

**Operadora:**

Bom dia, senhoras e senhores, e obrigada por aguardarem. Sejam bem-vindos à teleconferência da PDG para discussão dos resultados referentes do 2T12.

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

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

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

Gostaria agora de passar a palavra ao Sr. Zeca Grabowski, Diretor Presidente. Por favor, Sr. Grabowski, pode prosseguir.

**José Antonio Grabowski:**

Bom dia. Obrigado pela presença de todos. Estamos aqui, eu, João Mallet, Julia Martins e a equipe de RI e Controladoria para apresentar os resultados do 2T12 e 1S12. Vou começar direto na página três da apresentação, falando do nosso principal problema do 2T e do semestre como um todo: atraso na entrega das unidades.

No início do ano, tínhamos uma expectativa de obter o Habite-se de 39.000 unidades em 2012, como vocês podem ver pelo gráfico da esquerda, o que era um crescimento de 20% sobre o número das unidades entregues em 2011. Já no 1T, ficamos muito abaixo do previsto, e aí podemos ver pelo gráfico da direita, com apenas 3.800 unidades entregues contra uma previsão 6.600. Por conta disso, revisamos o número do ano para 34.000 a 35.000 unidades distribuídas ao longo dos outros três trimestres.

No 2T, melhoramos a nossa performance em relação ao 1T, entregando 6.400 unidades, mas, de novo, bem abaixo da expectativa que tínhamos para o trimestre, que era atingir 9.700 unidades e ficar perto da média de 10.000 que precisávamos para atingir as 34.000, 35.000 no ano. Em função disso, decidimos revisar mais uma vez nossos cronogramas de entregas, a partir das 10.200 unidades entregues no 1S.

Na página quatro, podemos ver o novo cronograma de entregas que consideramos possível de alcançar para o ano de 2012: de 28.000 a 30.000 unidades entregues no ano, o que vai significar alguma coisa na média de 9.000 a 10.000 unidades por trimestre no 2S12. Pela nossa expectativa de hoje, como podemos ver aqui embaixo,

um pouco mais concentrado no 3T e um pouco menos no 4T. Essa a nossa expectativa mais realista a partir de hoje, e, para 2013, voltaríamos ao patamar de 32.000 a 35.000 unidades entregues. Esse número, obviamente, foi acrescido das unidades que seriam entregues em 2012 e agora estão sendo postergadas para 2013.

Esses atrasos têm sido causados por diversos tipos de problemas. Além das obras em si, principalmente obras de terceiros, como falamos várias vezes, temos tido problemas relacionados à documentação e outras exigências junto a certas prefeituras para efetivamente terminar as obras e receber o Habite-se. Obviamente que esses atrasos, além de mais custos, impactam diretamente os repasses e afetam diretamente o nosso *cash burn*, como vamos falar mais adiante.

Na página cinco, vemos a consequência dessa revisão do cronograma nos nossos orçamentos revisados ao final do trimestre. Dos nossos 315 canteiros, fizemos alterações, além do INCC, em 108 deles, totalizando um acréscimo de R\$478 milhões nos nossos custos, a maior parte deles em obras de terceiros e parceiros.

Na página seis, damos um pouco mais de detalhes sobre os projetos que sofreram revisão, a maior parte deles de lançamentos anteriores a 2010, inclusive, mas também parte mais recente relacionadas principalmente a obras de parceiros e terceiros. Por ano de entrega, a grande maioria, ainda a ser entregue em 2012 e aqueles que foram postergados de 2012 para 2013 também estão nessa lista.

Além disso, uma informação importante aqui, que o PoC, o *percentage of completion* da média desses projetos revisados já está em 71%, todos eles já estão do meio para o final da obra, e o total do VGV dos projetos reorçados totalizou R\$8,2 bilhões.

Nas páginas seguintes, damos algumas informações do que já vimos fazendo para tentar diminuir esses problemas daqui pra frente; coisas que já vínhamos comentando, só dando um pouco de informação para vocês.

Crescimento da participação das obras próprias nos lançamentos da PDG. Nós já vimos fazendo isso, principalmente a partir de 2010; como vocês podem ver pelo gráfico abaixo, os lançamentos saem da ordem de cerca de 60% de obras próprias para 80% em 2011 e 92% no 1S12. As vantagens são óbvias: maior controle sobre nossas obras e mais facilidade na identificação dos desvios dos orçamentos no decorrer da construção, e não somente próximo do final da obra, como ocorre normalmente com obras de terceiros.

Segundo ponto, redução do número de unidades residenciais lançadas, o que obviamente diminui o nosso desafio de execução, o nosso desafio de entregas. Então, desde 2010, também uma menor exposição ao segmento econômico em termos percentuais e maior participação no segmento da média renda. Com isso, conseguimos viabilizar o nosso crescimento em lançamentos, em termos de VGV em 2011, com o decréscimo em 13% no número de unidades lançadas quando comparamos com 2010. Isso foi uma coisa importante que aconteceu de 2010 para 2011.

Em 2012, obviamente por conta dessa mudança de estratégia, de focar mais na eficiência interna da Empresa, nos processos que nós estamos executando de integração e de melhorias internas, e uma maior preocupação com vendas que com lançamentos, que também falaremos logo adiante, o número de unidades lançadas em

2012 com certeza será muito menor que 2011, provavelmente alguma coisa de, no máximo, 15.000 unidades no total do ano.

Outro ponto que tem acontecido, e acreditamos que se manterá assim, é uma maior concentração na região Sudeste. No 2T esse número foi para 97%, também aí foi uma coincidência, acho que não vamos chegar a tanto, mas, na média dos últimos anos, ele tem subido consistentemente, no 1S está em 75%. Isso, com certeza, nos dá uma maior visibilidade dos nossos projetos, todos eles no Sudeste com obras próprias, maior controle de forma a evitar atrasos em obras e um melhor controle dos custos, dado que são praças onde nós estamos mais acostumados a operar, há mais tempo, e conhecemos melhor a situação.

Outro item, que já foi anunciado, mas só voltando a falar dele, revisamos o *guidance* de lançamentos, ao final do 2T, quando vimos que o mercado, em algumas praças, também estava com uma demanda pior e queríamos manter uma velocidade de vendas adequada; por isso, até, a concentração de lançamentos no Sudeste. Com isso, lançamos no 2S apenas R\$1,5 bilhão. Então, obviamente que revisar o *guidance* para o ano todo fazia sentido, e o número que achamos possível de completar o ano é entre R\$4 bilhões e R\$5 bilhões, o que significa lançar entre R\$2,5 bilhões e R\$5 bilhões no 2S, provavelmente mais concentrado no 4T que no 3T.

O último ponto, também já vínhamos mencionando, além de ter mais obras executadas por nossa equipe de engenharia, temos aumentado o número de funcionários próprios nas obras executadas por nossas equipes, de forma a garantir uma mão de obra com menos *turnover*, com maior capacidade de darmos treinamento no momento em que o mercado da construção civil ainda passa, eu diria que o pior já passou em termos de excesso de aquecimento da demanda por mão de obra, mas ainda está em uma fase em que a maioria das empresas, como a PDG, apesar de já estar desacelerando o volume de lançamentos este ano, com certeza, em termos de execução de obras, ainda passará por um período de pico entre 2012 e 2013.

Vou passar a palavra para o João, depois voltamos para as perguntas e respostas.

**João Mallet:**

Bom dia a todos. Eu estou no slide 11. Nós tivemos, por conta do resultado, uma renegociação prévia dos *covenants* das nossas debêntures, a primeira, a terceira, e a quinta. Aqui no slide 11, explicamos o que foi feito, mas basicamente, por conta do impacto no EBIT causado pela revisão de orçamento, nós poderíamos, e acabamos, quando o número foi fechado, descumprindo alguns índices financeiros.

Então, de forma preventiva, negociamos os *covenants*, estamos hoje com tudo *compliance*, tudo enquadrado junto aos credores, uma renegociação explicável, sem maiores problemas, e hoje estamos com as condições das debêntures adequadas e o cronograma de vencimento se mantém inalterado.

A primeira debênture é de R\$250 milhões, a terceira é uma de R\$300 milhões e a quinta é uma de R\$600 milhões. Então, no total, tudo isso foi renegociado e o cronograma permanece inalterado.

O slide seguinte, eu vou passar para a Julia, e volto daqui a pouco.

**Julia Martins:**

Bom dia a todos. Neste trimestre, como já mencionamos na prévia de resultados, lançamos R\$404 milhões. Essa redução no volume lançado está alinhada com toda a estratégia da Empresa de focar em execução, na entrega de unidades e principalmente em vendas.

Por isso, como já mencionado pelo Zeca, revisamos o *guidance* de lançamento para R\$4 bilhões a R\$5 bilhões, dado que no 1S alcançamos R\$1,5 bilhão de lançamento. Com esse novo *guidance*, R\$1,5 bilhão representa 34%, fica confortável para alcançarmos o restante ao longo do 2S.

Em linha, também, com a nova estratégia, com esse foco em vendas, em manter uma velocidade de venda boa e sustentável, principalmente as vendas de estoque, vendemos R\$1,24 bilhão e no semestre R\$3 bilhões, sendo que no trimestre, R\$1,1 bilhão foi referente a vendas de estoque. Só lembrando que começamos o ano com R\$5,7 bilhões de estoque, e finalizamos o semestre com R\$4,1 bilhões.

Este estoque é praticamente todo em construção, somente 8% está performado, então é um estoque bem saudável. É bem concentrado, como vocês podem ver, no release, 42%, em entregas só em 2014, então estamos confortáveis em absorver esse estoque ao longo dos próximos trimestres.

Passando para o próximo slide, apresentamos a evolução do repasse. Neste trimestre, repassamos ao redor de 6.000 unidades, e no semestre 12.000 mil unidades. Um número muito bom, a esteira de repasse está andando perfeitamente.

Óbvio, como todo o tom do *call*, a evoluções na entrega de unidades não evoluiu como o esperado, então essa área de repasse, principalmente, sofreu bastante e vai sofrer no 2S com esse novo cronograma e com um pouco de falta de matéria-prima. Mas mantemos um nível de repasse consistente com o já apresentado no 1S, no 2S.

Agora eu passo a palavra para o João para falar um pouco mais sobre o resultado financeiro.

**João Mallet:**

Estou na página 14. Aqui, semelhante ao que já foi visto em outras empresas, fizemos também no 4T, a ideia é mostrar o que foi reportado, que está à direita, 2T12 reportado, e o que tivemos de ajustes pontuais, para podermos ter uma base de comparação, seja com o trimestre passado, com o trimestre do ano anterior, e ter também uma noção do que seria o resultado sem os impactos pontuais.

Então, começando da coluna da direita, tivemos uma receita líquida de R\$1,060 bilhão, e voltando o impacto de reorçamento, teríamos R\$1,481 bilhão. O número é um pouco acima do trimestre passado, se não houvesse o reorçamento.

Tivemos também dois outros impactos, que foram a provisão para contingência e o aumento da provisão para garantia e para manutenção. Isso também impacta no custo, e o nosso valor de 23 para um e 24 para outro impactou diretamente o nosso CMV. Comparando aqui em termos de margens, a margem reportada é difícil de ser usada como análise, uma margem negativa bruta de -19,4%, e na ajustada -8%. Quando voltamos esse impacto, aí sim temos uma análise que é mais comparável,

com uma margem bruta de 17,8%, próxima do trimestre passado, e uma margem bruta ajustada de 26%.

Nas linhas de baixo, não teremos nenhum outro ajuste, exceto o Imposto de Renda que, no caso, como o ajuste foi negativo na receita, acaba ficando positivo.

O resultado, de fato, impactado por essa revisão de orçamento, tivemos no restante um resultado que não foi muito satisfatório, mas o grande número aqui é a revisão de orçamento, e uma coisa ou outra nessas contingências.

Indo para o slide seguinte, na página 15, temos a nossa tabela do endividamento, da posição de caixa, e também, aqui embaixo, a parte do *cash burn*. Em relação ao caixa, o que eu acho que vale destacar como um ponto positivo é que toda esta parte de revisão de obra, a parte de atraso na entrega, não vai impactar imediatamente o caixa. Nós conseguimos ver que o caixa vinha estável desde o 4T por volta de R\$1,7 bilhão e fomos mais para próximo de R\$2 bilhões.

Essa dinâmica de perda de entrega unidade no prazo impacta na cabeça o *cash burn*, mas para posição de caixa, o próprio SFH, na dinâmica em que ele funciona, já serve como um amortecedor para isso. Então, a nossa posição de caixa ficou ainda mais forte, sendo que para *cash burn* não vai ser a mesma lógica, eu já falo daqui a pouco.

Então, além dessa absorção do impacto por conta do SFH, também tivemos novas emissões ao longo do trimestre. A que vale destacar aqui, a mais longa que fizemos e de maior volume, foi de R\$350 milhões, com prazo final de quatro anos, a uma taxa de, mais ou menos CDI+1,45%, 1,50% ao ano. Uma taxa adequada para o mercado que estava sendo descrito ao longo do 2T.

Em relação a *net debt/equity*, a posição de dívida de PL, nós tivemos uma redução do PL, por conta do resultado negativo do trimestre, e também vale mencionar, apesar de não ser novidade, temos um aumento de capital aprovado de até R\$799 milhões. Este caixa está entrando parte agora no final do mês de agosto e a maior parte, provavelmente, no início de setembro.

Então, aqui embaixo fizemos o exercício considerando a posição de caixa que fechamos, com a entrada de R\$799 milhões, que impacta tanto nosso caixa como nosso PL, para mostrar como ficaríamos os *ratios* de dívida, já considerando essa captação.

Fechamos com uma dívida líquida sobre PL de 65%, se tirarmos o SFH ela vai pra próxima de zero, e voltando SFH e voltando com a parte da securitização fica por volta de 91%.

É importante mencionar aqui que o SFH continua sendo a maior parte da dívida, e conversando com os bancos, conversando com os *players*, não devemos ter nenhum tipo de gargalo cortando o crescimento aqui, vai ficar ainda mais tranquilo para ter o funding garantido.

Na parte de baixo, de *cash burn*, de fato, nesse trimestre nós tivemos um resultado maior que nos trimestres anteriores, basicamente por mais obras que andamos; tivemos aproximadamente R\$200 milhões a mais de obra nesse sendo investidos nesse trimestre, mas também por conta desse desempenho na entrega das unidades, o nosso *cash burn* foi impactado e será impactado de forma negativa ao longo do 2S.



O número fechou em R\$410,3 milhões, excluindo os quase R\$19 milhões de investimentos que nós fizemos na REP, que não é o setor de incorporação propriamente dito.

Então é um número que fala muito com essa questão da demora e da maior dificuldade na entrega das unidades, mas não é um número que fala com a nossa posição de caixa, justamente por conta da dinâmica do SFH, que eu mencionei.

Eu vou encerrar essa sessão e passar para a parte do Q&A.

**David Lawant, Itaú BBA:**

Bom dia a todos. Tenho duas perguntas, na verdade, as duas sobre a questão do reorçamento que passou no trimestre. A primeira delas é a seguinte: vocês citam no release que vocês revisaram todos os 315 canteiros de obras ativos. Eu queria pegar um pouco mais de cor de vocês sobre o quão assertivos, o quão confortáveis vocês estão de que realmente todos os reorçamentos já foram feitos e que não veremos mais esse tipo de correção daqui para frente.

A segunda pergunta é se vocês poderiam passar um pouco mais do que seria a tendência de margem bruta quando olhamos para frente. Trabalhar com esse número de margem bruta ajustada em torno de 26%, que é o número antes dos ajustes, se olharmos para esse número ao longo 2S, é um patamar razoável ou não? Obrigado.

**José Antonio Grabowski:**

Bom dia. Eu vou começar pela segunda, para deixar claro que não temos *guidance* de margem bruta, muito menos trimestre a trimestre, e até já tivemos algum tipo de problema por termos falado expectativas durante um *call* sem ter esse *guidance*. Então, infelizmente, vou ficar lhe devendo esse número.

Acho que a única coisa que dá para comentar é que para uma visão de longo prazo, obviamente com todas as variações que o trimestre a trimestre apresenta em função de qual obra andou mais, qual safra de projetos estão vendendo mais ou passando mais na minha receita, diríamos que o REF continua sendo um bom indicador da visão de longo prazo para a PDG.

O REF sofreu um ajuste para baixo por conta desses reorçamentos nesse trimestre, então acho que o número que está lá, e obviamente tem que se fazer os ajustes devidos para trazer para o número que passa no meu balanço trimestre a trimestre, como ADP e outras coisas, como longo prazo o REF continua sendo um bom indicador, mas no trimestre a trimestre não estamos dando nenhum *guidance* para o curto prazo.

Voltando à primeira pergunta, infelizmente a nossa dificuldade do dia a dia tem nos feito perder a credibilidade de achar que estamos com um número mais ajustado e a realidade nos corrigir logo adiante. A nossa visão hoje, com essa revisão mais detalhada que fizemos em todos os nossos canteiros de obra, levando em consideração as dificuldades que vimos acontecer no 1S, não só com as próprias obras, com os atrasos, mas com os tipos de problemas que nós vimos acontecer ao longo dos dois trimestres em termos de custos extras, ou surpresas que apareceram no final das obras, tentamos replicar isso para o nosso universo de obras e sermos bem cuidadosos revisando o valor bastante relevante, e uma proporção dos nossos

projetos também bastante relevante, se você considerar que tem muita coisa que já está lançada mais recentemente, com mais cuidado e com dados mais atualizados.

Acreditamos que esse número que fizemos a revisão agora é o número que vai valer por muito tempo, mas infelizmente, se houver surpresas, reportaremos trimestre a trimestre, fazendo os eventuais ajustes. Mas não é a nossa expectativa que tenha faltado algum ajuste relevante.

**David Lawant:**

Está legal, muito obrigado.

**Guilherme Rocha, Credit Suisse:**

Bom dia. A minha pergunta é um pouco de *follow-up* da pergunta do David, até pra tentar entender um pouco mais exatamente como foi o processo desse reorçamento. Teve alguma auditoria terceirizada contratada? Aparentemente, o reflexo foi muito maior porque vocês têm uma visibilidade pelo simples fato do que vocês estão entregando neste ano, os custos têm muita distorção do que é entregue neste ano para o que foi projetado orçamento para 2014? Justamente nessa questão, vocês têm mais risco de adicionar as revisões ou não?

A outra pergunta, dado todo esse atraso na entrega de algumas unidades, vocês já baixaram o *guidance* de entrega de unidades, qual é o impacto potencial do lado de geração de caixa, ou de *cash burn* no 2S? Vocês estão vendo, não uma eventual falta de caixa, mas algum aperto na liquidez ou não?

**José Antonio Grabowski:**

A revisão dos custos foi feita pelas nossas próprias equipes, levando em consideração esses parâmetros recentes e essas últimas observações de problemas e atrasos no novo cronograma de entregas, mais conservador nas entregas. Não teve nenhum terceirizado contratado para fazer esse serviço por nós.

O outro ponto, nós vimos, até pelos números que surgiram da revisão, que as revisões são muito mais relevantes em obras de terceiros e nessas obras que estão para entregar no curto prazo, que são obras que sofreram muito com atrasos ao longo do tempo. Acho que isso já dá uma direção mais confortável de que as novas obras, as lançadas mais recentemente, não terão o mesmo tipo de problema, e por isso nós podemos ter a tranquilidade de que não sofreram reorçamento e que não vão precisar sofrer reorçamento. Concentrou realmente nas obras que estão por entregar agora, mas eu acho que com explicação para isso, e estamos confortáveis com essas conclusões.

Com relação ao impacto no caixa, é óbvio que a não entrega terá um impacto relevante. Na verdade, se você somar o 1T e 2T, perdemos 6.100 unidades que eram para ser entregues e não foram, e obviamente que o que será entregue daqui para frente dificilmente vai dar tempo de o repasse acontecer e o dinheiro voltar. Então, essas 6.100 unidades já estão fazendo alguma diferença e vão fazer diferença no *cash burn* da PDG ao longo de 2012.

Mas eu acho que, em função da capitalização que já foi aprovada e da situação de caixa atual que, como o João mencionou, apesar do *cash burn* do trimestre,

conseguimos terminar o trimestre com uma posição de caixa mais alta que o anterior, acho que não teremos nenhum problema de liquidez em função disso.

E obviamente que as coisas postergam, mas não desaparecem. Essas unidades que estão sendo entregues e as outras medidas que estamos tomando, redução de lançamento, reorganização interna, tentativas para diminuir G&A para frente, o CSC, que já está terminando de serem implantadas, tudo isso acaba beneficiando. Então, em 2013, com certeza a situação será bastante diferente.

**Guilherme Rocha:**

Até aproveitando que você mencionou do CSC, Zeca, com toda essa diminuição aparente e o tamanho da Companhia, aparentemente você vai lançar mais 9.000 ou 10.000 este ano, mais para a casa dos R\$4 bilhões ou R\$5 bilhões, como vocês estão dimensionando o G&A para esse eventual novo tamanho da Companhia? Aquele CSC ainda era um *guidance*, um projeto ainda dentro daquele lançamento na casa dos 8.000 ou 9.000, alguma coisa nessa linha. Mudou alguma coisa do plano agora, que veio para R\$4 bilhões ou R\$5 bilhões?

**José Antonio Grabowski:**

Acho que pode vir a mudar mais à frente, dependendo das decisões estratégicas que tomarmos de hoje em dia. Porque na verdade, como eu falei anteriormente, em termos de execução, em termos de atendimento a cliente, que é o grosso do trabalho do *back office* do CSC, nós ainda temos 2012 e 2013, com certeza, anos de pico.

Como falamos, em 2013 eu entregarei, de novo, de 32.000 a 35.000 unidades. Com certeza, se houver alguma redução no dimensionamento de CSC, é a partir de 2014. Onde estaremos, em um prazo mais curto, falando de efetivamente dar continuidade à integração e um eventual redimensionamento em função do volume de atividade de lançamento e vendas é na parte mais do *front office* da Empresa, mas isso é uma discussão para termos ao longo deste final de ano, até em função das expectativas para 2013, que ainda não temos uma noção exata de qual será a nossa expectativa de lançamentos para 2013.

**Guilherme Rocha:**

Está ótimo, obrigado.

**Felipe Rodrigues, HSBC:**

Bom dia, pessoal. Considerando esse tamanho, eu entendo que você está falando que de 2013 ainda não sabemos muito bem o que está para vir, vocês têm um pipeline de entrega bastante grande para o ano que vem, mas considerando esse tamanho de R\$4 bilhões a R\$5 bilhões de lançamento, R\$26 bilhões de terreno não parece bastante? Faz sentido, ainda mais agora que vocês concentraram um pouco em Sudeste, vender um pouco de terreno e fazer liquidez nessa linha?

E a segunda pergunta, considerando hipoteticamente a entrada dos R\$799 milhões da capitalização, fora pagamento de dívida de curto prazo, existe alguma outra prioridade de que esse dinheiro de certa forma possa acelerar a entrega? Existe alguma outra coisa que possa ser feita que possa melhorar esse pipeline de entrega no curto prazo? Obrigado.



**José Antonio Grabowski:**

A primeira pergunta, eu acho que dentro dessa revisão estratégica que eu mencionei, após a operação de capitalização da Empresa que vai ocorrer agora no começo de setembro, tentaremos enxergar o mercado para 2013 e em que regiões atuaremos.

Eu acho que é um *land bank* grande para um nível de atividade, se chegarmos à conclusão de que ficaremos na faixa de R\$5 bilhões por ano, e obviamente que pode haver algumas oportunidades de algumas regiões em que venhamos a diminuir a atividade e pensar em fazer alguma coisa com o *land bank*.

Por outro lado, estamos olhando no longo prazo que o nosso *land bank* é bem adequado em termos da forma de aquisição, tem muita coisa em permuta, então é só uma questão de você estar alinhado com o dono do terreno, com o permutante, de que eventualmente aquilo que você enxergava desenvolver em cinco anos, você vai desenvolver em oito ou dez anos, porque o mercado não está absorvendo na velocidade esperada.

Mas pode ter alguma adequação de *land bank*. Ainda não fizemos nada nesse sentido; as renegociações que fizemos eventualmente de terreno até hoje foram muito mais por negócios que não faziam mais sentido no nosso cenário, e eventualmente vendemos ou até viramos permutante, ao contrário, ou transformamos empreendimento que ia ser prédio ou casa para loteamentos, esse tipo de coisa. Venda mesmo de *land bank* ainda não fizemos, e pode vir a acontecer no futuro.

A sua segunda pergunta, acho que em um primeiro momento não temos nenhuma dívida de curto prazo ou dívida extremamente cara para sair pré-pagando. Obviamente, na hora em que você está com um caixa mais confortável você fica com essa opção, ou com essa capacidade de negociação maior. Então, em uma eventual renegociação de dívida, renovação de alguma linha, ou a taxa vem boa ou ela vem boa, senão você pré-paga. Mas o plano é muito mais uma reserva, um colchão extra, dado o cenário mais adverso que nós estamos vendo para o setor e o nosso cenário interno mais adverso de atraso nas entregas.

Mas não temos nenhum plano específico de “vou pré-pagar tal dívida com esse dinheiro”, ou “vou fazer algum investimento diferente”. O problema tem sido mais de execução do que de falta de funding para as obras, então acho que também não é o caso. Mas obviamente, o com o caixa mais reforçado, vamos prestar atenção em tentar não perder prazos de obras, coisas desse tipo.

**Felipe Rodrigues:**

Ótimo. Você tocou em um ponto importante de execução versus demanda. Nós temos visto um mercado primário mais devagar, mas também muito por conta de execução de vocês, e até de outros *players* que acabaram diminuindo essa expectativa de lançamento primário este ano. Em termos de demanda, você acha que está mais fraco ou é muito mais efetivamente uma questão de execução geral do setor e demanda seria um problema secundário agora? Como você vê demanda nesse momento?

**José Antonio Grabowski:**

Nós temos sentido, no 2T principalmente, a partir de maio, junho foi um mês bem ruim, e estamos olhando para ver como será o 3T; julho é um mês naturalmente mais fraco, por conta de férias, mas agosto está com uma cara um pouco melhor.

O que nós temos sentido varia de cidade para cidade, então com certeza tem algumas cidades que sofreram; acho que a palavra certa não é um *oversupply*, como diriam os americanos, até porque a maioria das coisas está ainda em obras, mas eu acho que algumas partes sofreram um excesso de lançamentos para o tamanho da praça, e elas não têm a mesma velocidade de absorção que São Paulo e que Rio de Janeiro. Então, nitidamente sentiu-se velocidade de vendas mais fracas em certas regiões fora do eixo Rio de Janeiro – São Paulo.

Mas no geral, a demanda continua aí, o crédito imobiliário continua disponível, cada vez em melhores condições, a Caixa Econômica obviamente liderando e colocando pressão nos outros bancos, mas os bancos privados também, e o Banco do Brasil, que não é um banco privado, tentando seguir a Caixa Econômica e melhorar a oferta de produtos para os seus clientes.

Nesse lado, demografia e capacidade de pagamento, eu acho que está tudo mantido, e com certeza o menor número de lançamentos fará o equilíbrio voltar a ser favorável para os incorporadores. Mas nós estamos vivendo um momento que, seja porque os preços subiram muito e todos leem no jornal todo dia que preço não vai subir muito, no máximo vai acompanhar a inflação; seja porque com o aumento de preços, mesmo com o emprego e a renda crescendo, o bolso não acompanhou o que o sujeito queria comprar. Hoje ele consegue comprar alguma coisa, mas não exatamente do tamanho que ele, ou que a esposa dele, principalmente, gostaria e no bairro que ele gostaria.

E o terceiro fator, como você está começando a ter um volume de entregas relevante, e sempre tem alguma coisa não vendida nessas entregas, tem aparecido as ofertas de unidade pronta com descontos, mesmo que sejam descontos via marketing ou mais psicológicos que desconto mesmo.

O poder mudou um pouco de lado. Hoje o comprador não sente nenhuma urgência em tomar a decisão, porque não vai perder aquele apartamento, ou porque o preço não vai continuar acelerando como ele vinha no passado, então ele se sente confortável para pesquisar, visitar dez estandes em vez de visitar cinco, faz proposta indecorosa em meia dúzia deles para ver se alguém aceita. O processo decisório está muito mais lento.

Não é que não tenha demanda, não é não tenha visitação nos estandes. O problema está muito mais no prazo de decisão dos clientes, que voltou a uma coisa mais normal. Tivemos dois anos, 2010 e 2011, acima do normal, e estamos tendo um ano mais normal neste ano. Então, acho que o melhor remédio que os incorporadores podem administrar é a redução de lançamento mesmo, e isso rapidamente reequilibra o mercado. Esse é processo que estamos vivendo.

Ao longo do 2S, outro ponto que eu esqueci de mencionar, teve muita notícia ruim de macroeconomia, não só do próprio Brasil, com crescimento todo dia diminuindo um pouco as expectativas, como obviamente os problemas mundiais que todo mundo fica nessa expectativa, “vai nos afetar ou não?”.

Então, acho que o 2S também tende a ter um pano de fundo um pouco mais otimista em termos macroeconômicos para as pessoas ficarem à vontade de tomar uma decisão, que é provavelmente a decisão mais importante da vida delas, uma decisão de comprometer uma parte relevante do fluxo de caixa por longo tempo. Isso é o cenário que fez a velocidade de venda diminuir.

**Felipe Rodrigues:**

Está ótimo, obrigado.

**Marcello Milman, BTG Pactual:**

Bom dia a todos. Eu tenho duas perguntas. Se vocês pudessem voltar um pouco à questão do caixa, ainda não ficou claro por que a queima de caixa foi tão maior. Eu entendo os ajustes feitos, mas eles são basicamente contábeis, não envolvem muito *outflow* de caixa. E mesmo levando em consideração atraso de entregas, não parece que entregou-se tão menos do que nos semestres anteriores. Ainda não está muito claro onde queimou-se tanto caixa, se vocês pudessem dar um pouco mais de detalhamento, seria a primeira.

A segunda, só para esclarecer a questão do ajuste de orçamento, você até menciona a questão da análise dos 315 canteiros, mas na prática foram feitos ajustes em 108, e nesses 108 um ajuste bem grande, de 10%, 11%. Esses 108 representam mais ou menos 34% do seu custo a incorrer. Não foi feito nos demais, ou foi feito nos demais e chegou-se à conclusão de que não precisa mais?

**João Mallet:**

Começando pela primeira, o *cash burn* foi R\$190 milhões no trimestre passado, R\$170 milhões, e tivemos R\$200 milhões a mais de obra nesse trimestre. Não tem a ver com a entrega ou não, mas tem a ver com a execução. Como o Zeca falou, funding e não há problema, nós colocamos mais dinheiro para trabalhar mesmo, então isso gerou o *cash burn* maior nesse trimestre, por volta de R\$200 milhões a mais em obra.

Em relação ao canteiro, o Zeca já tinha mencionado também, mas foi tudo revisado, e nesses 108 nós identificamos a necessidade agora nesse trimestre de fazer esse reajuste.

**Marcello Milman:**

OK. Se eu pudesse pegar um *follow-up* e fazer mais uma pergunta, até me causou alguma surpresa o dado de os 51% do ajuste terem sido feito em projetos a serem entregues neste ano, porque eu imagino que, mesmo levando em consideração que o atraso acarreta mais custo, por outro lado, o projeto que você vai entregar daqui a seis meses, imagino que tenha quase todo o custo incorrido. Então, parece que o estouro nesse projeto é gigantesco, no custo a incorrer parece um negócio muito grande. É por aí mesmo? O que esses 108 projetos em particular têm de diferente dos outros 207? Eles estão concentrados em algum estudo de área de vocês? São em alguma região? Não sei se vocês conseguiram mapear o perfil desses 108.

**João Mallet:**

Milman, no final da obra, principalmente obra de terceiros, você pode ter algum aditivo, você pode ter algum aditivo, algum desvio que de fato não é capturado em uma curva normal, justamente por isso você tem esse ajuste maior de forma pontual. Se fosse um ajuste que tivéssemos ciente no momento anterior, não seria um ajuste tão relevante. E temos também sofrido, no momento da entrega, com algum tipo de benfeitoria que uma prefeitura pede, com alguma melhoria em termos de condomínio. Isso tem sido menos, mas ainda assim, no volume que estamos, é um valor relevante.

Imaginamos, até por conta da posição de caixa, que foi reforçada, que a partir desse 2S esse volume, zerando esse 51% vai ficar o restante de 49%, e seguimos a vida normal.

**Marcello Milman:**

OK. Obrigado.

**Marcelo Motta, JP Morgan:**

Bom dia. São duas perguntas também. A primeira na repactuação das debêntures, eu queria entender se teve de fato algum *fee*, alguma coisa que poderia ter impactado o *cash burn*, ou quais são as novas condições dessas debêntures.

E também, na parte de estouro de obra existiram as provisões de quase R\$50 milhões, uma parte para garantia, uma parte para contingências. Se os senhores pudessem dar um pouco mais de detalhes sobre o que de fato está nesse número, se é um atraso futuro de seis meses, um atraso de 12 meses, ou número de unidades. Só para entender um pouco o que está dentro desses dois números.

**João Mallet:**

A renegociação do *covenant* foi feita com base no relacionamento comercial, não tem nada que vá impactar *cash burn*, em relação a *fee*, e nada disso.

Em relação à questão das contingências, por conta do maior volume de obra que estamos fazendo própria, decidimos aumentar um pouco mais essa provisão para manutenção, e o que aumenta é o valor já ponderado pelo PoC. Então, o valor de fato que está sendo provisionado é maior que esse. Nem tudo impactou, o restante vai impactar à medida que a obra vá evoluindo.

Em relação à provisão para contingência, também por conta do volume da operação, nós tivemos, chegando ao final da obra, obras com algum atraso, obras que temos um pouco mais de dificuldade, achamos prudente aumentar essa provisão também e já deixar esse número guardado na hora de termos que ir de fato para algum tipo de ação, algum tipo de decisão judicial.

**Marcelo Motta:**

Só para esclarecer, a contingência é 1% a mais de custo do que você revisou? Como vocês calcularam essa provisão para contingência?

**João Mallet:**

A provisão para contingência não tem a ver com obra. Ela pode ter a ver com algum atraso, com algum tipo de ação por algum terreno que tenhamos comparado, alguma questão de Ministério Público. Não tem nada a ver com obra. O que tem a ver com obra é a provisão para garantia, referente à manutenção para os próximos cinco anos da entrega, essa que aumentamos em R\$24 milhões; o impacto de R\$24 milhões no resultado.

**Marcelo Motta:**

Perfeito.

**Caymmi Reis, Deutsche Bank:**

Bom dia a todos. Ainda sobre a questão da revisão do orçamento, vocês poderiam dar uma abertura de quanto cada uma das subsidiárias contribuiu para isso, entre CGL, Agre e Goldfarb? Obrigado.

**José Antonio Grabowski:**

Caymmi, eu vou ficar lhe devendo essa, exatamente porque queremos cada vez mais falar de PDG como um todo. Foi mais em obras de terceiros, foi mais em obras com muitos atrasos, mas preferimos não divulgar a origem dos projetos que foram revisados.

**Caymmi Reis:**

OK. Obrigado.

**Luis Mauricio Garcia, Bradesco BBI:**

Bom dia a todos. Basicamente, três perguntas. A primeira se refere àquele gráfico da página oito do release, que mostra a evolução do time de colaboradores alocado em obra. Acho que a razão dessa estratégia é muito clara, e vimos isso acontecer não só na PDG, mas em outras empresas do setor, mas chama atenção o fato de que um dos principais impactos negativos que ocorreu no setor foi a queda da produtividade marginal da mão de obra. Eu queria saber quão confortáveis vocês estão com esse incremento de mais de 100% em cinco trimestres no número de colaboradores, como esse pessoal está sendo alinhado para que todos tenham uma mesma cultura, um mesmo padrão de produtividade etc.? O que está sendo feito para a dispersão da produtividade desse time não ser muito grande, dado o forte crescimento, que praticamente dobrou no período de um ano?

A segunda questão, eu sei que os ajustes em projetos de VGV de 2011 foram baixos, mas eu queria entender o que levou, além dos eventos já mencionados, de obras terceirizadas, etc., à revisão de projetos tão recentes como os de 2011 e eventualmente também os de 2010.

A terceira questão, vimos uma queda forte na despesa financeira, mesmo com o aumento do endividamento da Companhia, e eu vi que houve um *gap* entre juros capitalizado e o que foi reconhecido no COGS de R\$60 milhões, ou seja, teve um crescimento muito forte de juros capitalizados que não foi necessariamente



acompanhado pelo COGS, até porque teve uma reversão também do reconhecimento de alguns projetos. Mas é só entender principalmente o que levou a esse crescimento forte na capitalização de juros. São basicamente essas questões.

**José Antonio Grabowski:**

Vamos começar a responder, depois no meio do caminho, se eu me esquecer de alguma coisa, você volta a lembrar da pergunta. Primeira pergunta, mão de obra, a estratégia tem sido principalmente em obras mais voltadas para o segmento econômico, em obras que você tem uma padronização não só do produto, como do método construtivo; em algumas delas você tem o método construtivo um pouco mais industrializado, com uma parte de formas. É onde você consegue ter, via treinamento e via um menor *turnover*, um melhor aproveitamento e eficiência dessas pessoas, e uma continuidade.

A pessoa vai fazer uma obra aqui e vai sair para outra obra que é basicamente o mesmo produto, o mesmo serviço, em uma localização próxima, coisa assim.

A estratégia é exatamente para podermos, mesmo nos níveis mais simples da parte de obras, conseguir ter funcionários que vistam mais a camisa, que tenha menos *turnover*, que consigamos dar algum tipo de treinamento e consigamos, com isso, mantê-los dentro da Empresa eventualmente não só em uma obra inteira, mas passá-lo de uma obra para outra, para ele levar o aprendizado que ele teve trabalhando com certa tecnologia, certo tipo de procedimento, para a próxima obra.

Por enquanto, os resultados têm feito sentido, então vamos acompanhar isso ao longo do tempo, e vamos dando notícias.

Vou passar para o João, ele vai responder a sua segunda pergunta.

**João Mallet:**

Em relação aos ajustes de projetos feitos em 2011, acho que é justamente essa a dinâmica que nós vamos começar a ter por ter obra própria. Nós começamos a pegar o desvio, qualquer reorçamento, qualquer mudança, antes, e temos um ano ou dois anos a mais de obra para poder ajustar e tomar as medidas para recuperar a margem. É dessa forma que estamos fazendo.

Em relação à parte de juros capitalizados, tivemos um nível semelhante ao 1T, de mais ou menos 114, 113, que foi o que tivemos no trimestre passado. Foi próximo, não vi tanta diferença.

**Julia Martins:**

Além disso, só complementando, obra andou. Como o João falou, houve um custo maior de obra; óbvio que teve desconto referente ao custo maior em algumas obras, mas as obras andaram muito bem. Lembrando que, em termos de despesa financeira mesmo, o que passa na linha de baixo, tivemos uma redução, então conseguimos capitalizar mais alocando a projetos.

**Luis Mauricio Garcia:**

A parte de juros, esse número ao qual me referi é do semestre. Teve uma capitalização de R\$292 milhões, R\$293 milhões, e um reconhecimento no COGS de R\$229 milhões, dá um delta de uns R\$63 milhões, e eu vi que esse delta entre o que foi capitalizado e o que foi reconhecido aumentou, principalmente no 2T.

Então, o aumento de juros capitalizados está sendo acompanhado pelo número de obras, nós não vimos o impacto no COGS, mas eu imagino que esse *catch up* vai acontecer nos próximos trimestres, então?

**Julia Martins:**

O impacto aconteceu trimestre a trimestre, teve o impacto de R\$111 milhões nesse trimestre, e vai continuar sendo reconhecido ao longo dos próximos trimestres, conforme o andamento da obra. Neste trimestre nós andamos bastantes obras e o alocamos mais no estoque.

**Luis Mauricio Garcia:**

OK. Vocês têm capitalizado juros em cima de projetos não em execução, como terrenos, por exemplo, como é prática de algumas empresas?

**João Mallet:**

Não.

**Luis Mauricio Garcia:**

OK. Obrigado a todos.

**Nicole Hirakawa, Morgan Stanley:**

Bom dia a todos. A minha primeira pergunta é sobre a margem REF, que caiu 200 b.p. no trimestre. Eu tinha impressão que ela deveria subir, dado que foi reconhecido um volume alto de receita com margem mais baixa no trimestre, e que 70% dos *overruns* já acabaram impactando o DRE, então o impacto na REF foi baixo. Fazendo a conta da movimentação do *backlog*, aproximadamente R\$1 bilhão de receita que entrou teria que ter tido uma margem bruta bem negativa para trazer essa baixa. Eu queria entender se minha leitura está correta, se vocês poderiam comentar um pouco isso.

A outra pergunta é, olhando ajuste AVP, ele caiu no trimestre, teve impacto positivo de R\$50 milhões. Eu queria entender o que causa essa variação. Imagino que a taxa de desconto tenha caído; enfim, se vocês pudessem falar um pouco sobre isso. É isso. Obrigada.

**João Mallet:**

Em relação à margem REF, nós temos um pouco de efeito de distrato, não é muito relevante, mas teve também distratos sendo feito ao longo do trimestre; e termos vendido em uma margem semelhante à de outros trimestres, com um colchão maior para os trimestres passados.

A movimentação do REF, da forma como é contabilizada, não é uma coisa tão direta. Estamos tendo um nível de venda normal, com uma margem semelhante ao que tivemos no trimestre passado.

à medida que esse estouro, esse reorçamento que colocamos vai sendo apropriado, isso impacta mais a nossa margem reportada e vai, de fato, fazer com que, não agora, mas um pouco mais para frente, a margem REF volta ao patamar dos trimestres anteriores.

**Julia Martins:**

Temos vendido bastante estoque, Nicole. As margens realmente são margens que foram revisadas. Então, quando você vende um estoque que teve uma margem revisada, você entra com uma margem um pouco menor se comparada com os lançamentos de hoje.

**João Mallet:**

Em relação à outra pergunta, eu vou pedir para você repetir, por favor.

**Nicole Hirakawa:**

Sobre o ajuste AVP. Eu vi que no trimestre contra trimestre o ajuste AVP total caiu, o estoque de ajuste AVP, e o impacto foi positivo em R\$50 milhões. Eu queria entender o que causa essa variação. Imagino que a taxa de desconto pode ter caído, enfim. Se você puder falar um pouco sobre isso, João.

**João Mallet:**

Nicole, não tivemos nenhuma alteração relevante na taxa de desconto, mas você tem o andamento de mais três meses e isso fará com que tenha um resultado positivo no AVP, justamente porque o período de descapitalização ficou três meses menor. Mas não teve nada relevante de AVP fora isso, não.

**Julia Martins:**

A taxa continua a mesma de março.

**Nicole Hirakawa:**

OK. E será que vocês poderiam dar uma cor do que seria a margem bruta desse estoque que está impactando bastante a margem REF?

**Julia Martins:**

Precisa abrir para você exatamente qual foi o *breakdown* das vendas de estoque. Posso te passar isso ainda hoje.

**Nicole Hirakawa:**

OK. Obrigada.

**Adrian Huerta, JPMorgan:**

*Hi. Thank you. My question is regarding the margin that you have. You mentioned that, for instance, the cost overrun, I mean there seems to be another R\$1.5 billion to be recognized over the coming quarters. And we have around that R\$6.5 billion in total revenues to be recognized on your numbers. What can you tell us a little bit the breakdown on margins between these two, the low-margin projects and other projects? Thanks.*

**João Mallet:**

*Adrian, could you please repeat the question? It was not clear for us what was your point.*

**Adrian Huerta:**

*Sure. I just wanted to understand a decrease in margins between the appraised running with low margins and the rest. According to what you mentioned in the press release, there is another R\$1.5 billion to be recognized out of those projects that are running with low margins. What is the margin on those projects and what is the margin on the remaining projects as well?*

**João Mallet:**

Em relação às margens dos projetos que estamos finalizando, temos uma margem menor, principalmente nas safras em que tivemos esse orçamento, do que as dos projetos médios, isso é um fato. Estamos tendo margem bruta por volta de 10%, de 5% a 10% para esses projetos que estão sendo finalizados agora. Ainda assim é uma margem positiva, mas muito abaixo do que gostaríamos de ver.

**Adrian Huerta:**

*Of the projects that have mentioned, which I believe have potential sales value of R\$5.1 billion, what percent of this R\$5.1 billion is still inventory that is for sale?*

**João Mallet:**

Adrian, provavelmente é menos que 10% de estoque que nós temos nessas unidades. Os projetos são muito bem vendidos.

**Operadora:**

Encerramos neste momento a sessão de perguntas e respostas. Gostaria de passar a palavra ao Sr. Grabowski para as considerações finais. Por favor, Sr. Grabowski, pode prosseguir.

**José Antonio Grabowski:**

Obrigado a todos pela presença. Espero que tenhamos conseguido esclarecer um pouco mais além do que estava no release. Como sempre, qualquer dúvida que fique, estamos às ordens aqui na turma do RI, via e-mail, telefone, qualquer outro meio.

Então, obrigado pela atenção, e até a próxima.

**Operadora:**

A teleconferência da PDG 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.”