

**Operadora:**

Bom dia, senhoras e senhores, e obrigada por aguardarem. Sejam bem-vindos à teleconferência da PDG Realty para discussão dos resultados referentes ao 1T09.

Informamos a todos os participantes que esta teleconferência e os slides estão sendo transmitidos pela Internet através do site [www.pdgrealty.com.br](http://www.pdgrealty.com.br), e que a apresentação está disponível para download na seção Relações com Investidores.

Informamos também que os participantes estarão apenas ouvindo a teleconferência durante a apresentação da Empresa, e, em seguida, iniciaremos a sessão de perguntas e respostas, quando maiores instruções serão fornecidas. Caso algum dos senhores necessite de alguma assistência durante a conferência, queira, por favor, solicitar a ajuda de um operador, digitando \*0.

Antes de prosseguir, gostaríamos de esclarecer que eventuais declarações que possam ser feitas durante esta teleconferência, relativas às perspectivas de negócios da Companhia, projeções e metas operacionais e financeiras, constituem-se em crenças e premissas da Diretoria da PDG Realty, 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.

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

**Jose Antonio Grabowsky:**

Bom dia a todos. Estamos aqui, eu, o Michel, o João e o resto da equipe, muito satisfeitos em estar com vocês em mais este *call* de resultados. Espero que vocês também tenham gostado dos resultados como nós gostamos, e vamos aproveitar essa reunião para tirar as dúvidas e falar bastante sobre o que estamos enxergando e por que estamos bastante animados para este ano, acreditando que nossa estratégia tem dado os resultados esperados.

Acho que vale lembrar, falando de uma maneira mais genérica, antes de entrar nos detalhes da apresentação, acho que esse 1T, dando continuidade ao que fizemos no 4T08, com a nossa estratégia bastante pró-ativa em relação ao mercado, mesmo em um cenário que ainda tinha muita incerteza; se a gente olhar agora até parece fácil, mas lembrando em janeiro, acho que o mercado estava com uma visibilidade bem diferente do que a gente vê hoje, mas mesmo assim a nossa decisão e a nossa estratégia foi de dar continuidade aos nossos lançamentos, acreditando que tínhamos o produto e foco do mercado mais adequado possível.

Então a gente continuou, obviamente com muita cautela, com foco maior do que o normal em velocidade de vendas, mas continuamos a fazer novos lançamentos, procurando obviamente lançar os produtos mais adequados à demanda que achávamos que continuava existindo, e abrindo frentes em cidades onde o mercado tinha menor concorrência, cidades menos afetadas pela crise.

Acho que isso tudo realmente deu muito certo no 1T. Dentro do *guidance* que tínhamos para o ano, de R\$2 bilhões a R\$3 bilhões, de lançamentos, a nossa expectativa inicial era lançar de R\$300 milhões a R\$400 milhões no trimestre, e a vimos que na prática acabamos lançando R\$472 milhões, vendendo muito bem, vendendo R\$420 milhões, obviamente em função de todos os cuidados tomados, da qualidade dos projetos, da boa seleção das cidades em que atuamos e do foco no nosso segmento econômico, que foi, de novo, responsável por 76% dos novos lançamentos e 79% das vendas.

Se houvesse alguma coisa a se arrepender, foi de não ter lançado mais. Acho que conseguimos acelerar, conseguimos lançar muito mais que o previsto inicialmente, mas tivesse lançado mais, provavelmente teria sido até melhor.

As vendas, até em função do volume de lançamentos não tão alto, o que aconteceu de bom foi o excelente número de venda de estoque, sinal de que a demanda estava realmente boa e de que os nossos produtos lançados anteriormente também continuavam a ser produtos bastante adequados nesse mercado.

Outro ponto que vale a pena ressaltar, ao longo do trimestre inteiro passamos na expectativa do plano que o Governo estava organizando para o setor, e na verdade, quando o plano veio agora, em abril, o plano Minha Casa, Minha Vida veio melhor do que o esperado. Nós vamos falar com muito mais detalhes dele daqui a pouco, mas com certeza o plano, no geral, veio melhor do que o esperado, e mais importante, começou a fazer efeito imediatamente para empresas como a PDG, que já estavam atuando nesse segmento, já atuavam através da Caixa Econômica Federal e já tinham produtos na rua dentro do foco do plano.

Com isso, realmente, o mês de abril está sendo um espetáculo e nós estamos muito confortáveis em estar revisando nosso *guidance*. Nós passamos o *guidance* de lançamentos, do *guidance* anterior de R\$2 bilhões a R\$3 bilhões para R\$2,8 bilhões a R\$3,5 bilhões para o ano de 2009; lembrando que R\$2,8 bilhões, que é o novo piso, já é praticamente 10% acima do lançado no ano passado. Realmente, sinal de que hoje, que a visibilidade do mercado está muito melhor, nós estamos muito confortáveis com a expectativa para o ano de 2009, e realmente, grande parte disso em função do plano, que veio realmente melhor do que o esperado.

Outros pontos que vale a pena destacar antes de entrar em mais detalhes da apresentação, que estamos muito satisfeitos também, e dentro da nossa estratégia de longo prazo acreditamos que vá ser uma coisa muito importante na vida da PDG é essa emissão das debêntures conversíveis com a participação do BNDE; o BNDES dando uma garantia firme de até R\$155 milhões na emissão total de R\$276 milhões. E também, mais uma vez como prova da nossa confiança na Empresa, também com garantia firme do próprio controlador da PDG junto com o BNDES.

Acho que isso é um fato não só pelos recursos, acho que mais uma vez, dentro da nossa cabeça financeira, a gente se antecipando e captando recursos de maneira diferenciada e com custo adequado em uma época em que estava muito difícil você fazer qualquer captação de novos recursos. Acho que além dos recursos em si e do timing deles, a presença do BNDES através da BNDESPAR será uma coisa muito importante para a PDG ao longo da sua vida. No futuro, acho que é uma coisa emblemática ser a primeira empresa do setor a ter a participação do BNDES.

Outro ponto que também não é tanta novidade, mas eu acho que vale a pena enfatizar, porque faz toda a lógica dentro da nossa estratégia, é a consolidação de 100% de Goldfarb e CHL. Goldfarb já tinha acontecido no começo do ano, já tinha sido anunciado, e CHL aconteceu agora em abril, ainda não teve efeito nos resultados do 1T a consolidação de 100%, vocês ainda vai ver as participações minoritárias aparecendo, mas eu acho que é uma coisa que faz todo sentido dentro da nossa estratégia de cada vez mais controlar totalmente as principais empresas que são responsáveis hoje por mais de 80% dos nossos lançamentos.

Além de você ter um controle total, toda a integração de *back office* que a gente está fazendo com a PDG realmente ficando responsável por essa integração está nos dando muito mais tranquilidade nos controles das operações, e principalmente ajudando a manter o nosso G&A totalmente sob controle até, no relativo, menor do que no ano passado. Esse é outro assunto que vamos falar com mais detalhes mais para frente.

Em resumo, eu acho que o tom do que a gente está enxergando é muito otimista. Realmente o ano começou muito bem, e não só os números especificamente do 1T, que, mais uma vez, a PDG teve resultados consistentes, dentro do que a gente esperava, mantendo aquela nossa coisa de a cada trimestre temos que continuar mostrando a consistência, porque só assim vamos chegar ao longo prazo e continuar a ser essa grande Empresa que estamos construindo.

Vou passar a palavra para o Michel agora, para ele falar mais especificamente da apresentação que vocês estão vendo. Estamos aí para as perguntas e respostas no final.

**Michel Wurman:**

Bom dia. Indo direto para a pagina dois da apresentação, começando com os destaques do 1T, mostrando um pouco o que o José falou na introdução. O primeiro ponto importante é com certeza o Minha Casa, Minha Vida. Certamente, muda um pouco a perspectiva do mercado inteiro, e para a PDG, através principalmente da Goldfarb, é uma mudança significativa no nosso plano de negócios.

Esse é um segmento em que hoje em dia já temos mais de 43.000 unidades elegíveis no plano, dentro do nosso *landbank*; estamos destinando mais recursos, que vamos passar ao longo da apresentação, para esse segmento, para aumentar o *landbank*, aumentar nossa capacidade de projetar produtos nesse segmento dentro da PDG. O importante é que, como a gente vai ver ao longo da apresentação, todo o crescimento adicional dessas mudanças de *guidance* vem dentro desse segmento.

Outros destaques importantes, os operacionais já foram comentados, a gente soltou antes desse release, mas foram os R\$420 milhões de vendas. Acho importante que mesmo em um trimestre que todo mundo considerava muito fraco, a maioria das empresas nem lançou muito, e nós continuamos lançando, continuamos com um patamar muito alto de vendas.

Esse 1T09 foi um pouco pior, houve 10% de queda em relação ao melhor trimestre da história da PDG. Em relação à história da PDG, a gente acredita que o 2T vem muito forte em termos de venda, em relação a todo o ano passado; vendendo bem, lançando bem, com controle muito rígido de estoque, VSO bastante saudável. É mais do

mesmo, a gente brinca internamente que os nossos *conference calls* ao longo do tempo tendem a ser monótonos, mas na prática é execução de *business plan*.

Em termos de destaques financeiros, viemos com R\$312 milhões de receita no 1T. Aqui tem dois pontos que vamos comentar um pouco mais na frente, mas onde perdemos um pouco de eficiência, uns R\$40 milhões a R\$50 milhões em relação à receita que a gente esperava. Esses pontos vieram basicamente de uma perda de INCC, que no trimestre foi negativo. Se o INCC tivesse sido ou zero ou superior, teria nos dado mais uns R\$30 milhões a R\$40 milhões de receita, e mais uns R\$20 milhões de reais de distratos que ocorrem naturalmente, trimestre em cima de trimestre.

Se a gente tivesse colocado esses dois efeitos para dentro da nossa receita, ela teria sido acima do que todos os analistas esperavam. Então, tem um efeito aqui muito forte de inflação negativa, que, por um lado, para nós é muito bom também. Isso se refletir no custo de obra para frente, a gente começa a conseguir ter alguma diminuição de despesa esperada. Em compensação, como nos temos uma carteira muito grande, ela vai à veia no primeiro momento, mas a gente acredita que é importante para nós, para o País, é mais salutar ter um clima de inflação menor no País mesmo.

Com isso a gente vai para um EBITDA, todos eles na regra através do 11.638, toda a regra nova, a reconciliação nova, a gente acaba com R\$64,6 milhões de EBITDA, com 21% de margem. É um crescimento de 66% em relação ao mesmo trimestre do ano passado; o lucro atinge quase R\$51 milhões, com 16% de margem líquida, sendo quase 70% de crescimento em relação ao mesmo trimestre do ano passado.

Outro principal destaque, como o José comentou, é esse aumento de *guidance*. Nessa questão de *guidance*, eu acho que é importante gastar um pouco de tempo aqui. Quando o mercado estava bem complicado no último trimestre do ano passado e no começo deste ano, a maior parte das empresas se esquivava de ter de comentar algum tipo de *guidance* para o mercado. Acho que uma política que a gente continua aqui na PDG é essa de ninguém melhor do que o Management da Empresa, que está no dia-a-dia, para de alguma forma comentar e mostrar suas expectativas. Então, não nos esquivamos e não usamos desculpa de crise para não dar *guidance*, para não lançar, para não operacionalizar, para não manter margens fortes, para não conseguir lucratividade, para não controlar caixa, para não controlar despesa.

Essa é um pouco a tônica de PDG, que agora estamos em um momento muito favorável para falar. A perspectiva que tínhamos para dezembro e janeiro era muito incerta para o mercado inteiro, e continuamos com os nossos desafios e continuamos conseguindo manter muita eficiência. Agora que se abre um novo mercado para nós de fato, nessa média-baixa que vem com um volume imenso, a gente entra em uma situação muito favorável como empresa.

Na página seguinte, comentando de onde é que vem esse aumento de *guidance*. Diretamente, ele ocorre nesse segmento até R\$130 mil, que vem do Minha Casa, Minha Vida. Esse é o segmento que a gente espera lançar este ano ao redor de 20.000 unidades, pouco mais. Esse segmento devia ter este ano, antes do plano, algo como 14.000 a 15.000 unidades; naturalmente colocamos 6.000 a 7.000 unidades a mais, principalmente concentradas entre R\$70 mil e R\$100 mil.

Todo esse aumento de *guidance*, como mostra o gráfico aqui, a gente sai de R\$130 mil, tínhamos cerca de 40% do nosso VGV como PDG, já vamos para mais de 60% e

caminhando para ir aumentando isso ao longo do 2S09, e com muita chance ainda de crescimento para 2010.

Nesse segmento, tem que lembrar que dos nossos recursos de sobra de caixa hoje em dia, estamos destinando mais R\$50 milhões a R\$100 milhões para investimento nesse segmento, 60% a 70% estão vindo através de criação de *landbank*, está sendo muito fácil montar *landbank* nesse segmento. O José e o Milton andaram fazendo muitas compras recentes de terrenos ao longo das últimas quatro ou cinco semanas, principalmente no Centro-Oeste do Brasil, em São Paulo a gente conseguiu acelerar.

Então, recentemente, o nosso *landbank* era de R\$6 bilhões de VGV líquido, e já foi aumentado em R\$1,2 bilhão e acreditamos que deve dar para colocar mais umas 10.000 a 15.000 mil unidades. Um detalhe, não são R\$7,2 bilhões, são R\$7 bilhões de *landbank*, e como é que concilia isso com o passado? A gente acabou o trimestre passado com R\$6,5 bilhões de *landbank*, lançamos cerca de R\$500 milhões, então o *landbank* teria ido naturalmente para R\$6 bilhões, esse R\$1 bilhão já veio desse segmento, então estamos com mais esses recursos destinados para ele.

Cerca de 60% a 70% é para comprar terreno; o formato que a gente está vendendo hoje em dia é 80% a 90% sendo feito em permuta e 10% a 20% dos empreendimentos sendo pagos em caixa. Como a maior parte das empresas está sem caixa líquido para poder investir, estamos conseguindo uma grande vantagem competitiva nessa velocidade. O resto dos recursos, estamos basicamente gastando ou investindo em marketing e principalmente em estruturação interna.

Um ponto importante é que no último trimestre do ano passado, basicamente tivemos a dispensa de umas 100 pessoas dentro da estrutura da PDG, principalmente melhorando a estrutura de alta gerência da Empresa. Eliminamos vários postos e vários cargos hierárquicos ali.

Recentemente, já devemos ter contratado 70 a 80 pessoas ao longo das últimas quatro ou cinco semanas para fazer frente a esse crescimento. Onde é que estão basicamente as contratações? Estão na nossa plataforma de TI, que acreditamos que será muito importante para segurar esse crescimento; estão na plataforma de repasse e estão na plataforma de estrutura interna das empresas.

Acho que é importante, a gente vai passar um pouco na frente, mas como o José comentou, hoje em dia na PDG a gente já controla todos os *back offices* em relação à PDG, CHL e Goldfarb, então temos uma estrutura muito mais simples hoje em dia, que para a tomada de decisão gera muita agilidade. Com isso, estamos mais preparados para crescimento.

Página quatro, de novo o ponto do *guidance*. Como o José tinha comentado, o nosso piso do *guidance* é 10% de crescimento em relação ao ano anterior; só lembrando, o ano anterior já teve mais de 100% de crescimento em relação a 2007. Claro que isso tudo vem através do novo segmento que se abre para todo mundo. Esse segmento de R\$70 mil a R\$95 mil era só 10% da nossa operação, vocês já começam a perceber que nas vendas do 2T ele representa muito mais do que 10%; a gente vai ver isso no resultado, quando for feito o *disclosure* do resultado, mais para frente.

Outro ponto importante é a nossa emissão de debêntures conversíveis. Eu acho que tem dois pontos aqui para destacar: o primeiro com caráter inovador com o timing da operação. Teve muitos analistas nos criticando em relação a preço, condições, timing.

Eu acho que o importante, o que a gente encara na PDG é que em qualquer circunstância, se tiver conversão ou se isso ficar em uma estrutura puramente de dívida, o retorno que a gente gera é muito acima do retorno que a gente captou de recursos. Basicamente, parte desse dinheiro está indo para entrar nessa classe média-baixa e está indo também para comprar projetos em SPEs, como é o caso que houve este trimestre nos nossos negócios, projetos novos de outras empresas.

Acreditamos que tem muita operação de mezanino no mercado, o que nos possibilita fazer ganhos muito bons, ganhos acima de inflação mais 20, um nível muito grande de conforto, com baixíssimo nível de risco nas operações.

E eu diria, como o José comentou, ter o BNDES através do BNDESPAR como sócio era uma meta para nós dentro a Empresa. É mais um plano que atingimos na PDG, de alguma forma, estamos montando essa empresa para ser uma gigante no longo prazo, para ser super eficiente. À medida que você vai institucionalizando-a e trazendo sócios com o porte do BNDESPAR, para nós é muito importante. A gente acredita que isso no longo prazo diminui nosso custo de captação para qualquer tipo de emissão, melhora nossa qualidade de *rating* no longo prazo, além de trazer um sócio muito estratégico para outros tipos de operação no futuro.

Página seguinte, a página cinco, de novo, só um pouco de como é que ficou o nosso organograma em termos de empresa. Hoje em dia, Goldfarb e CHL são 100% da PDG. A gente olha a PDG como se fosse uma grande operadora do mercado imobiliário, onde você tem diversas placas para atuar em segmentos distintos, em geografias distintas, com um grande *back office* centralizado, e em um nível superior, uma tomada de decisão coletiva, agregando visão financeira e visão de corporação.

Acho que a visão financeira dentro desse mundo de incorporação é que tem feito a diferença, além do nosso maravilhoso Management Team que temos dentro das empresas que a gente vem comprando ao longo do tempo. Com isso, a gente consegue ter mais eficiência operacional, além de diminuir o nosso risco do dia-a-dia.

Na página seguinte, eu vou passar para o João, para comentar sobre desempenho operacional e vendas.

**João Mallet:**

Bom dia. Vou passar rápido pelo desempenho operacional porque aqui não tem nenhum dado novo. Vou destacar alguns pontos, mas não há nenhuma novidade aqui.

Na página seis, apenas repetindo o que o Michel falou, venda forte no 1T, apesar do cenário em que todo mundo estava bastante preocupado. Então, não lançamos tanto quanto estávamos lançando antes, mas vendemos bem, principalmente venda de estoque. 79% das vendas concentradas no econômico, principalmente em São Paulo e Rio de Janeiro, e em São Paulo cidades sem ser a Capital.

Destacando também o que o José mostrou, que a gente começou a ter vendas nessa área importante do Centro-Oeste do Brasil, então tem Mato Grosso e Goiás começando a aparecer, e à medida que o programa do Governo tenha mais efeito, isso vai ganhar participação relativa. Então, o mercado de São Paulo e Rio de Janeiro performando muito bem, mercados que mesmo com a crise continuaram a ter vendas.

Indo à página sete, os dois gráficos que a gente já vem mostrando há bastante tempo. Continuamos tendo venda muito boa dos lançamentos, ou seja, dos R\$472 milhões que lançamos, 44% em termos de VGV já estava vendido ao final do 1T. E aqui, no gráfico da direita, acho que a principal informação, se vocês lembrarem, uma das principais coisas que a gente teve que combater no 4T08 foi uma venda de estoque mais baixa, e essa venda de estoque mais baixa no 4T08 já foi muito mais alta percentualmente comparada ao 1T09. Dos R\$420 milhões de vendas, 51% foi de venda de estoque. Então, a gente controlou bem a nossa oferta, não lançamos tanto quanto vínhamos lançando e focamos mais na parte de venda de estoque.

Despesa de vendas que a gente vai ver mais à frente, o José está me dando a cola, foi mais baixa também por conta disso. A visão financeira da PDG é controle no processo, é a neurose por resultado.

Indo para a página oito, aqui também a mesma tabela que vocês já conhecem. Eu acho que só vale destacar o perfil das unidades que temos em estoque. Temos estoque no valor de R\$1,6 bilhão aproximadamente. Esse estoque, que muita gente achava que era alto, hoje a gente acha muito bom ter estoque, porque eu estou vendendo muito bem estoque por conta do programa.

Só lembrando que unidades que já estavam lançadas e são aprovadas pela Caixa são elegíveis ao programa também. Então, o estoque está vendendo muito bem por conta disso. 87% desse meu estoque foi de unidades lançadas em 2008 e no 1T09, então, aquelas unidades que estão totalmente dentro do cronograma para serem vendidas ainda durante a obra.

Passando para a página nove, aqui uma informação nova. A idéia foi mostrar a margem, mostrar abril por conta dessa mudança de situação que tivemos por conta do pacote. Qual é a lógica? Se você olhar o 1T08, a gente vendia em média 231 unidades por semana. Esse número comparado ao 1T09 já aumentou 16,5%, foi para 269 unidades. Em abril, lembrando que o 2T08 foi o trimestre mais forte de vendas, em abril de 2008 eu tinha 253 unidades sendo vendidas por semana e esse número já passou para 346, ainda com o pacote muito incipiente. Estamos vendo que isso vem ganhando força, os dados da Caixa, que a gente viu recentemente na apresentação deles, já mostram uma demanda, ou pelo menos uma demanda potencial muito grande por conta do pacote.

Só para destacar aqui, o pacote só passou a valer dia 13 de abril, então não foi nem o mês cheio. Esses 346 aqui, na margem, a gente está fazendo mais para 400, alguma coisa assim, com o pacote já valendo totalmente. E esse crescimento de 253 unidades em abril do ano passado para 346 deste ano, basicamente popular. Estamos vendo muito a linha de imóvel por volta de R\$130 mil, um pouco abaixo disso, R\$100 mil, vendendo muito bem.

Página dez, passando rapidamente pelos lançamentos, é importante destacar que mesmo com o cenário mais difícil a gente não parou de lançar, a gente não vai ficar naquela dinâmica de *stop and go*, a gente continuou lançando. Ajustamos um pouco o nível, e como o José falou, se soubéssemos que o mercado ia voltar tão rápido, teríamos lançado mais do que do que os R\$472 milhões, tínhamos chance para lançar mais. Mas o que a gente lançou a gente conseguiu vender bem, então vamos ajustar agora o 2T e para o 3T e 4T também.

Então, a principal a mensagem é essa. 76% no econômico, Rio de Janeiro e São Paulo como os principais, e de novo aparecendo Goiás e Mato Grosso também como novas áreas de expansão.

Seguindo para a página 11, só para pontuar, pelo menos mostrar a cara dos projetos. O primeiro projeto lançado em Cuiabá, com a Goldfarb, e isso vai se tornar mais recorrente à medida que o programa do Governo vá ganhando cor. Então, tivemos o primeiro em Cuiabá; o segundo, o Griffé Botafogo, vale destacar que mesmo sendo um produto de classe média vendeu muito bem, um projeto na nossa lógica de VGV menor, não é um super projeto, mas você fazendo um projeto direito, em uma dinâmica de escassez e com o parceiro correto, no caso é a CHL, empresa que a gente controla 100%, você consegue ter vendas boas. Isso foi lançado em março, o mercado ainda não estava nem se valendo do pacote ou da diferença do SFH de R\$350 mil para R\$500 mil.

O último aqui é o Alphaville Nova Esplanada. O loteamento continua vendendo muito forte, a mesma dinâmica que a gente já vinha vendo nos 2 últimos trimestres. A lógica do loteamento vem sendo muito boa.

Página 12, aqui atendendo a solicitação de diversos analistas, quebramos o nosso *landbank* em mais faixas. Em vez de só trabalhar com unidades econômicas, que iriam até R\$250 mil, a gente quebrou o que vai até R\$100 mil, o que vai de R\$100 mil a R\$130 mil e o que vai de R\$130 mil a R\$200 mil.

De novo, o principal ponto aqui é que eu tenho muita unidade até R\$130 mil elegíveis ao pacote. A gente vai investir ainda de R\$50 milhões a R\$100 milhões adicionais para fortalecer esse *landbank*; é o número que a gente acha adequado. A gente não quer ter um *landbank* inchado, mas é um *landbank* que pode ainda crescer de forma significativa. E acima de R\$250 mil um número marginal, mas ainda assim com alguma coisa que a gente possa trabalhar naquela dinâmica de escassez.

Indo para a página 13, vou seguir aqui. Destaque financeiro. Aqui, aproveitando antes de entrar no número, o que a gente procurou fazer? Recebemos muita demanda de investidor, de analista pedindo para fazer 2009 contra 2008 no pré 11.638 e no pós 11.638. Então, o número de 2009 a gente ajustou e fez esse não-auditado, voltando as principais mudanças para chegar ao 2009 pré 11.638, e o número de 2008, o 1T, a gente apropriou um conta gerencial, o que seria o resultado pós 11.638 voltando para o 1T08. A conta é simples, não é exata, não é auditada, mas eu diria que a margem de erro é baixa. Então, o número que a gente está vendo aqui no slide 13 é de 2009 pós 11.638 contra 2008 pós 11.638 não-auditado. É a reconciliação que fizemos.

A receita cresceu de R\$230 milhões para R\$302 milhões, aumento de 36%. Esse número aqui, só lembrando que a gente estava esperando um número um pouco maior, o INCC foi zero no 1T, e se formos àquela conta que eu tenho aproximadamente R\$3 bilhões de VGV não performado que me rende INCC, se tivesse um INCC de 1% no trimestre, eu já teria R\$30 milhões de receita para apropriar. Então, esse valor não veio. A gente teve alguma coisa de unidades entregues que foram distratadas. Então, só lembrando que apesar de o volume de unidades ser baixo, estar entre os 3% a 5% que a gente fala, como e unidade entregue, você tem que voltar todo "*percentage of completion*" que você já tinha apropriado. Então, você perde toda a receita que você tinha apropriado.



A gente acredita que com esse cenário melhor, isso já será recuperado dentro do 2T. A gente tem que tomar atenção, ficar atento a isso porque teve R\$20 milhões de resultado menor, de receita menor no *top line*. Temos que ficar atentos a isso, mas é parte do processo.

Além disso, mais um ponto que a gente tem ainda de eficiência de receita, é que todas as nossas curvas de obras de dois trimestres para cá, desde que começou a crise, todas elas andam de acordo com a liberação de SFH. Então, o cronograma é o seguinte: como você sempre tem folga para acabar as obras, se não tem liberação de SFH você automaticamente diminui o ritmo para não ter dispêndio de caixa na PDG em relação à dívida. Isso provavelmente deve nos dar alguma perda também de alguma ponta. Entretanto, isso você recupera facilmente ao longo do ano, porque a obra continua sendo feita, e você preserva também posição de caixa, porque você controla melhor isso.

Seguindo para o lucro bruto, a gente sai de R\$70 milhões para R\$91 milhões, aumentou 31%. Vamos mostrar no reconciliado, voltando os ajustes da 11.638, que a margem imobiliária, ou seja, excluindo os juros de SFH e de dívida corporativa, a nossa margem bruta sai de 29% que é reportada para 35%, que está em linha com aquela de 34% a 36% que a gente falou no último *call*. Então, voltando para a margem imobiliária, a gente sai de 29% para 35%.

No EBITDA, a gente teve R\$39 milhões no 1T08 contra R\$65 milhões nesse trimestre, e o lucro líquido saiu de R\$30 milhões em 2008 para R\$51 milhões no 1T09, aumento de 67%. Importante nesses dados é que todos eles têm crescimento, todos eles têm muita eficiência operacional, mas o principal deles em eficiência é manutenção ou melhora de margens. É o que a gente tem buscado o tempo inteiro em PDG, não é para crescer a qualquer custo. A gente adora crescer, a gente vem crescendo muito forte, mas a gente tem conseguido manter margens muito altas nos setores. Não vimos ainda o relatório das outras empresas, a divulgação dos outros resultados, mas eu acredito que esse tipo de margens em todas as linhas deve ser, se não a mais forte, uma das mais fortes do setor, mais no trimestre, em relação à PDG.

Indo para a página seguinte, o slide 14. Aqui foi o exercício que a gente tentou fazer para facilitar a vida de vocês. Então, aqui estamos mostrando as principais contas como é que seria antes, o ajuste que foi feito por tipo, no caso AVP, ou de permuta, ou de juros, e como é que ficaria depois. Só um comentário aqui, no release, que é um pouco mais detalhado, vocês têm explicação disso no MD&A, passando conta a conta.

Mas passando aqui rapidamente, no AVP a gente acabou tendo um ajuste positivo, porque tivemos um fechamento de taxa; a taxa que a gente usa aqui é o cupom da LTN, que é o de IPCA, que saiu de 8% para 7%. Então, a taxa de desconto fechou 100 b.p. aí, por isso o resultado positivo.

Permuta também com resultado positivo; aumenta a receita, mas aumenta meu *cost*, também, vocês vão ver logo aqui em baixo. Então sai de R\$305 milhões na receita líquida pré para R\$312 milhões na pós, por causa de permuta e por conta de AVP.

No custo de mercadoria vendida, saio de R\$199 milhões e vou parar em R\$221 milhões. A grande diferença aqui são os juros capitalizados. Desses R\$16,9 milhões, na métrica antiga eu teria R\$8 milhões de despesa por conta de SFH e R\$9,5 milhões por conta de dívida corporativa. A diferença de cerca de R\$500 mil foi para o estoque. Está no ativo capitalizado, porque é a porção que eu ainda não vendi dos projetos que

eu capitalizei a dívida corporativa. Se alguém tiver mais alguma dúvida a gente mata nas perguntas e respostas, ou é só ligar depois.

Despesa com venda. A principal mudança aqui foi a questão de estande e de despesa institucional, que a forma de capitalizar muda de um para outro. Só lembrando aquele ponto do José, como eu lancei menos e vendi muito por conta de projetos já lançados, 51% das vendas vindas de estoque, faz sentido você ter menos investimento em marketing. A gente já vinha vendendo isso e acabou que o número acabou foi ainda um pouco melhor do que a gente esperava, principalmente se a gente não tivesse os efeitos da 11.638. Mesmo assim, com os efeitos da 11.638 o número está muito controlado. A gente cresceu, ficou basicamente estável no que vínhamos nos trimestres passados.

Despesa geral e administrativa também sob controle, e entrando aqui R\$3 milhões no nosso plano de ação, lembrando que tem que ser feita a avaliação dele lá atrás, quando você outorgou e depois disso você apropria de uma vez só, mas sempre com base no mesmo valor. No MD&A que está no site tem mais detalhes sobre isso. Então, fico à disposição, mas lá está mais detalhado.

Indo para a da parte de dívida, o que a gente continua a ver é que o cronograma de dívida está muito adequado, não precisamos desse dinheiro da debênture que está entrando, mas ele vai entrar agora, R\$276 milhões, e se a gente quiser fazer o exercício, ele é mais que suficiente para rolar as dívidas de 2009 e 2010. Não é para isso que a gente vai usar, esse dinheiro não é para cobrir dívidas porque a gente teria caixa, mas só para fazer o exercício, eu estaria 100% coberto para os próximos dois anos. E aí, a partir de 2011 temos tem o re-pagamento da nossa debênture, 2011, 2012, 2013 e 2014.

Só fazendo um exercício no quadro de liquidez qual a gente coloca, como no SFH eu consigo alavancar muito no nível da SPE sem ter tanto PL, ou seja, o banco me pede colateral de recebível, ele pode me dar mais dinheiro. Se eu ajustasse a dívida de SFH tirando PL das SPEs e tirando caixa das SPEs, eu teria um número um pouco diferente. Em vez de ter R\$61,2 milhões, esse número cairia para R\$48,7 milhões de dívida sobre PL, e a dívida líquida de R\$49,5 milhões cairia para R\$36,6 milhões. Ou seja, na SPE eu consigo, sim, alavancar mais, por conta das garantias reais que eu dou para o banco que está me financiando.

Ainda assim, esse R\$61,2 milhões está bem adequado, a gente tem essa debênture que provavelmente vai ser conversível, então melhora todo o índice endividamento. E em termos de *covenants*, só para lembrar, que teve muita gente perguntando, estamos completamente enquadrados, não tem nenhum estresse nessa ponta.

O José está me dando mais uma cola aqui: o PL sobe ainda no 2T. No 1T a gente consolidou Goldfarb 100% e no 2T eu passo a consolidar também CHL 100%. Então, o meu PL ainda anda alguma coisa relevante trimestre contra trimestre.

Só para fechar, vale destacar que no meu endividamento eu já tive na margem uma redução do aumento de dívida e uma preservação de caixa maior. Se a gente olhar a evolução de dívida líquida, ela vem reduzindo trimestre a trimestre. Isso é totalmente de acordo com o que a gente vem falando, totalmente de acordo com aquela idéia de virar *cash flow positive* agora, no 2S. Por conta do novo crescimento a gente está rodando o *business plan*, mas a dinâmica continua valendo.

Página 16, abertura das dívidas. Para quem quiser olhar, por indexador, principais credores ou por SFH, se é capital de giro, está tudo bem detalhado, inclusive o *ratio*. Acho até que um ponto que vale destacar é que a gente tem 62,5% da dívida atrelada ao CDI, e o CDI estava muito mais alto na média do trimestre e agora vai ficar bem mais baixo. Então, nos juros capitalizados no pós, ele deve diminuir.

**Michel Wurman:**

Só lembrando esse efeito que o João comentou, no 1T, do ponto de vista de receita nós somos super impactados por não ter INCC; a nossa carteira quando está atrelada a IGP-M é IGP-M + 1% ao mês. Na média, ela também é impactada pelo IGP-M negativo no 1T, enquanto toda a nossa parte de dívida, que é a maior parte que é atrelada a CDI vem de um custo de 13%, 13,75% no CDI mais. Então, a partir do 2T a gente começa a ver o efeito inverso. Eu começo a ter algum tipo de inflação e na ponta do CDI, ele cai para os patamares que estão hoje em dia. Então, você tem mais alguns pontos de eficiência.

Só como exercício, se você tivesse pegado nossa carteira de recebíveis performados, que é ao redor de R\$300 milhões, se considerar que o IGP-M para o ano deve ficar em algo como 5%, se dividir isso em quatro trimestres, seria mais ou menos 1,25% por trimestre. No 1T, o IGP-M deu negativo em 1% ao longo do trimestre. Então, já teria um diferencial aí de cerca de 2,25%. Em cima de uma carteira de R\$300 milhões, você já teria de lucro a mais quase R\$7 milhões na nossa linha de lucro. E na nossa linha de receita, como o João tinha comentado, sobre os R\$3 bilhões de recebíveis que a gente tem de obrigações para receber, teríamos rodado mais 1% no mínimo, o que daria 30 milhões a mais na linha de receita.

Então, não é que a gente perdeu esse dinheiro, não é que não teve eficiência. Essas vendas vão voltar ao longo dos próximos trimestres, quando a inflação normalizar ou sair desse zero.

Agora a gente pode entrar na sessão de perguntas e respostas, e depois o José finaliza com as palavras finais

**Guilherme Vilazante, Barclays Capital:**

Bom dia. Na verdade são três perguntas que eu tenho. Primeiro, eu queria parabenizar por estarem abrindo o resultado da receita, eu acho que é importante, ainda mais agora que a se tem muita poluição de resultado financeiro no lucro bruto. A única coisa que eu queria sugerir, que ficou faltando, foi na receita, abrir o que é inflação, o que é juros sobre recebíveis não-performados. Acho que isso para frente pode ajustar, mas de qualquer forma a abertura já é muito útil.

São três perguntas. A primeira é relacionada exatamente ao juro capitalizado. Estamos vendo o número de R\$17 milhões. Eu entendo que uma parte disso era SFH. Eu só queria entender se antes da 11.638 uma parte desse SFH já não estava contabilizada como custo, para podermos fazer o ajuste, a comparação adequada.

A 2ª pergunta é sobre a margem de *backlog*. Houve uma queda bastante acentuada de 3,5 p.p. na margem de *backlog* de um trimestre para o outro. Eu queria entender o que está por trás dessa queda, dado que vocês tinham um estoque de R\$1,5 bilhão, que venda desse trimestre pudesse ter impactado de maneira tão relevante, a menos

que a margem tenha sido muito baixa. Se vocês pudessem falar um pouco disso conosco também.

A 3ª pergunta é com relação à contabilização de vendas. Estamos vendo um número de vendas de R\$430 milhões, e se olharmos no balanço, se olhamos a variação de receita a reconhecer mais a receita, dá um número um pouco menor que esse. Queria saber se toda essa venda foi contabilizada nesse trimestre, e se não foi, como é que faremos esse ajuste para a frente?

**João Mallet:**

Juros capitalizados. A gente já apropriava SFH antes. A idéia aqui foi justamente abrir o que era SFH e juros corporativos para cada um poder fazer a conta da forma que quiser. Então, antes da 11.638 SFH já era capitalizado, porém a idéia era mostrar a margem imobiliária, ou seja, venda menos terreno e menos custo de obra, uma margem limpa sem efeito financeiro. Era essa a idéia.

Em relação ao *backlog* a queda de margem basicamente por conta de você ter mais baixa renda no *mix* do que está sendo apropriado é uma diferença que a gente já esperava, essa queda. Deve ficar mais ou menos em linha se você avistar isso para imposto, ver que não tem juros no *backlog*, ficaria em linha com o que a gente reportou de margem pré 11.638. Já era esperado ficar mais ou menos nesse patamar.

Em relação à contabilização de vendas, sempre tem um descasamento entre o que foi de fato registrado e o que você teve de venda operacional. Às vezes um contrato que foi feito no final de trimestre vai ser registrado na contabilidade do trimestre seguinte, mas isso é uma diferença mínima. Então, você tem alguma coisa que conteste e tem também alguns projetos que você vendeu mas ainda não passaram aquela barreira mínima de percentual de venda que entra no nosso operacional e não vai entrar na contabilidade. Esses são alguns motivos.

Em relação à inflação, que eu tinha comentado lá atrás, tivemos impacto muito pequeno, tivemos impacto de INCC. Foi alguma coisa de 0 a 1%, dependendo se é N menos 1, N menos 2. Por isso o número que a gente está falando às vezes para termos de receita não é exatamente o INCC que correu em janeiro, fevereiro e março, alguns recebíveis com contratos ajustados pelo índice defasado em um mês e o outro é por dois meses. Mas, na prática, quase não teve inflação. É isso.

**Guilherme Vilazante:**

Só um detalhe em relação ao *backlog*: na verdade, eu fiquei na dúvida sobre a variação do *backlog*. Para fazer cair 3,5%, ou a unidade que entrou estava com a margem muito mais baixa do que os 40% para poder puxar para baixo, eu queria entender se é isso mesmo e quanto é essa margem para a gente poder trabalhar daqui para a frente, dado que é para lá que vai crescer, ou se teve algum componente de revisão de custos ou ajuste de orçamento, alguma coisa. Ao que me parece, de um trimestre para outro 3,5 % é um salto grande.

**João Mallet:**

Só lembrando que o 4T foi a margem mais alta que tivemos no *backlog*. Se você olhar o 3T, está bem em linha com o que a gente reportou nesse e nos trimestres anteriores também. Então, o 4T foi mais puxado nesse ponto.

O que deu essa puxada na melhora do 4T foi basicamente CHL. Teve uma grande eficiência de alguns projetos lançados recentemente, então no todo fez essa diferença. Mas se você tirar o 4T, se você normalizar, está dentro desse parâmetro.

**Guilherme Vilazante:**

Mas dado que é *backlog*, se puxou para baixo é porque entrou alguma coisa que estava muito abaixo da média. A minha dúvida é só essa. Assim como sobe porque entrou um projeto muito bom, para ter caído tanto tem que ter entrado um projeto com margem muito baixa, ou ter tido alguma razão.

**João Mallet:**

Na verdade não. Na verdade, você pode ter apropriado projetos com margens mais altas também e eles saem do *backlog*.

**Guilherme Vilazante:**

É, mas aí a margem bruta seria alta, não é? Seria muito alta, o que não aconteceu.

**João Mallet:**

Não, porque as bases são diferentes. Vamos no que eu acho que a gente pode amarrar: devemos ter, sim, uma queda de margem imobiliária por conta de fazer mais baixa renda, não tenha dúvida. O projeto de Goldfarb tem uma margem estrutural menor que o projeto que a gente vinha fazendo mais lá atrás, Bem mais lá atrás mesmo, em 2006, 2005. Então, isso já tem uma queda de margem bruta. E você pode ter de um trimestre para o outro, principalmente com essa onda de 11.638, que você vai apropriar permuta, alguma coisa diferente, algum *spike* nisso, alguma mudança um pouco mais relevante.

Mas eu acho que de importante é margem imobiliária de 34 a 36%, e é o que a gente está vendo, excluindo os efeitos de permuta e de juros capitalizados.

**Guilherme Vilazante:**

38% a 36% com ou sem PIS/COFINS?

**João Mallet:**

34% a 36% com PIS/COFINS, margem reportada imobiliária. Para *backlog* você volta esses 3 p.p.

**Guilherme Vilazante:**

OK. Sem querer me alongar aqui, por isso que ganha importância termos abertura da margem bruta, para estar sempre filtrando o que é imobiliário e o que não é. Obrigado.

**Marcelo Telles, Credit Suisse:**

Primeiramente, parabéns pelo resultado, pela boa velocidade de vendas. Eu tenho duas perguntas na verdade. A primeira é o *follow up* na pergunta do Vilazante. Só

queria entender: no que você publica como REF, você está incluindo os juros capitalizados nessa margem ou não? Essa seria a primeira pergunta.

A segunda pergunta, quanto das vendas que foram realizadas no trimestre foram feitas via crédito associativo, e o que a gente pode esperar para a frente em termos de modelagem? Quanto a gente poderia assumir que vocês conseguiriam fazer de crédito associativo no *mix* de vendas de vocês, dado que isso tem um impacto muito significativo na geração de caixa? Obrigado.

**João Mallet:**

Vamos à primeira pergunta. No REF não entra o efeito dos juros capitalizados. No REF, a única mudança que teve do pré 11.638 para o pós 11.638 é o efeito de permuta. Juros capitalizados não entrarão. Então, o ajuste que você tem que continuar fazendo do REF agora para a margem reportada é colocar os juros e tirar o imposto que passa lá no *top line*.

Em relação à segunda pergunta, é o percentual de unidades que a gente vendeu ou que a gente lançou no crédito associativo?

**Marcelo Telles:**

Vendeu.

**João Mallet:**

Vendeu?

**Marcelo Telles:**

Os dois números são válidos também. Se puder mostrar qualquer um deles.

**José Antonio Grabowsky:**

No 1T, devemos ter lançado alguma coisa ao redor de 40% no associativo e deve ter vendido um pouco acima disso no associativo. E para frente, acreditamos que esse número ficará entre de 50% a 60% de lançamento e provavelmente de venda também.

**Marcelo Telles:**

E com base nisso, qual é a expectativa para geração de caixa de vocês? Em que período vocês acham que poderiam conseguir estar com uma variação de caixa positiva? Você acha que é possível? Dada essa revisão de *guidance* que vocês têm, como é que vocês estão vendo isso para a frente? Obrigado.

**José Antonio Grabowsky:**

Vamos separar em dois momentos. Primeiro, se a gente não fizesse nenhuma revisão de *guidance*, estaríamos buscando esse fluxo de caixa positivo entre o 3T e o 4T. Isso fica até meio claro quando você começa a ver o nosso caixa diminuindo a uma velocidade bem menor trimestre a trimestre. Então, naturalmente estaria chegando aí.

Ainda estamos refazendo algumas contas e depende muito dessa velocidade de caixa. Se conseguirmos rodar no patamar que queremos de caixa, isso não deve postergar muito esse fluxo de caixa positivo, já que nesse segmento estamos considerando que vamos investir de R\$50 milhões a R\$100 milhões a mais na largada. E no nosso plano antigo, teríamos um excesso de caixa na PDG ainda entre R\$80 milhões e R\$100 milhões.

Então, se caixa for na velocidade que esperamos, devemos postergar isso mais um ou dois trimestres, no máximo.

**Marcelo Telles:**

Perfeito.

**José Antonio Grabowsky:**

Só um detalhe importante, ainda nesse ponto, se a gente continuar vendo chance de crescimento com vendas fortes, continuamos adiando o fluxo de caixa positivo. A nossa próxima pergunta interna daqui a dois trimestres é quanto ainda conseguimos crescer para 2010, porque a gente acha que ainda tem um grande potencial de crescimento.

**Marcelo Telles:**

Perfeito. Muito obrigado.

**Leonardo Zambolin, Goldman Sachs:**

Bom dia a todos. Tenho três perguntas bem rápidas. A primeira é com relação às vendas que vocês tiveram que derrubar nesse trimestre. Eu queria saber um pouco mais e entender em quais segmentos, em quais mercados e qual o status de recolocação dessas vendas hoje?

A segunda pergunta é mais estratégica, em relação ao pacote. Na opinião de vocês, qual é o principal risco relacionado à execução do projeto hoje? Eu pergunto isso porque temos visto notícias de alguns deputados federais tentando fazer lobby para que os bancos privados entrem, então, a percepção que temos é que o próprio Governo tem um pouco de medo da execução da Caixa. Então, eu queria entender basicamente como vocês vêem isso.

E também, no novo *guidance* a gente viu que não foi contemplado o projeto de zero a três. Por que isso? Vocês acham que o preço estabelecido é muito baixo, ou operacionalmente é complicado trabalhar nessa faixa? Obrigado.

**Michel Wurman:**

Eu vou responder do fim para o começo. Zero a três, a gente entende que é um mercado mais complicado mesmo. É um mercado que você tem que fazer muito volume, tem que estar muito alinhado com prefeituras, com o governo estadual; achamos que tem muita burocracia envolvida. Entendemos que de três a seis salários mínimos temos chance de ter mais agilidade para lançar e ter uma perspectiva de lucro muito boa.

Então, basicamente, todo o benefício de você conseguir operar uma empresa privada com subsidio do Governo gera mais eficiência, em termos de PDG. Pode ter empresa que faz bem de zero a três, e até entendo que haverá empreiteiras que vão conseguir fazer bem. Mas nós estamos muito satisfeitos de poder fazer três a seis. A gente não consegue fazer hoje em dia na PDG unidades abaixo de R\$70 mil em que consigamos ter lucro. Nosso ponto de lucro começa em R\$70 mil, onde conseguimos buscar as margens que entendemos que geram um bom *retorno n equity* em relação aos nossos ativos.

Em relação à segunda pergunta, entendemos que com certeza existe um lobby muito grande da Caixa para tentar manter na Caixa. Para a gente, desde que tenha eficiência, não tem problema nenhum, e a eficiência da Caixa tem aumentado muito. Recentemente, através de você poder se tornar correspondente bancário, parte das tarefas está sendo terceirizada, então é uma parte importante. Só uma notícia importante, desde duas semanas atrás o Banco do Brasil já vai também poder entrar no programa. Então, a gente entende que se o programa não for bem executado através da Caixa, naturalmente podem surgir outros caminhos.

Hoje em dia a gente não está vendo nenhum grande e problema na Caixa. Estamos vendo a Caixa se estruturando e as empresas se estruturando. Daqui a alguns trimestres, se de fato isso não ocorrer, podem até surgir outros caminhos.

Para nós, o que a gente entende de PDG é que a gente não precisa aumentar muito na entrada de outros bancos. Se tiver outros bancos é maravilhoso, mas temos que nos estruturar dentro de casa para fazer nossas mais de 20.000 unidades este ano nesse segmento. A gente não precisaria muito mais de capilaridade.

E ainda em relação aos outros bancos, tem que lembrar que esse segmento, até R\$130 mil, vai ter 60%, 70% do que a gente deve lançar esse ano, ainda continuamos com uma parte importante da PDG mirando a área de SFH, entre R\$130 mil e R\$500 mil, onde os bancos comerciais agora tem ainda mais competição, porque tem menos projetos nesse segmento. Então, acreditamos ainda que podemos fazer um bom lucro nesse segmento.

#### **José Antonio Grabowsky:**

Eu acho só que é o importante é deixar claro que obviamente a gente que vai no dia-a-dia melhorando a eficiência, mas nós não estamos contando com nenhum milagre, de ao invés de lançar de 15.000 a 20.000 unidades lançar de 30.000 a 40.000 nos próximos seis meses.

Eu acho que realmente quem acreditar que as coisas vão dobrar pé com cabeça e realmente vai se fazer 1 milhão de casas, não vai funcionar. Eu acho que as coisas vão crescer a uma velocidade muito mais rápida do que estávamos enxergando antes. Nós estamos falando em sair de 14.000, 15.000 unidades para 20.000, 22.000. Já é um salto muito grande. Mas realmente não estamos contando que vai se fazer 1 milhão de casas e eu vou fazer 100.000 casas a mais. Não é essa a nossa filosofia.

Eu acho que para o crescimento que estamos enxergando, trabalhando bastante em parceria com a Caixa, os gargalos serão resolvidos à medida que as coisas vão acontecendo. Mas realmente, essas promessas de dobrar pé com cabeça de um dia para o outro para quem nunca fez nada no setor, aí eu acho que a gente tem que desconfiar mesmo.



**Marcel Wurman:**

Em relação à sua primeira pergunta, Zambolin, em relação a vendas, basicamente tivemos uns R\$20 milhões de distratos no período. De distrato importante, houve dois empreendimentos da Goldfarb que estavam sendo entregues que não tivemos os 5%, tivemos entre 15% e 20% de distrato nas chaves. Um deles foi no Espírito Santo, que estava no meio da crise, foi muito afetado por Tubarão. Isso que a gente perder um pouco dessa eficiência, nada que a gente tenha visto mais hoje em dia.

O importante é o seguinte: por política nossa, não é sorte, foi exatamente por política, que bom que temos essa política ativa de ir cancelando venda mal feita ao longo do tempo. Se isso não fosse feito de uma forma recorrente e não fosse uma política nossa, provavelmente ia ter um trimestre em que esse negócio poderia ter explodido. Então, estamos muito confortáveis com essa dinâmica, e a parte boa agora é que você tem que distratar o mais rápido possível para colocar para venda de novo.

**José Antonio Grabowsky:**

Inclusive, alguns desses distratos já foram revendidos. É que até pela ordem das coisas, o distrato entra antes e não necessariamente a nova venda cai no mesmo trimestre. Mas, com certeza, parte do que foi distratado já foi vendido de novo, e principalmente o que está no foco do plano, a velocidade de vendas está muito tranqüila porque o produto continua muito adequado.

Teve alguma coisa também em menor volume, mas eventualmente em valor unitário muito mais alto, em empreendimentos de alto padrão. Teve dois empreendimentos aqui no Rio de Janeiro, também, que foram entregues nesse período com um volume pequeno de distratos mas de valor unitário alto, que como o João explicou também, você volta toda a receita que já tinha sido acuada, então, por isso o número cresce, apesar do baixo número de unidades.

**Michel Wurman:**

Mas tem que lembrar que em toda essa conta estamos falando de um pouco menos que R\$20 milhões. Isso é menos que 5% das nossas vendas, e todo trimestre, quando divulgamos nosso dado de vendas, divulgamos o dado de vendas líquidas. Vendas líquidas para nós é o total de vendas menos o total de distratos. Então isso já é contemplado, sempre foi, em todos os trimestres dentro da nossa abertura para mercado de vendas.

**Leonardo Zambolin:**

Desculpa me alongar, é muito rápida: aproveitando o comentário desses cancelamentos no Rio de Janeiro, e o grande foco está dentro do pacote agora, qual é a estratégia daqui para frente para a CHL? Definitivamente, vocês acham que ela pode se tornar um investimento mais secundário ou vocês vêem alguma forma de alavancar ou mesmo ajustar o *mix* para a faixa que tem maior demanda?

**José Antonio Grabowsky:**

Não. Acho que é até o contrario. Como a gente confia muito no management da CHL e a empresa está estruturada para crescer, além de cuidar do mercado em que ela é a

líder aqui no Rio de Janeiro, de classe média-alta, essas coisas de lançamentos Botafogo, Zona Sul, alguma coisa de Barra da Tijuca, classe média e média-alta, a gente tomou uma decisão interna de que ela vai operar também a baixa renda no estado do Rio de Janeiro.

Obviamente, com muita informação vinda da Goldfarb, afinal de contas, hoje as duas são 100% da PDG, são como se fossem duas marcas da PDG. Provavelmente vamos continuar usando no Rio de Janeiro a marca Goldfarb sempre em parceria com a CHL, mas a operacionalização também do segmento de baixa renda será feita através do management da CHL, exatamente porque Goldfarb já está com o desafio de explorar outras regiões, principalmente o Centro-Oeste.

Então, nós tomamos essa decisão da parceria CHL e Goldfarb na baixa renda do Rio de Janeiro ser operada exclusivamente pela turma da CHL, obviamente com todo o know-how trazido da turma da Goldfarb no que diz respeito a projetos etc. Mas a parte de aprovação de projetos, compra de terrenos, tudo isso será da turma da CHL, e com isso a CHL vai continuar seu crescimento também atuando na baixa renda.

**Michel Wurman:**

Zambolin, aproveitando a sua pergunta, eu acho que o ponto importante para nós de crescimento é que entendemos que não adianta se espalhar em todos os locais e não conseguir criar massa crítica. Entendemos que a gente opera na PDG no média-baixa através de *clusters*, e em cada *cluster* desses você tem que ter capacidade de fazer no mínimo R\$100 milhões de VGV por ano, e ao longo de vários anos. O ideal é que cada *cluster* desses consiga fazer R\$200 milhões a R\$300 milhões.

O que estamos dizendo é que cada região dessas, cada unidades dessas nossas de baixa renda tem que operar de 2.000 a 3.000 unidades no mínimo por ano ao longo de diversos anos, onde se consiga fazer um *landbank* de longo prazo e barato.

Com isso, como é que se estrutura? Eu diria que você pode parar em alguns *clusters*: primeiro, o município de São Paulo, depois o *cluster* da região do ABCD paulista, depois o *cluster* de Campinas, depois o *cluster* de arredores de Campinas, depois o *cluster* que fica na região do *agribusiness* de São Paulo. Depois você vai para um segundo *cluster* grande para a gente na Goldfarb de região, que é o Espírito Santo, depois você vai para um terceiro, que é a região Centro-Oeste, onde você pode pegar três regiões: Brasília, que a gente está entrando agora, Brasília e adjacentes; Goiânia e Cuiabá, e Goldfarb ainda está indo para o sul. No 2T vocês já vão começar a ver efeitos de Porto Alegre começando a aparecer.

Com isso, não adianta uma empresa só tentar gerenciar 20 *clusters* diferentes. Se no Rio de Janeiro tinha um foco muito forte de Goldfarb, basta ter o apoio da equipe da Goldfarb na revisão de tudo que é o suficiente para eu liderar o mercado, para eu poder fazer de 2.000 a 5.000 unidades com muita eficiência, podendo liberar o management da Goldfarb para ir para outra região.

Estamos muito preocupados com como a gente cresce, e como foi toda a nossa história desde a largada, a gente quer crescer dando dinheiro, não é crescer deixando o dinheiro ao longo do caminho. Então, para a gente é meio que um Lego, cada região tem que ter uma estrutura que precisa fazer de 2.000 a 5.000 unidades. À medida que vai fazendo, vai para o próximo patamar. Não conseguiu operacionalizar bem em um ou dois anos, provavelmente a gente fecha o *cluster*.

Já tivemos exemplos de regiões em que fomos muito grandes na largada de PDG, e em compensação hoje em dia não tem importância quase nenhuma em termos de massa crítica. É esse o desafio.

**Leonardo Zambolin:**

OK. Obrigado.

**Marcello Milman, Santander:**

Bom dia a todos. Eu tenho algumas perguntas. A primeira é que vocês apresentam aqui no release que vocês pretendem entregar em torno de 1.500 unidades no 2T. Eu queria saber quanto foi esse número no 1T, em unidades ou em VGV, até para a gente poder medir esses R\$20 milhões a R\$25 milhões que vocês comentaram da devolução. Essa seria a primeira pergunta.

A segunda pergunta seria de novo em relação à margem bruta. Dado que vocês já reconheciam os juros no CPV, e como esse foi o primeiro trimestre de fato reportando com a 11.638, eu queria entender qual é o motivo de a margem ter caído para em torno de 29%, 30%, quando ela rodava em torno de 35%. Claramente tem o INCC, queria entender se tem mais alguma coisa fora isso ou se é pontual. Essas são minhas primeiras perguntas.

**João Mallet:**

Milman, em relação à entrega de unidades, a gente tem previsão de entregar aproximadamente 6.500 este ano.

**Marcello Milman:**

A pergunta foi no 1T, na verdade. Vocês comentaram que boa parte desses distratos foi relacionada a empreendimentos terminados, que estavam sendo entregues para ser repassados, e vocês tiveram R\$20 milhões de devolução de receita. Eu queria entender quantos vocês entregaram, para poder fazer uma conta aí.

**José Antonio Grabowsky:**

Entregues no 1T, Milman, 1.153. Está inclusive na primeira página do release, lá em baixo, no quadro de indicadores operacionais. Estamos falando de unidades entregues contra, 364 unidades no ano passado. E nesse de distrato você pode considerar 35 a 40 unidades.

**Marcello Milman:**

OK. E a segunda pergunta seria aquela da margem.

**João Mallet:**

Repete a pergunta para mim, por favor, Milman?

**Marcello Milman:**

Dado que a questão dos juros, que foi realmente bastante alta, já estava na margem de vocês, obviamente vocês passaram a usar mais financiamento, vocês têm mais juros do que antes, mas independente disso, vocês já colocavam juros no CPV; se a margem que a PDG costumava reportar na contabilidade antiga era maior do que ela reportou no 1T09 e do que fez não-auditado em 2008.

**João Mallet:**

A margem vai buscar 34% a 36%, a margem imobiliária, e este 34% a 36% estava mais para 37%, 39%. Tem uma diminuição na margem estrutural, por conta de se ter mais baixa renda, então este é um efeito.

O segundo efeito você tem mais SFH rodando no seu CPV, então você tem este impacto também, e agora você tem os juros capitalizados de dívida corporativa. São estes três, efeitos e neste trimestre especificamente tivemos a questão do INCC.

**Marcello Milman:**

Perfeito. Só para a tirar as dúvidas, ficar claro, a dívida corporativa antigamente não ia no CPV e agora foi. É isso?

**João Mallet:**

Antigamente não ia e agora vai. A 11.638 me obriga a fazer isso. Só fazendo um comentário aqui, eu tenho ainda dívida de SFH na despesa financeira, lá em baixo, porque tem alguns projetos que você já entregou e você está naquele período em que você está pagando SFH pós-chaves; você ainda tem juros incorrendo, mas você está amortizando SFH com o outro dinheiro que você recebe do repasse. Neste caso a dívida vai na despesa financeira, você não mexe mais no CPV

**Marcello Milman:**

Perfeito. Ficou claro. Se eu puder fazer só mais uma pergunta, sem querer abusar, Vocês comentaram e cortou naquela hora, eu não ouvi, se você puder repetir a proporção unidades que vocês venderam no associativo neste trimestre. Eu queria saber a quantidade de unidades que vocês de fato repassaram, seja no repasse no final ou no durante a obra no associativo para a Caixa, porque uma dúvida que o mercado vem tendo é a seguinte: a gente vê o número de venda crescendo muito rápido e não temos como ter certeza que a capacidade de processamento da Caixa de tirar esses clientes de vocês e tomar para ela tem acompanhado. Então, se você puder dar alguma luz de quantas unidades vocês repassaram efetivamente para a caixa nesse trimestre, seria interessante.

**João Mallet:**

Milman, só passando o número que o José tinha falado, 40% dos lançamentos e aproximadamente 45% das vendas.

Em relação a repasse, esta conta é um pouco poluída, porque tem coisa que está no meio da obra e você vai repassar. O número que a gente tem que rodar mensalmente até o final do ano é de 1000 unidades por mês. Este número acelera bastante do que a gente tem hoje, hoje devemos estar falando de alguma coisa entre 150 e 400 por mês, depende do mês; essa área vem crescendo muito.

Estamos colocando muita gente para trabalhar, estamos contratando de cinco a sete pessoas por semana desde fevereiro só nessa área de repasse, então isso vai dar uma grande mudada. E só lembrando que o número de unidades entregues necessariamente não conversa com o número de repasse, por que tem coisa que se repassa durante a planta no crédito associativo

**Michel Wurman:**

Só um dado importante, de 150 a 400, não tem um mês em que eu consiga fazer um número fixo, e não necessariamente esse número é crescente mês a mês. Tem mês que vai forte, tem mês que vai muito fraco; e internamente com a Caixa, estamos nos estruturando para no 4T09 conseguir fazer de 800 a 1.000 unidades por mês.

Entendemos que temos uma meta interna de fazer 4.000 unidades de repasse este ano, e durante a obra queremos chegar acima de 7.000 a 8.000.

**Marcello Milman:**

4.000 no final da obra e mais 7.000 a 8.000 durante a obra. É isso?

**Michel Wurman:**

É.

**Marcello Milman:**

OK. Obrigado.

**Alexandre Miguel, Merrill Lynch:**

Bom dia. Eu tenho duas perguntas, a primeira é em relação um pouco ao reconhecimento de receita. A gente viu que no trimestre contra trimestre teve uma queda ligeira, apesar de vocês terem vendido praticamente em linha. Eu entendo que tem efeito de INCC, IGP etc. dentro da receita, mas fora isso, eu queria entender um pouco a estratégia de vocês. No começo do trimestre vocês estavam poupando um pouco o caixa, mas daqui para frente a tendência é o quê? Vocês acelerarem o passo de construção de novo e este reconhecimento aumentar, e eu acho que teria também um impacto positivo em margem bruta? Esta seria a minha primeira pergunta.

A segunda pergunta é em relação às debêntures conversíveis. Na época da emissão vocês comentaram que o principal uso do recurso seria para aquisições de projetos, SPEs específicas. Eu quero saber só se vocês estão mantendo esta lógica ou se vocês pretendem usar isso para a construção o *working capital* recorrente da Empresa, ou se vocês ainda estão mirando oportunidades de aquisições, e se isso estaria dentro ou não do novo *guidance* que vocês forneceram no release.

**José Antonio Grabowsky:**

Eu vou responder do fim para o começo, vou começar com este assunto do dinheiro novo do BNDES. Esse dinheiro, como a gente já falou, é um excesso de caixa mesmo, o caixa da PDG estava muito tranquilo para tocar as operações, achamos uma ótima oportunidade para fazer esta captação. A prioridade dele é efetivamente novos

investimentos, seja aquisição de projetos, inclusive projetos já em andamento de empresas que não estejam em uma situação confortável e que precisam vender projetos para ajustar seu fluxo de caixa, seja até, como a gente vem fazendo o dever de casa mas até hoje não encontrou nada que valesse a pena, aquisição de empresas.

Então, eu diria que boa parte deste dinheiro é para novos investimentos, seja aquisição de projetos, seja até aquisição ou formação de novas parcerias com alguma outra empresa para focar em uma outra região. Isso tudo é possível dentro do foco da debênture do BNDES.

Parte será usada também para aquisição de novos terrenos ou investimento em projetos que já estejam dentro da PDG, agora que estamos aumentando, revisando o nosso *guidance*, e que com certeza o volume lançado este ano será maior do que estávamos prevendo.

Outra coisa, pegando uma outra parte da sua pergunta, com relação à nossa política em geral, obviamente que no começo do ano ela estava mais estrita, mas esta política de preservação do caixa e de efetivamente tocar as obras de cada projeto com os recursos destinado a ela, ou seja, muito de olho em ajustar o cronograma da obra ao fluxo de caixa que vem, seja do crédito associativo da Caixa Econômica, seja do crédito imobiliário ou do SFH, isso continua, independente do caixa geral da PDG estar lotado.

Eu acho que filosoficamente esse é o melhor jeito de você estar acompanhando projeto a projeto, preservando os resultados e preservando a rentabilidade da Empresa. Então, a gente tem que correr atrás de que o cronograma de desembolso do crédito para a produção efetivamente bata com o nosso cronograma físico-financeiro necessário das obras. Obviamente que a prioridade número um é também não atrasar a entrega de obras, entregar todas as obras no máximo dentro da tolerância contratual que a gente tem, e isso tem sido a tônica da PDG. Não temos obras atrasada mais do que a tolerância contratual.

O importante é o seguinte: eu não perdi receita. Você tem alguma forma diferimento, e exatamente não é nem preservação de caixa. Uma coisa importante é que caixa, caixa tem que preservar o tempo inteiro, caixa está naquela nossa política de *cash flow positive* e do que investe ou não.

Em relação aos projetos, foi uma guinada que a gente fez na PDG no 3T08 de colocar literalmente na engenharia a meta de crédito imobiliário. Isso é muito importante, para não deixar a obra acelerar em relação ao nosso fluxo de caixa de PDG. Para nós, a alavancagem de crédito imobiliário no projeto é importantíssima para aumentar a nossa Tier em cada projeto. É isso que faz a rentabilidade média da PDG ser muito acima do mercado.

Se você for pegando, a cada trimestre a gente tem melhorado muito a nossa eficiência de crédito imobiliário. Acreditamos que em mais um ou dois trimestres no máximo estaremos com todas as obras equalizadas, com todos os créditos imobiliários de acordo com o cronograma que deveriam ser desembolsados, e automaticamente, esta receita volta para nós em algum desses trimestres deste ano.

**Alexandre Miguel:**

Entendi. Uma pergunta mais técnica, então: qual é o prazo, essa flexibilidade que vocês têm no contrato normalmente? Por quanto tempo você poderia, de repente, postergar a entrega da obra?

**José Antonio Grabowsky:**

Pode por até seis meses, mas a gente não trabalha para ter atraso, a gente não tem atrasado as obras. Eu acho que do ponto de vista técnico, qualquer prédio, qualquer casa você consegue construir de 12 a 15 meses. Por que no Brasil a gente foi para um cronograma de obras de 24 a 30 meses, e na classe média-baixa, mais na Goldfarb, de 12 a 24 meses? Exatamente para compor com o fluxo que antigamente, quando não tinha crédito para o comprador, ele pudesse fazer muita poupança durante a obra, e depois que o comprador começou a ter mais crédito, de alguma forma ainda conseguisse ter alguma poupança durante a obra.

Se não houvesse o problema técnico de poupança do comprador durante a obra ou velocidade de repasse durante a obra, qualquer obra nossa de casas poderíamos fazer em seis meses e qualquer prédio nosso conseguiríamos fazer de 12 a 15 meses, no pior cenário em 18 meses.

Então, se você quiser pegar uma obra nossa e quiser ficar parado de 12 a 15 meses, no limite não atrasaríamos obra nenhuma e poderíamos fazer. Eu só não faço por eficiência operacional. Eu não quero ter uma obra onde eu não tenho *loan to value* sendo carregado junto com ela e eu não tenho crédito imobiliário sendo feito junto com ela.

**Alexandre Miguel:**

Só para esclarecer então, em termos da construção, vocês não estão trabalhando com alongamento da curva, vocês estão mais concentrando ela para o final, mas para esperar esta entrada de recurso do SFH. É isso?

**José Antonio Grabowsky:**

Exatamente, o seu raciocínio está 100% correto. A única coisa é que não vai para o final. Eu diria que a nossa maior eficiência de crédito imobiliário começou a partir do 3T08, e em mais um ou dois trimestres a gente equipara tudo.

Então, em um ano estamos com todo o crédito imobiliário, desde 3T08, ajustado. O que deve estar acontecendo em algumas obras nossas é que a largada delas é mais devagar. Como somos muito bem vendidos, esta largada faz muito efeito na receita.

**Alexandre Miguel:**

OK.Obrigado

**David Lawant, Itau Corretora:**

Em primeiro lugar, parabéns pelo *disclosure*. Acho que ficou bem legal o *press release*. Eu tenho duas perguntas, bem rápidas. A primeira, olhando a quebra do *guidance* por faixa de preço, eu acho que onde tem maior crescimento aqui é nas unidades de R\$70 mil e R\$100 mil. O preço médio de produtos da Goldfarb, é a minha impressão, esta um pouco acima disso. O que eu queria entender é quanto este

produto é diferente do produto normal que a Goldfarb já vem fazendo há algum tempo. Precisa de alguma adaptação ou é relativamente tranquilo de fazer?

E a segunda pergunta é que vocês também mencionaram aqui no plano estratégico direcionado ao programa o estreitamento do relacionamento com a CEF. Eu queria saber se vocês poderiam falar um pouco mais sobre isso; que tipo de medida vocês estão tomando em relação a isso?

**José Antonio Grabowsky:**

Com relação ao produto, o que acontece é o seguinte: a Goldfarb já fazia esse tipo de produto em menor escala. Eu diria que a maior parte do produto em que estamos imaginando este crescimento, principalmente no Centro-Oeste e alguma coisa no interior de São Paulo, onde você tem terrenos com preços mais adequados, é na parte das casas. Casa continua sendo o produto mais desejado.

Este tipo de casa que até colocamos a foto deste lançamento de Cuiabá, a casa térrea, mesmo na versão de dois quartos com 42 m<sup>2</sup>, que é a casa que a gente consegue produzir e ganhar dinheiro por volta de R\$75 mil a R\$80 mil, esta casa realmente vende que nem água, por que ela é muito jeitosa. Você vai lá visitar a casa modelo, realmente é uma graça, tem aquele sonho de a pessoal ter um quintal, de até eventualmente imaginar que no futuro ela mesma possa fazer uma ampliação, fazer o famoso 'puxadinho'. Então, essa casa é encantadora mesmo. O máximo que pudemos fazer deste produto, que é um produto que a Goldfarb já fazia, mas em menor escala, principalmente porque não estava ainda nessas regiões onde o terreno é mais barato e mais adequado a isso.

O outro ponto que vale a pena comentar, esse produto já estava inclusive sendo lançado desde 4T do ano passado, inclusive operando com a Caixa Econômica também com subsídio, mas era um subsídio diferente, menor, o subsídio atual após o plano que cresceu muito. Por isso que você viabilizou uma demanda nova enorme num público na faixa de três a cinco salários. Essa é a grande diferença do plano; realmente, o aumento do subsídio para esta faixa de três a cinco.

A Goldfarb já tinha operado com subsídios desde o 4T08, era, aliás, a única empresa que já tinha operado com a Caixa nesta modalidade, e está operando muito mais agora.

Este produto antigamente, antes do plano o que a conhecia muito, até inclusive em São Paulo a gente já tinha uma linha de produtos da Goldfarb chamada More Melhor, mas quando você fazia o prédio de quatro andares sem elevador, que é o que viabiliza a você vender um apartamento na faixa de R\$90 mil em São Paulo, por exemplo, o comprador que chegava lá na época ainda precisava ter uma renda em torno de R\$2.500, renda familiar mensal.

A família com esta renda não queria comprar aquele produto. Na verdade ele sonhava em comprar uma coisa melhor, então ele olhava e não se resolvia. Aparecia muita gente no estande que se encantava pelo produto, mas você ia ver a renda familiar e não era o suficiente na época para a pessoa comprar.

O que está acontecendo hoje pós-plano é que as pessoas que antes queriam comprar e a renda não dava, a renda passou a dar. A beleza do plano é esta, que ele passa a funcionar automaticamente e em um volume muito grande, por que realmente nessa



faixa de três a cinco salários mínimos, o número de famílias e enorme. Isso é o que a gente está sentindo desde o meio de abril acontecer nos nossos estandes.

Com relação ao estreitamento com a caixa que você perguntou, é uma coisa de dia-a-dia mesmo. Quem opera com a caixa sabe que o negócio lá é 'trabalho de formiguinha'. Não adianta você fazer grandes reuniões em Brasília, posar para fotografia, porque no dia seguinte você tem que operacionalizar na sua agência, no nível da gerência e no nível de cada pasta individual de cliente.

Então, acho que realmente este estreitamento, esta maior integração, contratação de mais gente, investimento em sistema, investimento no assunto do correspondente bancário da Caixa, que só duas empresas são correspondentes bancários da Caixa, e cada vez mais a própria Caixa está pedindo, apoiando que façamos boa parte do trabalho por ela. A CEF está investindo, está se estruturando, está contratando gente. Mas é um processo, tem uma curva de aprendizado aí que é longa e é lenta, não há dúvida. Quem nunca fez, dizer que vai fazer da noite para o dia, não vai. Pode desconfiar mesmo.

**David Lawant:**

Está ótimo. Ficou claro. Obrigado.

**Marcello Milman, Santander:**

José, na linha dessa sua última resposta, que você comentou especificamente do subsídio, que claramente parece a parte mais interessante do pacote, dá para dizer que isso está chegando aos clientes de vocês, em uma proporção relevante das vendas que estão fazendo?

**José Antonio Grabowsky:**

Milman, das vendas mais recentes é uma proporção muito relevante. Realmente, as vendas de abril, que deu este salto de mais de duas vezes a nossa média semanal, tem muita coisa vindo nesta faixa até R\$100 mil, que é a onde o subsídio é mais na veia mesmo. Faz muita diferença.

**Michel Wurman:**

Só um detalhe interessante: Dia das Mães, que no mercado imobiliário é considerado o pior final de semana do ano, ainda pior que o final de semana de Natal, claro, porque está todo mundo reunido em família, este final de semana continuou muito forte ainda neste segmento. Tivemos praticamente 400 unidades vendidas neste final de semana. O que a gente esperava é que pelo menos neste final de semana fosse cair.

Outra notícia boa, ainda em relação a maio, de manutenção, é que o primeiro final de semana foi muito bom, como eu comentei, e ainda tem os feirões da Caixa. Tem feirão da Caixa no Rio de Janeiro e em São Paulo a partir do dia 14 agora, e a gente acha que ainda vende muito bem. Internamente, até cancelamos algumas iniciativas de marketing, porque como as vendas estavam indo tão bem, não tinha necessidade de gastar. Então, estamos esperando acabar os feirões da Caixa para fazer todo o nosso reposicionamento de marketing.

**Marcello Milman:**

Mas como é que funciona? O cliente vai lá e compra de vocês e o dinheiro está chegando a vocês?

**José Antonio Grabowsky:**

Desculpe, talvez não tenha ficado claro: o fluxo de caixa é o mesmo quando não há subsídio e quando há subsídio. A diferença é que a pessoa compra uma unidade de R\$85 mil e contrata uma dívida de R\$70 mil, e ganha R\$15 mil em subsídio que será desembolsado pela Caixa no mesmo cronograma *pari passu* com obras. Não vem R\$15 mil 'na cabeça' para nós.

**Marcello Milman:**

Perfeito. Obrigado, José.

**Operadora:**

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

**José Antonio Grabowsky:**

Realmente, tivemos um *call* hoje excelente, que eu me lembre é o melhor deles, porque conseguimos falar de muitos assuntos. Espero que a gente tenha respondido a todas as dúvidas de vocês.

Inclusive pelo adiantado da hora, daqui a pouco já temos que fazer o *call* em inglês, mas queria agradecer a presença, queria agradecer as perguntas. Acho que do nosso lado a gente cobriu todos os pontos que gostaríamos de passar a vocês; realmente, o clima mudou completamente do começo do ano, dá um prazer enorme estar aqui, em maio, olhando para trás e vendo que a estratégia foi a mais correta, e realmente olhar para frente está dando muito bom humor, porque é um desafio muito grande, e inclusive um desafio que talvez não estivéssemos esperando ter este ano, de ter um novo crescimento, bastante relevante para a Empresa.

O cenário mudou muito com este plano do Governo, eu acho que o plano foi muito acertado, pela primeira vez o Governo pensou a sério no setor e entendeu a importância do setor para crescimento de emprego, crescimento da economia, para os investimentos em geral.

Então, eu acho que realmente o nosso foco e o nosso foco e a nossa estratégia estavam certos, e agora os resultado vieram mais rápidos até do que a gente esperava em termos da adequação da nossa estratégia de o plano do Governo.

Os próximos trimestres do ano terão boas notícias pela frente, e obviamente vamos ter muito trabalho pela frente, mas é disso é o que a gente gosta mesmo: muito trabalho, continuar com a nossa consistência, estar sempre buscando a melhor rentabilidade possível para a Empresa, e obviamente que em um cenário de crescimento fica tudo muito melhor.

Então, estamos às ordens. Obrigado pela presença. A equipe está toda aqui à disposição para qualquer informação adicional que vocês precisem, qualquer dúvida. Acho que a outra coisa que é fundamental, que dá gosto de ver, é quanto a gente consegue ter a Empresa sob controle e como a gente consegue entender bem de onde vem os nossos resultados. Isso é uma coisa que parece meio óbvia, mas faz muita diferença.

Conseguimos ter na equipe da PDG realmente uma noção exata de onde vem os nossos números e como é que o nosso dia a dia operacional lá na ponta de lançamento vai acabar afetando a contabilidade e os resultados da Empresa. Isso faz toda a diferença.

Obrigado, e até a próxima.

**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.”