

**Operadora:**

Bom dia. Sejam bem-vindos à teleconferência da PDG, referente aos resultados do 3T13. Estão presentes conosco o Sr. Carlos Piani, Diretor Presidente, o Sr. Marco Kheirallah, Diretor Financeiro, o Sr. Antonio Guedes, Diretor de Operações, e o Sr. Guido Lemos, Diretor de Relações com Investidores.

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

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

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

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

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

**Carlos Piani:**

Bom dia a todos. Primeiramente, eu gostaria de agradecer a presença de vocês na nossa conferência de resultados do 3T13. Neste trimestre completamos um ano na PDG, e gostaria de dizer que estamos bastante animados com as perspectivas da Companhia, dado o time que montamos, e as ações de transformações que temos tomado. Temos certeza de que no médio prazo essas medidas gerarão valor para a Companhia e, conseqüentemente, para todos os acionistas.

Na nossa agenda de hoje, teremos três partes. Na primeira, o Kheirallah, nosso Vice-Presidente e Diretor Financeiro, comentará sobre os resultados operacionais e financeiros do trimestre, e como temos avançado no processo de reestruturação da Companhia.

Na segunda, vou apresentar as principais características do novo plano de incentivo de longo prazo, que foi aprovado pelo nosso Conselho de Administração na última reunião, e que deverá ser aprovado pelos acionistas em uma assembleia geral extraordinária até o final do ano. Essa é a última peça de alinhamento que faltava na

Companhia. Temos uma proposta, e vou apresentá-la depois que o Kheirallah falar dos resultados. Por fim, iremos para a sessão de perguntas e respostas.

Com isso, passo a palavra para o Kheirallah.

**Marco Kheirallah:**

Bom dia a todos. Vamos para a apresentação. No slide dois, os lançamentos do trimestre. No 3T lançamos quatro projetos, que alcançaram R\$189 milhões em São Paulo: Reserva Manacá e Bosque Araucárias junto ao Jardim das Perdizes em parceria com a Tecnisa, e o Vila Nova Sabará, junto com a Rossi. No Rio de Janeiro lançamos, em parceria com a Cyrela, mais uma fase do Carioca Residencial.

Já em outubro, em eventos subsequentes ao trimestre, lançamos R\$539 milhões, sendo R\$356 milhões para The City, um centro corporativo comercial na Barra da Tijuca, além do Expert Suites, também no Rio de Janeiro, e o loteamento Buona Vita, em Ribeirão Preto.

Nosso total de lançamentos no ano, já incluindo o mês de outubro, está em R\$1,6 bilhão. É importante ressaltar que todos os lançamentos realizados a partir de 2013, apesar de ainda representarem somente 3% do resultado total, estão com uma margem bruta REF de aproximadamente 37%.

Passando para o próximo slide, como parte do trabalho de filtragem de empreendimentos lançados pelas novas diretrizes operacionais de critério de rentabilidade de risco que definimos, cancelamos o saldo de 19 projetos que haviam sido sinalizados no final do 1T como passíveis de serem abortados.

Os impactos dessa decisão foram, respectivamente: primeiro, o impacto contábil de R\$60 milhões na demonstração de resultados; segundo, uma redução de R\$62 milhões no lucro bruto ajustado nos resultados de exercício futuro; terceiro, uma redução de R\$413 milhões no estoque a valor de mercado; quarto, um desembolso estimado de R\$36 milhões com distratos; e por último, uma redução de R\$420 milhões no custo a incorrer de obras.

Adicionalmente, houve uma baixa contábil de oito projetos que já haviam sido cancelados em 2011. Os dados dessa baixa contábil são: uma redução de VGV de R\$226 milhões; impacto contábil de R\$7 milhões na demonstração de resultados; uma redução de R\$1 milhão no lucro bruto ajustado; e uma redução de R\$160 milhões no custo a incorrer de obras.

Temos ainda em análise cinco projetos, que poderão ser vendidos ou cancelados, referentes a um VGV de lançamento de R\$251 milhões. Em um cenário conservador, se cancelássemos ou vendêssemos todos esses projetos, teríamos impacto estimado de desembolso de caixa de R\$11 milhões, e uma redução de R\$200 milhões nos custos a incorrer de obras.

Novamente, esses cancelamentos reafirmam nossas diretrizes de disciplina financeira e operacional como pilares de sucesso de longo prazo, a despeito dos efeitos contábeis negativos no curto prazo. Além disso, diminuem a complexidade operacional de redução do legado.

No próximo slide, em relação a vendas, no 3T tivemos vendas brutas de R\$813 milhões, já em linha com a nova política de aprovação de crédito da Companhia, acumulando R\$2,7 bilhões de vendas do ano, sendo R\$1,7 bilhão de estoque e R\$1 bilhão de lançamentos.

O mês de julho foi particularmente afetado pela adaptação dessas novas políticas comerciais implementadas, com vendas de R\$200 milhões apenas. Já em agosto e setembro, recuperamos o ritmo esperado de vendas, com R\$300 milhões de venda média em cada um desses dois meses.

No próximo slide, a concentração de distratos no início do trimestre permitiu mais tempo para revenda das unidades dentro do próprio trimestre, diferente do 2T, quando as vendas canceladas se concentraram na última quinzena de junho. Por conta disso, o percentual de revenda das unidades distratadas entre julho e setembro foi de 37%, contra os 20% registrados no trimestre anterior.

Em linha com os dados apresentados no 2T, o perfil das unidades distratadas é bastante positivo, com 90% das unidades situadas em empreendimentos com comercialização superior a 60%. A evidência dessa qualidade é verificada na velocidade de revenda das unidades distratadas, como pode ser visto na curva de revenda do próximo slide.

Essa curva mostra o *aging* de revenda do distrato, permitindo normalizar a velocidade de venda de distratos realizados em momentos distintos.

Na próxima página, o VSO dos últimos 12 meses foi de 33%. A queda decorreu, novamente, do elevado volume de distratos do 3T. Se normalizássemos os distratos tanto pelas médias dos últimos 12 meses, o VSO seria de 38%. Os R\$154 milhões de ajuste no estoque do 3T a maior referem-se à atualização monetária pelo INCC e o ágio das vendas contratadas.

No próximo slide, nosso painel de *de-risking*. A diminuição do risco de execução e complexidade operacional segue de acordo com o planejado. De julho a setembro, terminamos obras em 3.257 unidades, totalizando 23.902 unidades no ano, 92% do ponto médio da expectativa para 2013, que esperamos cumprir com alguma folga, com manutenção do alinhamento entre as margens brutas corrente e REF, reforçando a assertividade da nossa base orçamentária do início do ano.

Segundo ponto, obtivemos Habite-se para 30 projetos, representando 5.888 unidades, e um VGV de R\$1 bilhão. No ano, obtivemos Habite-se para 66 projetos, 13.069 unidades, e um VGV original de R\$2,5 bilhões, e aceleramos ainda o processo de averbações, com 6.369 unidades, que se somam a 10.328 já feitas na primeira metade do ano, atingindo 57% da expectativa anual.

No próximo slide, a dívida líquida da Companhia terminou o trimestre em R\$7 bilhões, com um aumento da dívida de SFH para R\$3,8 bilhões, seguindo nosso enfoque de aumentar a participação no financiamento à produção do endividamento da Companhia.

As variações em dívida corporativa e de obrigação para emissão de CCB e CCI são simplesmente reclassificações que fizemos no endividamento para refletir mais corretamente a natureza dessas operações.

No próximo slide, contas a receber, encerramos o trimestre com um total de contas a receber líquido de R\$8,2 bilhões. Durante os 9M13, aumentamos o contas a receber líquido em R\$937 milhões, e a dívida financeira líquida na mesma proporção de R\$1 bilhão.

Vale notar a redução do custo a incorrer de obras durante o ano em R\$3,1 bilhões, e o aumento da dívida financeira bruta primordialmente em financiamento à produção. Dos R\$750 milhões em dívida adicional contraída do ano, R\$600 milhões, ou 80%, vieram de financiamentos à produção no âmbito do SFH.

No próximo slide, a margem REF segue subindo gradualmente, com o encerramento de obras com margens menores do passado, saindo de 27% no início do ano para 28,7% no final desse trimestre.

O peso dos projetos lançados em 2013, com margem bruta média de 36,7%, dentro das novas diretrizes da Companhia, aumentou em 0,7 p.p., mas continua tendo uma representatividade muito baixa relativa ao total, de apenas 3%.

Por último, no último slide, os dois principais ajustes não-recorrentes nesse trimestre foram, primeiro, R\$67 milhões referentes aos projetos cancelados, já falado anteriormente, e a marcação a mercado das opções atreladas às debêntures conversíveis, gerando uma receita financeira de R\$25 milhões no trimestre.

Com isso, vou voltar para o Piani, para fazer a apresentação do plano de incentivo de longo prazo.

**Carlos Piani:**

Obrigado, Kheirallah. Na página 13, temos uma breve descrição do plano que foi aprovado pelo Conselho. Era a última peça do alinhamento entre os acionistas e o management que faltava, e o objetivo é oferecer aos executivos da PDG a oportunidade de se tornarem acionistas da Companhia, sujeitando aos riscos do negócio.

O incentivo será dado na forma de outorga de opções, que conferem ao beneficiário o direito de adquirir ações da Empresa com recursos próprios, a preços, prazos e condições pré-definidas.

O ganho potencial do participante está diretamente atrelado à valorização das ações da Companhia. As opções concedidas serão intransferíveis, e não podem ser exercidas em caso de desligamento durante o período de *vesting*. Os participantes do plano também serão proibidos de criar operações financeiras de derivativos atreladas ou relacionadas a essas opções.

Criamos dois planos, e, na próxima página, descreveremos o primeiro. No primeiro plano, a regra geral é que 20% das opções poderão ser exercidas após dois anos contados da data de outorga. 40% poderão ser exercidas após três anos, 60% após quatro anos, e o restante após cinco anos.

Haverá uma restrição de negociação ao *lock-up* por um ano nas ações equivalentes à diferença entre a quantidade de ações disponíveis para o exercício, menos o valor de exercício das opções mais os impostos incidentes sobre a venda de ações para subsidiar a compra.

Em outras palavras, não será permitido *day trade*. No momento do exercício das opções, a venda ficará restrita durante um ano. Caso o beneficiário não tenha recursos para exercer a compra, será permitida a venda das ações necessárias para o exercício mais o pagamento dos impostos.

O prazo máximo de exercício será de seis anos, a contar da data de outorga. O preço de exercício será a média ponderada da cotação em Bolsa das ações da Companhia, e o fechamento dos últimos 60 pregões que antecedem a data de outorga. O preço não será corrigido ao longo do tempo.

Ambos os planos, tanto o plano um quanto o plano dois, preveem uma diluição máxima de até 8%. A administração da Companhia proporá, após aprovação em assembleia pelos acionistas, para o Conselho de Administração uma alocação estimada em 6,5%, e estimamos um número de participantes nessa primeira alocação em 45 beneficiários.

No próximo slide, temos um pouco da mecânica do primeiro programa, do primeiro plano. Nessa primeira alocação, serão outorgadas as opções em 2013, nada ficará investido em 2014, 20% ficarão investidos em 2015, 20% em 2016, 30% em 2017 e 30% em 2018.

Os beneficiários terão até 2019 para exercerem as suas opções investidas. Lembrando que o beneficiário não poderá vender as ações fruto do exercício durante um ano. Então, a partir do momento do exercício, haverá um *lock-up* de um ano, forçosamente.

Na página seguinte, descrevemos o plano dois. Quem for contemplado neste plano deverá ter 50% das suas opções no plano dois, e, neste caso, os beneficiários no primeiro momento somos eu, Presidente da Companhia, e Marco Kheirallah, Diretor Financeiro.

Para fazer frente às opções deste plano, os beneficiários deverão comprovar, antes do *vesting*, a aquisição equivalente a 100% do bônus, líquido de impostos, de ações da Companhia compradas a mercado. Se isso não ocorrer, o beneficiário não fará jus àquele lote que está investindo. Essas ações ficarão restritas até o último *vesting* do plano um. Então, até 2018.

Em outras palavras, o Presidente e o Diretor Financeiro da Companhia alocarão 100% dos seus bônus nos próximos cinco anos em ações da Companhia a mercado, e essas ações ficarão restritas para venda até 2018.

Essas são as características básicas do primeiro e do segundo plano. Quais são os próximos passos? Convocaremos uma Assembleia Geral Extraordinária para que os acionistas deliberem sobre o primeiro e o segundo plano de opções apresentados.

Após esta deliberação, caso afirmativa, haverá uma nova reunião de Conselho de Administração para definição do primeiro programa do plano um e do plano dois, onde serão formalizados os beneficiários desses planos. Esperamos que todo esse processo seja concluído até o final do ano de 2013. Esses são os principais pontos do plano de opção.

Antes de passarmos para perguntas e respostas, eu gostaria de fazer um registro: fizemos uma mudança ao longo do 3T na nossa estrutura organizacional, e convidamos o Victor Dantas para liderar a Vice-Presidência de Relacionamento com Clientes, uma área muito importante para nós. Isso estava descrito no nosso *earnings release*. Tivemos a oportunidade de contar com o Victor, então o nosso time está crescendo, o que também será contemplado nesse quadro.

Feito este comentário final, eu gostaria de passar para a sessão de perguntas e respostas.

**Nicole Hirakawa, Credit Suisse:**

Bom dia a todos. Vocês podem comentar um pouco sobre como tem evoluído os esforços de rolagem de dívida, a dívida corporativa do ano que vem, se o apetite dos bancos mudou muito, se piorou?

A outra pergunta, eu queria entender um pouco o racional do cancelamento desses outros 19 projetos. Nós vimos que eles têm um perfil um pouco diferente dos cancelamos do trimestre anterior. Estão bem vendidos, têm uma margem bruta razoável, nossa estimativa é que seria perto de 33% antes de juros capitalizados. São esses pontos. Obrigada.

**Marco Kheirallah:**

Bom dia, Nicole. Primeiro em relação à pergunta das rolagens, até agora segue muito bem. Acho que a melhor medida do apetite dos bancos tem sido não só as rolagens corporativas, como o aumento do financiamento no âmbito do SFH.

Estamos focados, e acho que isso está bastante evidente ao longo do ano, em aumentar a participação de financiamento no âmbito de financiamento à produção em detrimento do financiamento corporativo. Temos algumas contratações importantes para o financiamento imobiliário de obras e de empreendimentos para serem feitas, ainda.

Além disso, estamos bastante focados nas rolagens do 2S. Temos quatro rolagens importantes para serem feitas, duas delas referentes à terceira e à quinta emissão. Já estão negociadas e acertadas; ainda não estão escrituradas, mas estamos bastante confiantes de que elas vão acontecer.

Já assinamos e aditamos a quarta emissão de debêntures, a rolagem; todo o fluxo de amortização que tinha de principal para acontecer de agora até 2014 foi empurrado para depois de 2015. E temos uma CCB com um banco privado que começa a amortizar em novembro, agora no final do mês, e estamos terminando as negociações de rolagem com eles.

Então, no âmbito das dívidas corporativas a rolagem permanece até agora bastante tranquila, e no âmbito do SSH nós seguimos aumentando o nosso saldo contratado. Estamos bastante focados nisso.

Em relação ao 1S14, as duas primeiras rolagens que temos são no âmbito de mercado de capitais, e não no relacionamento bancário. São dois CRIs que têm data de repactuação para março e abril. Foram coordenados pelo Itaú BBA essas duas colocações, e já estamos em conversa com eles para preparar o *road show* e os



termos das repactuações a serem anunciadas nas datas respectivas. Por enquanto, a questão de dívida segue muito bem estruturada.

Em relação aos cancelamentos, quando colocamos esses números, apesar de estarem bem vendidos, esses lançamentos que estamos colocando como sendo os que tinham custos a incorrer são os lançamentos originais. Eles não têm os reorçamentos. Quando colocamos os reorçamentos dessas obras, essas margens seriam bastante inferiores.

Além disso, só para lembrar, não é só uma questão de margem orçamentária. Tinha uma série de outras questões envolvidas, de licenças, contrapartidas de prefeitura, regiões onde estamos operando, qualidade da carteira vendida. É uma combinação de uma série de fatores, não só a margem bruta.

**Marcello Milman, BTG Pactual:**

Bom dia. Eu tenho duas perguntas. A primeira pergunta é na linha da pergunta da Nicole. Aquele cronograma de dívidas corporativas que vocês mostram, eu só queria esclarecer se ele já é pós algumas dessas medidas que vocês tomaram; ou não? Pós 2T, vocês já tiraram alguma daquelas amortizações? Queria confirmar isso.

Segundo, vocês mostram aquela questão da redução no número de projetos. Se vocês puderem quantificar isso em desembolso de obra, quantificar quanto vocês estão desembolsando de obra por trimestre ou por mês agora, e onde isso deve estar no 1T14 ou no 2T14, para podermos ter uma visibilidade um pouco maior do seu orçamento total de obra, de R\$4 bilhões, de como ele se distribui no tempo.

**Marco Kheirallah:**

Milman, me confirme o seguinte: na pergunta que a Nicole fez, a resposta foi ouvida até o final?

**Marcello Milman:**

Eu ouvi. A minha pergunta seria até um *follow-up* dessa, mais especificamente na questão das dívidas corporativas. Só queria confirmar se aquele cronograma que vimos no release, que somando os próximos quatro trimestres daria R\$1,4 bilhão de amortização, já é pós essas medidas que você comentou na resposta da Nicole, ou não, elas foram tomadas pós o trimestre e você teria aliviado os próximos 12 meses.

**Marco Kheirallah:**

Esse cronograma está antes das renegociações.

**Marcello Milman:**

OK. E você consegue quantificar quanto vocês têm de amortização atualmente para os próximos quatro trimestres?

**Marco Kheirallah:**

Eu lhe passo offline depois e coloco isso no release. De cabeça, os números são exatamente esses que estão no release.

O que nós renegociamos, então? Vou lhe colocar exatamente quais foram as renegociações que aconteceram. A terceira e a quinta emissão de debêntures são as debêntures emitidas pelo FGTS.

Nós tínhamos uma amortização prevista entre julho deste ano e dezembro do ano que vem de R\$540 milhões. Esses R\$540 milhões estão sendo reduzidos para R\$180 milhões no novo reperfilamento, e os prazos de amortização final estão sendo alongados. É como se tivesse uma rolagem de R\$360 milhões.

Além disso, a quarta emissão que é uma debênture emitida pelo Bradesco, todas as amortizações trimestrais de R\$18 milhões, acontecem uma vez a cada trimestre, e todas as amortizações de agora até o final de dezembro de 2014 estão sendo empurradas para depois de 2015. Cinco de 18, desse trimestre mais quatro do ano que vem, mais esses R\$360 milhões da Caixa, do FGTS.

Essas são as duas que já estão renegociadas, a do Bradesco já está assinada, e a do FGTS ainda não está assinada.

**Marcello Milman:**

Perfeito. A outra pergunta seria em relação à questão do *de-risking* operacional, essa redução no plano de obra. Vocês quantificam essa redução em número de projetos. Eu queria ter uma ideia em desembolso de obra, Reais desembolsados por trimestre ou por mês, como vocês preferirem; entender como foi nesse últimos trimestre, e pegar os graus de redução. No 1S14, quanto abaixo ele está? E mais para frente também, falar um pouco mais sobre isso seria interessante. Obrigado.

**Marco Kheirallah:**

Nesse trimestre, o custo incorrido de obra foi de pouco mais de R\$800 milhões, no 3T13. Sem entrar em números trimestrais, nossa expectativa disso vai muito em linha com aquela curva que mostramos de Habite-se e de encerramento de obra.

Ordem de grandeza no 2S14, deveremos rodar entre R\$300 milhões e R\$400 milhões por trimestre de custeio de obra e incorporação, contra uma média acumulada neste ano da ordem de R\$900 milhões por trimestre.

Essa é a ordem de grau de ação, e isso é simplesmente fato de sair de R\$9 bilhões de lançamento para R\$1,7 bilhão do ano passado.

**Marcello Milman:**

Desculpe, é 2S ou 2T?

**Marco Kheirallah:**

Semestre. Pegando um nível normalizado do 2S14, você chega a esse ritmo de R\$300 milhões a R\$400 milhões. Ele segue muito essa curva que nós colocamos no painel



de *de-risking*, mais ou menos para dar essa referência. Obviamente isso não é linear, porque uma obra é diferente da outra. Aqui é um cronograma de Habite-se, não um cronograma de dispêndio.

Você pode ter duas obras diferentes, contando unitariamente no cronograma de Habite-se, e uma obra custar 2x ou 3x a outra. A correlação não é perfeita. Mas o objetivo desse gráfico de cronograma de Habite-se já dá essa referência.

Lembrando que aqui estão somente os projetos lançados até setembro. Então, novos lançamentos vão engordar essa curva de custeio de obra lá para frente, tanto que aqui, no final de 2015 praticamente não tem mais nenhum Habite-se ou nenhuma obra, e isso não é verdade. Os lançamentos vão aparecer no custeio de obras lá na frente.

Nesse ritmo de lançamentos que fizemos no ano passado e neste ano, deveríamos estar rodando entre R\$300 milhões e R\$400 milhões de custeio por trimestre, de obra e custo de incorporação.

**Marcello Milman:**

Obrigado.

**Rafael Pinho, Morgan Stanley:**

Bom dia. Marco, você mencionou no release que, à medida que você vai entregando as obras, você está deslocando juros que estavam sendo capitalizados em COGS para a linha de despesa financeira.

**Marco Kheirallah:**

Cortou a sua ligação aqui, nós não ouvimos. Você poderia falar de novo?

**Rafael Pinho:**

A pergunta é a seguinte: em relação a um comentário que você fez no release a respeito de juros capitalizados, que deixam de ser capitalizados à medida que você entrega projetos e passam para despesa financeira, então tem esse movimento de linha, você consegue quantificar para nós quanto foi esse efeito no trimestre e o quão forte pode ser esse efeito nos próximos dois ou três trimestres para frente?

**Marco Kheirallah:**

Primeiro, isso segue exatamente a PoC. A regra é muito clara. Quando você acaba de 'PoCar', você deixa de capitalizar os juros e eles passam abaixo de despesa financeira. Eu não tenho esse número de bate-pronto, mas posso tentar montar depois para você e passar isso no *call* do 4T.

**Rafael Pinho:**

Tudo bem. A mecânica é clara, a pergunta é porque fica difícil para nós saber o timing. Eu deveria seguir aquele timing do painel de *de-risking*, ou não?

**Marco Kheirallah:**

Se você pega a PoC na REF, e você tem lá uma previsão de curva de PoC na REF, em que velocidade a REF vai passando pelo resultado, e deve seguir exatamente aquilo. A correlação aqui deveria ser um, porque como a PoC acaba, você tem uma previsão, um cronograma de como a margem REF passa pelo resultado, em 21% em 2013, 65% em 2014 e 14% em 2015. Todos os efeitos associados a esses empreendimentos deveriam seguir exatamente esse cronograma.

**Rafael Pinho:**

OK. Minha segunda pergunta, e eu tive certa dificuldade para me conectar ao *call*, então não sei se isso foi falado na apresentação, peço desculpas se foi, mas quanto às averbações, vimos um incremento importante em averbações no 3T versus o 2T, mas ainda estamos a meio do caminho do que vocês esperavam para o ano. Não sei se vocês comentaram, mas existe alguma expectativa de vocês de diminuir esse *target*? Ou vocês mantêm esse *target*, apesar de ele parecer bem ambicioso a essa altura do campeonato? Se você puder falar um pouco de averbação, eu agradeço.

**Marco Kheirallah:**

Estamos trabalhando para correr atrás dele. Tentamos dar bastante granularidade com essas informações de término de obra, Habite-se e averbação só para deixar bastante claro quando termina o custeio, quando tiramos o Habite-se, que é matéria-prima para tirar a averbação, e a averbação para ser o início do processo repasse. Às vezes tem um pouco de confusão aqui. Isso aqui não é linear.

Só fugindo um pouco da sua pergunta, término de obras: nós terminamos 3.000 unidades no 3T, e em outubro sozinho foram mais de 2.000 unidades. Então, esse processo é não linear.

Em averbações, falamos no *call* do 2T que estava um pouco mais atrasado do que nós tínhamos imaginado, tínhamos focado os esforços nisso. A resultante disso já foi essa aceleração do 3T.

Temos um volume desafiador, indiscutivelmente, mas estamos bastante dedicados em tentar bater essa meta daqui até o final do ano. Está muito cedo, só passou um mês ainda, e estamos correndo atrás.

**Rafael Pinho:**

Se vocês me permitirem uma última pergunta, em relação a timing, Marco. Eu sei que a dispersão deve ser imensa em relação a timing de Habite-se, contada a partir da entrega da obra, mesma coisa para averbação e mesma coisa para repasse, dado que são problemas burocráticos e cada caso é um caso. Mas se você puder dar uma média, e eu sei que ela será *ballpark* total, entre o tempo que leva a partir da entrega da obra, para esse passo a passo até o repasse específico, o que é mais ou menos timing para cada projeto hoje, na sua cabeça?

**Marco Kheirallah:**

Pinho, como você falou, a dispersão é gigantesca. Se eu lhe der uma média, ela não representa nada. Eu diria uma média de 60 dias. Onde tem a maior precisão do

Habite-se para averbação? 30 dias. Esse nível de segurança é muito maior, depende mais de nós. Entre término de obra e Habite-se, idiosincrasias totais.

Então, uma média de 60 dias, tem coisa que sai em 30 dias, tem coisa que leva 120 dias para sair. Literalmente, essa averbação é bem mais assertiva em torno de 30 dias.

**Rafael Pinho:**

Então término de obra e Habite-se, entre 60 e 120 dias, e Habite-se para averbação mais 60, pelo menos?

**Marco Kheirallah:**

Habite-se para averbação, 30 dias.

**Rafael Pinho:**

Habite-se para averbação mais 30?

**Marco Kheirallah:**

30 dias.

**Rafael Pinho:**

Eu sei que a dispersão é grande, era só para tentar ter uma ideia de qual é a ideia de vocês para...

**Marco Kheirallah:**

Uma abordagem boa, que começamos a praticar nesse trimestre com alguns bancos, apesar de não podermos registrar o contrato antes da averbação, começamos o processo de repasse quando sai o Habite-se. Então, esses 30 dias entre o Habite-se e a averbação, estamos ganhando no processo. Nem todos os bancos fazem isso, mas alguns já fazem.

Você faz o repasse, monta a pasta, repassa o cliente no banco e fica aguardando a individualização da matrícula de averbação para poder fazer o registro no RGI. Então, esses 30 dias entre Habite-se e averbação, começamos a ganhar nesse processo nos últimos dois ou três meses.

**Rafael Pinho:**

Está ótimo. Muito obrigado, Marco. Bom dia.

**Eduardo Silveira, Banco Espírito Santo:**

Bom dia a todos. Eu tenho duas perguntas, e também não sei se já foi comentado sobre isso. Vimos um aumento grande do distrato nesse trimestre. Se vocês puderem falar se foi algum movimento *one-off*, alguma carteira em que vocês fizeram uma análise de crédito mais restrita. Vimos nesse trimestre a 60% da venda bruta o cancelamento, um número alto. O que podemos considerar para frente de distrato?

E a segunda pergunta seria se vocês têm uma previsão de averbações ou Habite-se, de entregas para 2014, para tentarmos projetar aqui uma virada no *cash flow*. Obrigado.

**Carlos Piani:**

Como comentado no trimestre passado, os distratos foram acelerados em função da revisão da política do processo de repasse a registro. Comentamos no trimestre passado que foi feito um lote grande em junho, e isso se repetiu em julho, tivemos dois pontos fora da curva, e tem grande probabilidade de termos passado pelo ponto máximo de distrato nesse trimestre, mas esse é um processo contínuo.

Então, houve dois picos, em junho e julho, frutos desse trabalho de redesenho que comentamos no trimestre passado, e acreditamos que agora deve entrar mais em regime e isso deve desacelerar no tempo. Mas esse é um processo que vamos reportando trimestre a trimestre. Estamos executando exatamente o que nos propusemos.

Em relação à sua segunda pergunta, não temos uma projeção de averbações para o ano 2014, nem de Habite-se. Já temos um cronograma de *one-off* de projetos, que você pode usar como *proxy*, e no final do ano podemos revalidar visões de futuro e tudo mais, quando publicarmos o resultado do 4T.

**Eduardo Silveira:**

Se vocês me permitem mais uma pergunta, em relação ao estoque concluído, que vimos aumentar um pouco nesse trimestre, chegando a 19% do total. Vocês estão vendo alguma coisa de desconto, em alguma unidade? Tem alguma praça, talvez fora de Rio de Janeiro e São Paulo, em que vocês estão vendo dificuldade para vender esse estoque, ou é talvez o impacto desse cancelamento de projetos? Obrigado.

**Carlos Piani:**

A nossa presença é nacional. Tem praças que estão mais ofertadas, outras menos; tem praças que têm uma campanha específica e outras não. Esse crescimento de estoque é fruto não só da conclusão de obras, mas também dos distratos, e desse *aging* da velocidade de distratos que o Kheirallah comentou, que demora um tempo para efetivamente revendermos essas unidades.

Então, temos coisas pontuais para a realidade de cada região. Não tem uma política generalizada para o Brasil. Tratamos cada região com base na sua realidade.

**Eduardo Silveira:**

Piani, você diria que tem uma praça que está concentrando mais esse estoque pronto, ou está bem distribuído em geral?

**Carlos Piani:**

Eu acho que a surpresa é que São Paulo, que é a boa praça, tem uma grande concentração. Esse é o lado positivo. É a praça que está menos em desequilíbrio entre oferta e demanda, e onde mais entregamos, também. Ter capacidade de giro aí

é positivo. O lado bom da história é que há uma concentração grande em São Paulo, em um mercado que está melhor que em outras regiões.

**Eduardo Silveira:**

OK. Obrigado, e bom dia.

**Luiz, Bradesco:**

Bom dia. São basicamente dois pontos. Um, queríamos entender o que podemos esperar de tendência de G&A. A Companhia tem destacado a redução, mas, por outro lado, vemos dois efeitos. Um, eu imagino que com o novo plano, em algum momento começará a ser provisionado o novo programa de *stock option*. Eu sei que é uma variável que é difícil prever, vai depender das ações, do preço da cotação etc., mas falando sobre a mecânica, isso já começaria a ser provisionado em 2014? Eu entendo que no primeiro momento seria um efeito não caixa, seria apenas uma provisão, mas queria entender que isso já começaria a ser provisionado no ano que vem.

E a segunda pergunta é sobre a reversão do plano anterior, do management anterior, que tem gerado um benefício de R\$18 milhões nos últimos dois trimestres, incluindo o 3T, se ela acabou ou se ainda tem mais reversão desse plano antigo no 4T. Essa seria a primeira pergunta.

E a segunda é sobre contingência. Vimos também que teve uma redução do volume de provisão para contingência trimestre contra trimestre, e dois pontos chamam a atenção, seria interessante ouvir de vocês qual é a percepção da Companhia: um é que, em uma análise relativa, nós vemos outras empresas, também com um *mix* de projetos atrasados etc., com um percentual de contingência maior em relação ao legado. E outro, é que, nessas empresas, vemos que essa contingência aparece muito mais forte no momento da entrega, o que ainda não é o caso da PDG; ela ainda não está no pico de entrega, dado que a entrega vem na casa de R\$900 milhões por trimestre.

A Companhia não vê isso como um risco? Não seria o caso de aumentar a provisão de contingência em vez de reduzir? Queria também ouvir de vocês como está essa sua expectativa para contingência.

**Carlos Piani:**

Vou falar qualquer coisa aqui, aí o Kheirallah complementa. Em relação à reversão do plano anterior, o fato gerador dela é a saída de beneficiados passados, que eram contemplados por esse plano, por isso dessa reversão, e provavelmente temos mais uma tranche no 4T, e depois isso se encerra.

Em relação ao G&A, nossa política, como já falamos no passado, é uma redução *pari passu* com a desaceleração das obras, dada a natureza 'linkada' entre o G&A e as obras; e, segundo, por causa do risco. Tem muito mais custos a incorrer do que G&A. Então, seguimos esse caminho.

Podemos trabalhar para o próximo trimestre nesse número de G&A e despesas não recorrentes. Tivemos redução de quadro, de rescisões, mudanças, tudo isso *one-off*. Esse número realizado de 9M também contempla isso, e isso tudo nos leva a crer que continuaremos reduzindo o nosso nível de G&A para frente.

Em relação ao provisionamento do plano novo, ele ocorrerá no momento da outorga. Lembrando o que eu comentei, isso deve acontecer até o final do ano. Então, assumindo que será no final do ano, será provisionado a partir de janeiro, provavelmente. Isso no melhor cenário.

Em relação às contingências, vamos aos fatos do que aconteceu nesse trimestre. Primeiro, fizemos duas reversões por motivos diferentes. Uma, tínhamos feito uma provisão em uma obra de terceiros, onde o terceiro é responsável por qualquer passivo contingente, e acabamos identificando que o ajuste que fizemos no final de 2012 foi excessivo nesse montante de aproximadamente R\$10 milhões, por isso dessa reversão. E segundo, tínhamos uma mesma reversão, tanto dentro das obras quanto na contingência, em torno de R\$12 milhões, que teve a mesma natureza. Por isso que estornamos.

Estamos acompanhando bem próximos as entregas, vendo se tem um *pick-up* nesses passivos contingentes em relação a entregas. No momento, achamos que as provisões estão adequadas, e esse é um processo contínuo. No próximo trimestre, vamos revisitar isso de novo, e se acharmos que temos de fazer um complemento, assim o faremos.

Lembrando que fizemos uma grande adição de provisionamento no final de 2012 em relação a atraso de obras, multas etc. Então, achamos que no momento está adequado. Isso é algo dinâmico, e vamos continuar avaliando.

**Luiz:**

OK. Obrigado.

**Marcelo Motta, JPMorgan:**

Bom dia. São duas perguntas, também. Eu queria entender um pouco melhor essa questão da baixa contábil dois oito projetos que foram cancelados em 2011, se eles já estavam cancelados; se essa redução no custo a incorrer, esse projeto estava nesse meio tempo uns dois anos atrasado? É isso ou tem alguma coisa falha no meu entendimento?

A outra pergunta, quando olhamos o *backlog* quebrado por safra, nós vemos que os projetos desse trimestre estão com uma margem muito parecida com os projetos até 2012. Queria entender se é uma coisa pontual ou se, de fato, a margem desses projetos é comparável. São essas duas perguntas.

**Marco Kheirallah:**

Desculpe, você poderia repetir a segunda pergunta? Eu não ouvi direito. A primeira eu já respondo, mas qual foi a segunda? Safra dos projetos?

**Marcelo Motta:**

Quando olhamos o *backlog*, até no slide 11 da apresentação do *call* agora, vemos que os projetos até 2012 estão com a mesma margem dos projetos de 3T13, e tem projetos pós 2012 com uma margem bem melhor, na casa de quase 37% de margem bruta. Eu queria saber se nessa primeira metade desse ano teve projetos muito bons,



e agora nesse 3T pontualmente você teve um projeto com uma margem um pouco menor, ou se tem alguma outra leitura para fazer com esses dados.

**Marco Kheirallah:**

Na verdade, esse dado do 3T é a soma dos dois. Se você olhar na margem REF total que tenho hoje, o resultado REF, um é a soma do outro. Na coluna da direita, o R\$4,21 bilhões, nós pegamos a margem REF total da Companhia hoje, abrindo entre projetos do legado e novos projetos. É justamente para você ver os projetos a partir da safra nova, depois de 2013, com uma margem superior à margem do legado. Essa é a explicação para esse quadro. Aquele 3T não são os projetos do 3T.

Em relação à sua pergunta, é exatamente o seu entendimento. Quando consolidamos o processo contábil aqui dentro da PDG, isso antigamente era feito externamente, fomos olhar todos os mapas de apropriação, de todas as obras em custos, e identificamos esses oito empreendimentos que já foram abortados há mais de dois anos e estavam parados. Estavam com um custo a incorrer na controladoria, mas estavam parados. Isso foi simplesmente uma limpeza de balanço.

Não teve nenhum impacto de caixa, não teve nenhum impacto de cliente, não teve impacto de estoque. Foi simplesmente um custo a incorrer que tínhamos no nosso balanço, e um valor ativado que tinha de ser baixado.

**Marcello Mota:**

Perfeito.

**David Lawant, Itaú BBA:**

Bom dia a todos. As perguntas que eu tinha já foram respondidas, mas eu vou aproveitar para fazer mais duas, se puder. A primeira é sobre o cronograma de Habite-se, o slide oito da apresentação. Comparando isso com o cronograma que tínhamos no trimestre anterior, deu para perceber que ele teve uma pequena atrasada no 4T13, depois fica muito parecido. Inclusive, isso é bem mais concentrado nas obras de PDG do que nas obras de terceiros.

Eu queria entender um pouco, se vocês puderem falar sobre isso. E até seguindo a pergunta do Pinho sobre as averbações, que estão em um ritmo um pouco mais devagar do que se imaginava no começo do ano, isso afeta de alguma maneira a expectativa de vocês de inflexão de fluxo de caixa ou isso é algo que deve se normalizar nos próximos trimestres?

Minha segunda pergunta é só para ver se eu entendi direito a questão do plano de incentivo de longo prazo. A diluição máxima de capital de 8% considera plano um e plano dois? E também nisso, esse 6,5% é o total do plano um ou ele é o que vem nesse primeiro programa, nessa primeira outorga que seria anunciada agora, pelo que eu entendia, até o final do ano?

**Marco Kheirallah:**

David, começando pela segunda pergunta, o total dos dois planos, o máximo de diluição é 8%. 6,5% seria a locação inicial da soma dos dois planos. É isso. Chamamos de plano um e plano dois por dessa tecnicidade da obrigação da alocação

dos bônus, meu e do Piani. Fora isso, todo mundo se sujeita absolutamente às mesmas regras. A soma dos dois a ser alocada na primeira outorga são 6,5%. Então, fica de saldo para ser alocado em futuras outorgas, 1,5%.

Em relação à sua primeira pergunta, sim, na verdade escorregou alguma coisa. Esse é o desafio de ficar lidando com um dado trimestral. Isso não é uma ciência exata. Tem uma série de Habite-se que deveriam ter saído na última semana de setembro e sairão na segunda semana de outubro. Parece que é um atraso.

De fato, teve alguns Habite-se que estão levando um pouco mais de tempo, que deveriam ter caído no 3T mas chegaram ao 4T, e nossa expectativa é recuperar isso dentro do 4T. Se não fosse, teríamos engordado a curva inteira para frente.

De novo, o objetivo disso, e falamos isso no trimestre passado, é muito mais para dar uma dimensão e a direção da velocidade com que essa diminuição de risco da Companhia vai acontecendo, do que isso ser preciso e objetivo, uma meta, de “vai acontecer neste trimestre”.

Nós trabalhamos para antecipar. Por exemplo, vamos pegar de novo o primeiro dado lá de cima, até no risco de obras. Conseguimos terminar obras em prazos anteriores àqueles que tínhamos estimado no começo do ano, mas isso não é linear. Esse é o primeiro ponto.

Eu vou responder o óbvio: se Habite-se atrasa – e atrasa muito –, consequentemente a averbação atrasa, e isso impacta o fluxo de caixa. Até agora, nas nossas projeções, não estamos trabalhando com isso. Isso que atrasou de Habite-se, que escorregou 15, 20 ou 30 dias, estamos trabalhando para correr atrás e buscar isso de volta. Até por isso que não mudamos, se você olhar, esse cronograma de Habite-se para 2013.

Esse processo não tem precisão, e não depende só de nós. Então, o nível de assertividade em obra, onde não tenha nenhuma ingerência externa, ou interferência externa, como embargo ou intempérie de tempo, é muito maior do que no cronograma de Habite-se, onde eu dependo de diversas outras partes envolvidas.

**David Lawant:**

Perfeito. Obrigado.

**Marco Kheirallah:**

Só para reforçar, isso não quer dizer que não tenha meta. Tem meta, tem objetivo, e ‘batemos o bumbo’ todo dia para correr atrás disso. O objetivo de trazer essa informação para o mercado é, de novo, para dar a direção e a magnitude, a ordem de redução de complexidade.

**David Lawant:**

Perfeito. Obrigado. E se eu puder fazer só mais uma pergunta, queria entender um pouco da parte de terrenos. Os lançamentos que vimos este ano foram muita segunda fase de projetos, Jardim das Perdizes etc. Como vocês estão de terrenos para o ano que vem? Vocês acham que, com os terrenos que já estão dentro de casa, dá para manter um volume perto de mais ou menos R\$2 bilhões, que deve ser ao longo deste ano, ou compra de terreno pode dar uma acelerada?

**Marco Kheirallah:**

Sendo bem objetivo, sim. Com o que temos dentro de casa, conseguimos manter o ritmo deste ano para o ano que vem. Este é o primeiro ponto. O segundo, temos estado bastante ativos em compra e venda de terrenos. Já compramos nos últimos quatro ou cinco meses, cinco ou seis terrenos novos; vendemos alguns terrenos. Aquilo que tínhamos colocado, não sei se no primeiro ou no segundo *call* do ano, aproximadamente 1/3 do nosso *land bank* é de ativos que vamos querer reposicionar; vender e comprar.

Temos estado ativos no mercado de compra e venda de terrenos, mas não precisamos disso para fazer o que estamos projetando este ano para 2014.

**David Lawant:**

Muito obrigado.

**Marco Kheirallah:**

Compra de terreno, hoje, invariavelmente vai ser lançamento para 2015 em diante.

**David Lawant:**

Perfeito. Obrigado, Kheirallah.

**Marcello Milman, BTG Pactual:**

Se eu puder fazer mais uma pergunta, queria ouvir de vocês um pouco sobre esse processo de cancelamento. Até porque, como a Nicole comentou, o perfil dos projetos cancelados desta vez é um pouco diferente, mais vendido, até. Imagino que esse cancelamento não vai renunciar o projeto. Vocês têm que acordar a rescisão de contrato a contrato, e até, para minha surpresa, vocês conseguiram fazer tudo no trimestre.

A pergunta é: foi tudo feito? Ou vocês fizeram algum tratamento contábil para provisionar como se tivesse sido feito, e eles serão feitos para frente? E se foi feito tudo, como foi esse processo, essa negociação que vocês tiveram que fazer? Depois eu faço a outra pergunta.

**Marco Kheirallah:**

Em relação aos cancelamentos, este é um lançamento contábil de todos os cancelamentos que foram feitos. Você está correto na sua leitura, não são projetos renunciados. Você tem que negociar e distratar o cancelamento caso a caso.

Dito isso, já estamos com mais de 85%, quase 90% dos cancelamentos unitários feitos, e temos tido um sucesso bastante grande em distratar isso sem nenhuma pendência com os clientes, e em muitos casos convertendo isso em novas vendas. Esse número que apresentamos na DRE é a reversão 100% contábil do empreendimento. E isso está na casa de 85% a 90%.

**Marcello Milman:**

Eventualmente pode ter mais algum tipo de *outlay*, algum tipo de pagamento adicional de caixa?

**Marco Kheirallah:**

Não, nada fora do que está estimado.

**Marcello Milman:**

E o segundo ponto, na linha da pergunta do David, quando olho o seu balanço, seu estoque a custo, o componente de terrenos de uma subida grande no trimestre, subiu uns R\$300 milhões. Vocês estão comprando e vendendo, mas parece que, em termos de efetivação e pagamento no trimestre, isso é bem relevante. É correto ou tem alguma distorção no número que eu estou olhando?

**Marco Kheirallah:**

Parte disso é o que volta para terrenos para futuras incorporações e cancelamentos, a parte de estoque que volta, que é cancelamento; e parte disso é líquido das compras novas. Você tem que olhar esse número líquido do passivo associado com os terrenos. Tem que subtrair disso as dívidas que você contrai, seja com o vendedor do terreno, seja com algum banco, com o permutante para poder comprar o terreno. Mas o maior efeito disso são os cancelamentos. Ele sai de estoque e entra para terreno, para futuras incorporações.

**Marcello Milman:**

Perfeito. Obrigado.

**Operadora:**

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

**Carlos Piani:**

Como comentei antes, completamos o primeiro ano da reestruturação e estamos bastante animados com a perspectiva de construirmos novamente uma grande história de sucesso. Tenho certeza que, com grupo que temos, alcançaremos nossos objetivos e seremos, mais uma vez, líderes nas regiões onde atuamos, com rentabilidade e admiração de todos os públicos, de forma a gerar valor para os nossos acionistas.

Obrigado novamente por atenderem à nossa conferência do resultado do 3T. Tenham todos um bom dia.

**Operadora:**

A teleconferência dos resultados do 3T13 da PDG está encerrada. Por favor, desconectem suas linhas agora.

“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.”