líquido na margem, que foi comentado pelo Kheirallah, de aproximadamente R\$52 milhões. Então, o número está poluído, e não imaginamos, como coloquei na minha introdução, que esse volume será superado daqui para frente. Esse número provavelmente terá uma trajetória descendente daqui até o final do ano, dado que ele foi fruto do tratamento desse *backlog* de unidades passíveis de repasse.

Então, acreditamos que esse foi o estoque, e no fluxo não teremos esse volume. Então, sobre o futuro, dados os próximos trimestres, teremos um FIT mais avançado, a mesma coisa com o POC, o distrato não será tão forte e, conseqüentemente, a receita virá mais robusta.

**Marcelo Motta:**

Perfeito. Obrigado.

**Pablo Barros, GBM:**

*Hi guys, thank you for the call. I was wondering if the new urban legislation on São Paulo would affect PDG in the near future.*

**Marco Kheirallah:**

Em relação ao plano diretor, nos protegemos inicialmente fazendo compras de terreno que nos dessem uma garantia dentro do plano antigo, adquirimos em São Paulo em torno de R\$1,5 bilhão de VGV para enfrentar o plano novo. O plano tem algumas restrições, principalmente em relação à outorga onerosa. Os preços dos projetos subirão em função da outorga mais cara.

Em um primeiro momento, o mercado fica na expectativa do que pode vir a acontecer para ter uma acomodação. Então, acreditamos que até o final deste ano o mercado vai se acomodando às novas regras de zoneamento, de potencial de outorga.

Isso passa pelos proprietários de áreas também, para essa relação de mercado se ajustar, mas acreditamos que, a partir do ano que vem, essa relação começa a ficar mais clara e as negociações voltam a existir. Acho que o mercado tem que procurar novas oportunidades em função do plano, dessa nova regra que temos na cidade, e acho que o mercado se ajustará.

Para a PDG, procuramos adiantar nossas negociações, compramos terrenos na legislação e entramos com projetos para aprovação na Prefeitura na legislação antiga, para que nos dê um colchão de projetos para serem realizados nos anos de 2015 e 2016.



**Pablo Barros:**

*Thank you.*

**Operadora:**

A sessão de perguntas e respostas está encerrada. Gostaria de passar a palavra ao Sr. Carlos Piani para as considerações finais.

**Carlos Piani:**

Estamos próximos da execução total do nosso legado, e por isso estamos bem animados com a perspectiva de construirmos novamente uma grande história de sucesso. Tenho certeza que, com o grupo que temos hoje, alcançaremos nossos objetivos e seremos, mais uma vez, líderes de venda nas regiões onde atuamos, com rentabilidade acima da média do setor e admiração de todos os públicos, de forma a gerar valor para os nossos acionistas.

Agradeço novamente por atenderem nossa conferência de resultados do 2T. Tenham todos um bom dia.

**Operadora:**

A teleconferência dos resultados do 2T14 da PDG está encerrada. Por favor, desconectem suas linhas. Obrigada.

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