

APIMEC:

Bom dia a todos. Muito obrigado pela presença. Hoje nós estamos recebendo a Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., empresa que faz parte do nível 2 de governança corporativa, e está representada pelo seu Diretor Vice-Presidente e de Relações com Investidores, Mário Augusto Nogueira de Paula, seu Diretor de Desenvolvimento, Marcello Kaminitz Barnes, e pelo seu Gerente de Planejamento e de Relação com Investidores, Hans Melchers.

Eu passo a palavra ao Mário, para que ele possa dar início à nossa reunião. Muito obrigado.

Mário Augusto Nogueira de Paula:

Bom dia a todos. Eu queria em primeiro lugar agradecer a presença de vocês. Essa é a primeira oportunidade de nós fazermos uma reunião pública; isso é muito importante para nós por ser parte de uma indústria nova no mercado de capitais. A gente tem tido a maior preocupação em prover a maior clareza nas informações, maior nível de detalhamento, de forma a proporcionar um melhor entendimento de como funciona a dinâmica de uma empresa de shopping centers.

Nós temos um mercado de capitais bastante acessado pelos *home builders*. Existe, por vezes, certa confusão quando se compara um incorporador imobiliário com um desenvolvedor de shopping centers, então para nós é uma grande oportunidade.

Nós temos tentado fazer contato com todas as casas de análise; a gente tem tido oportunidade de já colher alguns retornos, o UBS já falou, o Bradesco já falou, Bulltick já falou, estamos em contato com outras casas, queremos fomentar o conhecimento, queremos efetivamente proporcionar uma parametrização para que a informação, quando uma empresa for comparada com a outra, possa ser efetivamente idêntica.

Então em um primeiro momento a gente vai passar um filme de quatro minutos, só para aqueles que não têm a oportunidade de ver de perto o que é a Multiplan, em seguida, vamos fazer uma apresentação e depois estarei aberto para perguntas.

Bom, por esse vídeo vocês percebem claramente a qualidade do portfólio da Multiplan. São 12 shoppings, dez em operação. O Brasil talvez tenha entre 30 e 40 shoppings de qualidade, e dentro deste universo, estes dez estão inclusos. Temos dois shoppings em desenvolvimento.

Agora vamos passar à apresentação.

Vamos apresentar a empresa: a empresa é detentora de dez shoppings em operação, dois em construção. Temos a liderança do setor quando se fala em

receita, EBITDA e lucro. Temos o panorama de shoppings de qualidade que nos proporciona as melhores receitas por m² hoje entre as companhias abertas. Temos uma taxa de retorno desalavancada real para projetos de desenvolvimento acima de 15%, e para as expansões acima de 20%.

Essas taxas são praticadas na empresa com *track record*; a gente tem muito conforto quando a gente faz o *disclosure* delas, e a gente, hoje, percebe que ser uma empresa desenvolvedora em um momento onde tem alta liquidez e que os ativos estão altamente precificados, é uma vantagem competitiva muito grande, porque enquanto um paga, em uma propriedade já pronta, todo o lucro para quem está saindo, nós vamos lá, compramos um terreno e desenvolvemos.

Claro que demora mais tempo, você não consegue fazer a entrega do EBITDA no dia seguinte. Demoram seis meses para desenvolver o projeto, depois demora entre 12 e 18 meses para construir e colocar o shopping em operação, mas decerto os retornos são muito mais confortáveis, principalmente quando nós falamos de uma estratégia de agregar valor para o acionista a longo prazo. Os nossos acionistas são acionistas – vocês vão ver – muito focados na rentabilidade e no longo prazo.

Como já foi dito no filme, nosso percentual majoritário, de 65%, quando a gente compra um shopping, como comprou agora, do Pátio Savassi, foi muito importante a dimensão do shopping, a localização e o percentual majoritário que nós acabamos adquirindo, adquirimos 84%, e isso é o que a gente quer: controle, para poder exercitar a nossa gestão.

A gestão da Multiplan é um diferencial, é uma gestão de uma empresa que tem 34 anos dentro do setor, tem uma equipe fantástica, estamos muito preparados tanto para a parte de desenvolvimento de shoppings como também para oportunidades imobiliárias ao redor do shopping. Quer dizer, o momento é muito particular e muito positivo.

Bom, estamos há 34 anos... Só para fazer uma referência, houve épocas neste país em que não havia *funding*. Durante essas épocas, o que se fazia para proporcionar investimentos de infra-estrutura, onde tem um investimento na cabeça muito grande? Tínhamos que fazer várias parcerias; fizemos parcerias com fundações, fizemos parcerias com Fapes, com Previ, Sistel, todas até hoje nossas parceiras, muito felizes com os investimentos.

Inauguramos vários shoppings. Dos dez que a gente tem em operação, nove foram produzidos por nós, apenas o último, o Savassi, foi comprado.

Em seguida, tivemos parceiros internacionais, o BNP Paribas, em seguida Goldman Sachs, dentro do *whitehall*, um fundo de *private equity* deles.

E mais recentemente fizemos uma parceria estratégica; as parcerias podem ter cunho financeiro ou cunho estratégico, no caso, a gente conseguiu abordar as

duas vertentes quando fizemos essa parceria com a Cadillac Fairview, que é o braço imobiliário do Ontario Teachers' Pension Fund. É um fundo dos professores da província de Ontário que toma conta de 300.000 famílias, 130.000 aposentadas, 170.000 em fase laboral, tem um patrimônio administrado de US\$100 bilhões e investe US\$15 bilhões em ativos imobiliários, notadamente complexos de shopping centers e imóveis comerciais para locação dentro do Canadá, nos Estados Unidos; Brasil foi a primeira experiência deles na América Latina, estão muito satisfeitos, e também tem experiência na Europa.

A gente interage muito com eles no nível da transparência, *report*, governança. Eles foram responsáveis pela introdução do plano de *stock options* dentro da empresa. É uma parceria com um agente estratégico que adiciona valor fortemente.

Esses são os nossos shoppings, são shoppings que, como foi dito, estão localizados estrategicamente nas regiões Sul, Sudeste e no Distrito Federal. Isso, ao longo dos últimos 30 anos, foi um fator fundamental para o crescimento da empresa, o Brasil sofreu muitos altos e baixos, e estar focado nas regiões de maior desenvolvimento e maior concentração do Produto Interno Bruto certamente foi uma vantagem competitiva, e além do fato de que você tem o foco mais concentrado, dado que nossas bases operacionais estão focadas no Rio e em São Paulo.

Então são shoppings maduros; têm um percentual de ocupação de mais de 97,5%, quando a gente fala em 2% de vacâncias, são vacâncias puramente operacionais, onde a gente está fazendo remodelagem do *mix* do shopping, então a gente precisa reter os espaços para pensar como vai readequar aquele espaço. Temos uma receita de NOI por m² média mensal de R\$73, que é a maior do mercado.

Então, realmente, é uma empresa que detém o controle de dez shoppings *premium*, dois em produção, que vão se agregar a essa família, e essas são as figuras que nos proporcionam esses ciclos de altos retornos.

Nossos shoppings são bem posicionados, bom tamanho, bom fluxo de população. Coletamos o quê? Maiores vendas, no *same store sales* base 3T variando 14%, você vê que o retorno transfere-se para receita de aluguel, o que nos motiva fazer mais investimentos em ABL para proporcionar mais espaços para os lojistas.

Anunciamos, nesta semana, um fato relevante relativo ao nosso shopping de Brasília, onde, na época do IPO, estávamos prevendo uma expansão de 3.060 m², conseguimos trabalhar esse racional, chegamos a uma expansão de 10.400 m², que foi anunciada ontem.

Essa massa de ativos gera um poder de atração fantástico. A marca da Multiplan, o trevo, hoje tem um *brand awareness* totalmente sedimentado, todo mundo conhece. E essa atração traz a qualidade internacional, os parceiros

internacionais. Quando os lojistas procuram parcerias locais, procuram os nossos representantes. Starbucks começou com a gente, FNAC começou com a gente, Nike, Applebees; todas essas marcas, que são marcas *premium*, tendem a estar junto conosco.

Isso faz com que, por exemplo, a gente vai inaugurar um shopping em Porto Alegre no dia 15 de agosto de 2008, e há um mês já temos 100% dos espaços locados. É um fato inusitado, de grande motivação para nós continuarmos o trabalho. Ontem, no Valor, estava o lançamento do Vila Olímpia, uma parceira local que a gente vai falar um pouco mais adiante. Então esse é o ciclo. E representa a boa atuação das nossas propriedades.

Os shoppings da Multiplan têm crescido o volume de vendas significativamente. Isso a gente capta no nosso aluguel também, que tem crescido 15% quando comparado 9M com 9M do ano. A parte de *same store sales* crescendo 17% nominal e *same store rent*, 10%.

Então, a gente, efetivamente, vê que a redução dos juros e o crescimento do PIB têm servido como um fator indutor de consumo muito forte, temos conseguido capturar esse crescimento e estamos esperando um 4T bastante interessante, tem uma sazonalidade de último ano, onde a gente consegue cobrar das lojas satélite um décimo terceiro aluguel, então a gente está com uma expectativa muito boa.

Da Multiplan em si, como falei no início, quando se fala em receita, EBITDA e lucro nós estamos na vanguarda, crescemos a receita bruta em 37%. Conseguimos fazer um trabalho interessante através de revisão de processos, adequação de sistemas; trabalhamos fortemente em despesa de sede, conseguimos fazer uma redução significativa.

O EBITDA ajustado, em função principalmente das despesas não recorrentes do IPO, neste ano – ontem também estava no Valor o valor pago nos IPOs , a Multiplan se classifica entre as que teve o menor custo de IPO do mercado. Pagamos 2,75% aos bancos. E o lucro ajustado está ajustado por essa figura das despesas não-recorrentes e do ágio amortizado, fruto de aquisições do passado.

A Multiplan vem amortizando um ágio dentro de uma eficiência fiscal, o que nos faz, nos próximos quatro anos, gerar uma economia fiscal próxima de R\$340 milhões, que vão ficar reservados no caixa ao invés de serem, efetivamente, pagos em tributos.

Vamos falar um pouco de estratégia de crescimento, vou passar a palavra ao Marcelo e depois a gente volta para perguntas e respostas.

Marcello Kaminitz Barnes:

Me desculpem, mas não sou muito acostumado com microfones. Bom dia, eu sou responsável pela área de desenvolvimento da Multiplan.

A gente classifica o nosso setor de shopping centers e imobiliário como muito atrativo. Se você fizer uma pequena comparação de ABL por habitante, Brasil versus mercados nem tão mais desenvolvidos, como México, o Brasil tem 40 m² a cada 1.000 habitantes, México tem 80 m², Estados Unidos e Canadá, em torno de 1.000 m², ou seja, tem um grande potencial de crescimento futuro.

O mercado ainda é muito fracionado no Brasil, ou seja, as participações são fragmentadas, os três maiores *players* com menos de 10%.

As vendas de shopping centers no varejo no Brasil subiram de um patamar de 15% no início dos anos 2000 para quase 20% hoje, mas isso é quase nada quando comparado ainda a outros mercados; nos Estados Unidos chega a 70%, ou seja, as vendas de shopping centers no varejo respondem por 70% nos Estados Unidos e no Brasil são 20%. Então, tem um grande potencial, obviamente por causa da escassez de shopping centers.

E obviamente que isso tudo ancorado por um ambiente macroeconômico favorável dos últimos anos no Brasil.

Como é que a gente cresce no nosso negócio, como é que a gente tem crescido? Basicamente: shoppings novos, expansão dos nossos shoppings existentes, aquisição de participação de sócios minoritários em nossos shoppings – hoje nós detemos 65% dos nossos shoppings, temos esse potencial de crescimento até 100% – e shoppings de terceiros que nós estamos procurando adquirir, fizemos com o Pátio Savassi, e quando encontramos possibilidades atraentes de aquisição a gente persegue.

Se você comparar um pouco o retorno de cada um desses vetores, obviamente as expansões são as mais atrativas, porque o terreno já está pago, o shopping já está instalado, você pode cobrar luvas. Na expansão do Morumbi Shopping, por exemplo, se cobrou, em média, R\$6 mil de luvas, retornos acima de 25%. Nos novos shoppings, você tem um retorno acima de 15%.

É importante também que a gente tem explorado projetos multiuso – eu vou falar mais adiante – e somos talvez a única empresa que agrega essa experiência residencial-comercial com shopping centers. Então a gente já tem mais de 50 projetos desenvolvidos nas áreas residencial e comercial, não só no Brasil, mas também fizemos o Villagio nos Estados Unidos, fizemos um shopping em Portugal.

E obviamente hoje em dia, com esse mercado muito alavancado também, a aquisição de shoppings de terceiros é, até pelo preço que está se pagando, uma coisa com retorno menor e com um risco até um pouco mais elevado, porque você vai ter que melhorar muito ele para ficar dentro de um patamar de retorno aceitável.

A gente tem feito isso nos últimos anos. Em 2003, a nossa ABL própria era de 80.000 m², e através desses quatro vetores, hoje, final de setembro, a gente atingiu quase 260.000 m² de participação própria, através de shoppings novos, expansão dos existentes, aquisição de terceiros. Fizemos uma grande aquisição em 2006, que foi a aquisição do Bozano Simonsen, que era nosso sócio há 20 anos, e recentemente adquirimos mais uma participação da Philips no Morumbi Shopping, em São Paulo.

A gente tem feito isso ao longo dos últimos anos, a gente quase triplicou, de 80.000 m² em 2003 para 260.000 m² hoje. A gente até dizia no *road show* que a nossa expectativa era dobrar o tamanho da Companhia em cinco anos, nos próximos cinco anos. A gente triplicou em três, então a gente acha que crescer 20% ao ano nos próximos cinco anos é um desafio que a gente vai facilmente alcançar, senão superar.

Como eu antecipei, não só o fato das expansões serem mais atrativas, mas também nós antecipamos o que nós prometemos no *roadshow*, ou seja, a gente esperava, durante o *road show*, terminar o ano de 2009 somente com mais 13.000 m² de ABL própria, e esperamos atingir o final de 2009 com mais quase 50.000 m², ou seja, antecipamos diversas expansões.

A gente esperava lançar Curitiba em 2010, estamos antecipando para o ano que vem. Todas estão sendo antecipadas para que a gente possa, efetivamente, alavancar o nosso retorno.

E a gente tem feito isso. É importante que nos últimos anos a gente tem desenvolvido shoppings do zero, ou seja, nossos shoppings começaram com 270.000 m², hoje tem quase 400.000 m² e após essas expansões no futuro vão chegar a quase 560.000 m². Isso é o que está dentro da Companhia, sem aquisições de terceiros e sem nenhum outro shopping novo.

A gente tem feito diversos projetos multiuso. Por que o multiuso; qual a nossa experiência? O Perez até já fez mais de 500 empreendimentos imobiliários e residenciais, a gente gosta de fazer do zero e você traz muita liquidez ao empreendimento imobiliário residencial e comercial quando está atrelado ao shopping center. Então é uma coisa sinérgica: traz valor tanto para o shopping quanto para o empreendimento comercial. Não só na sua venda, se você decidir pela venda de escritórios, ou até em uma locação.

Então, a gente está pensando seriamente, nos mercados que comportarem isso, obviamente, buscar a locação desses espaços comerciais. Por exemplo: em Porto Alegre, nós temos aprovados dois edifícios residenciais, à direita, no alto da página, um hotel e um edifício comercial; aqui em São Paulo, nós lançamos esse prédio em cima do Morumbi Shopping e foi vendido em um mês, a R\$7.000/m²; e no Barra Shopping, no Rio de Janeiro, a gente fez 11 prédios juntos ao Barra

Shopping. Isso traz muita sinergia entre o shopping center e traz liquidez e bom preço de locação para esses empreendimentos.

Nós, recentemente, fizemos uma sociedade com o Walter Torre, na esquerda da página. A gente detinha um terreno de 25.000 m², que compramos recentemente também, junto ao Morumbi Shopping, ele detinha um outro, faceando a Marginal, então nos juntamos para tentar fazer um empreendimento multiuso ali.

Em Curitiba também, mais uma vez, compramos um terreno de frente para a BR, que vai facilitar muito o acesso ao shopping e vai possibilitar ou uma expansão do shopping, ou edifícios comerciais para locação, que a gente já fez pesquisas com a Richard Ellis e com outros construtores que mostram talvez a viabilidade de locação para escritórios lá.

Temos, como o Mário antecipou, dois shoppings em construção: Barra Shopping Sul já... Lá está escrito 90%, mas está 100% locado, e quando eu digo locado são contratos assinados., e isso não é à toa. Hoje eu tenho certeza que nós temos a maior equipe de locação do Brasil, são mais de 40 consultores especializados, focados em locação; temos diretores específicos para isso, divididos em áreas na Brasil, a gente dividi de acordo com a sua área de atuação: Belo Horizonte e Brasília uma parte, São Paulo e Rio outra, então a gente tem uma equipe fortemente estabelecida.

Shopping Vila Olímpia: a gente começou a comercializar este ano. Fizemos ontem um evento aqui em São Paulo com a presença de 120 lojistas do mais alto nível, o prospecto até pode ser distribuído para vocês, se vocês quiserem, e vai ser inaugurado em abril de 2009. Já tem 40 contratos assinados, mais 60 em assinatura, então quase metade do Shopping em processo já de reserva e locação.

Neste ano, também, a gente consolidou a aquisição do Shopping Pátio Savassi, em Belo Horizonte. A gente detinha, em Belo Horizonte, o BH Shopping e o Diamond Mall, e eram os dois melhores shoppings de Belo Horizonte. Em 2004, foi inaugurado o Pátio Savassi, e era o único concorrente na área mais nobre de Belo Horizonte que nos afetava.

Após uma disputa, até com diversos outros *players* do mercado, conseguimos adquirir, e obviamente o *cap in* disto foi quase 7%, mas a gente via claramente o potencial de crescimento dessa receita.

Se você compara a receita do Pátio Savassi com as receitas dos nossos dois shoppings, o valor de renda por m² era entre 20% e 40% abaixo, até porque o Shopping teve que dar concessões quando inaugurou, para trazer os lojistas. Deu essas concessões, e geralmente os contratos têm um prazo de cinco anos que vai vencer agora, em 2009, e a gente vai poder renegociar e melhorar, e aí você consegue um TIR mais alta, de 15%, que é o que a gente busca.

De novo, a gente busca controle, a gente busca administrar, não é uma aquisição minoritária, dentro da região Sudeste, que é o nosso foco hoje em dia. Não que a gente não vá buscar nada no Norte e Nordeste, mas tem que ser alguma coisa em linha com a nossa empresa e que justifique o investimento lá.

Aquisições minoritárias: só para vocês terem uma idéia, hoje em dia os nossos parceiros detêm 34% dos shoppings que a gente administra, então existe um potencial de crescimento. Talvez a gente não consiga chegar a 100%, mas recentemente compramos quase 10,5% da Philips aqui no Morumbi Shopping, depois de uma negociação longa, e essa aquisição para nós é espetacular, porque nem *due diligence* você precisa, não precisa nem mandar uma pessoa pegar o avião para ir verificar se o título do negócio é bom, porque é nosso. O custo na aquisição é quase zero e o resultado vai direto no EBITDA, então acho que isso é um fator muito relevante.

Bom, acho que o *highlight* final seria o que o Mário iniciou a apresentação, somos líderes no setor em termos de receitas, shoppings de qualidade, a gente consegue valores maiores por m² que a concorrência, não é à toa. Se você está nas maiores metrópoles, nos locais com maior renda per capita, maior rendimento, você consegue cobrar mais. Quanto mais o lojista vende, mais ele consegue pagar de aluguel.

Retornos mais alavancados em desenvolvimentos *greenfield* que em aquisições, expansões melhores ainda e baixo risco.

Agora a gente fica aberto para qualquer pergunta que vocês queiram. Obrigado.

APIMEC:

Bom, antes de a gente iniciar a sessão de perguntas, tradicionalmente a gente entrega o selo Assiduidade APIMEC São Paulo Um Ano para as empresas, no caso a Multiplan.

Esse selo, acho que todo mundo tem idéia, representa a assiduidade da empresa ao investidor, ao analista, e a gente espera que esse selo ininterruptamente dure por muito tempo.

Fabíola, Banco Santander:

Bom dia. A minha pergunta é com relação à aquisição de participação minoritária. Hoje, a participação média gira em torno de 65%, como vocês colocaram. Existe um *target* ou não? O ideal é conseguir 100%? Até quando a Multiplan pretende parar?

Mário Augusto Nogueira de Paula:

Se a gente pudesse ter 100%, a gente perseguiria isso, mas obviamente que depende de preço que a gente vai pagar, e tentar atingir o mínimo de retorno e rentabilidade. Estamos buscando, como falei aqui, 14% a 15% de TIR, e se a gente pudesse ter 100% dos nossos shoppings, a gente buscaria isso, porque para nós é o melhor retorno.

Como eu falei aqui, você vai comprar um shopping de terceiros você tem que pagar o *due diligence*, você tem que ir até lá, levar a empresa, você gasta com isso; e é um ativo que, por mais que você estude, você ainda está tateando.

Os nossos shoppings nós conhecemos há 20 anos. Eu, para comprar uma participação, eu só faço uma escritura definitiva, não gasto mais nada com isso. Não tenho que colocar mais uma pessoa para administrar esse shopping. Eu não tenho que aumentar sistema, não tenho que fazer nada. Então para nós, se eu pudesse ter 100% dos shoppings, eu buscaria isso.

Fabíola:

Uma segunda pergunta é com relação ao Brasil. Olhando o país como um todo realmente há possibilidade de crescimento, como foi colocado com relação à ABL, se comparar com outros países. Mas olhando especificamente para São Paulo, e nas regiões consideradas Premium, na região da Avenida Faria Lima e Berrini, há um ponto de discussão.

Vamos olhar essa região: temos o Morumbi Shopping; temos o JK, da Iguatemi, que será construído, e temos o Shopping Iguatemi. Então, essa região, de certa forma, já é bem atendida e é uma região que tem o público alvo da Multiplan que é a classe média e classe alta.

Dentro desse contexto, vocês pretendem começar expandir mais fortemente para o interior de São Paulo e outros estados, sempre permanecendo na região Sudeste, ou não, a idéia seria começar a olhar oportunidades em outras regiões em que a Multiplan não está presente?

Mário Augusto Nogueira de Paula:

Vou responder por partes: São Paulo está, talvez, na nossa cabeça, realmente com três ou quatro shoppings na mesma região, como você falou, mas se você compara isso com mercados mais desenvolvidos... Eu acabei de chegar do Canadá, em uma visita junto com os nossos sócios em Toronto, você anda e a cada 1 km é um shopping. Em São Paulo é muito pior, porque tem um caos urbano aqui. Às vezes, para andar 1 km em São Paulo você demora quanto tempo?

Então, se você andar pela Vila Olímpia, o público de escritórios ali, já vai ser responsável por atender. Shoppings, quando estão muito bem localizados... Vou dar um exemplo, Diamond Mall em Belo Horizonte, está no meio do bairro de

Lurdes. Se você pegar uma foto aérea do Diamond Mall, tem 200 prédios em volta. Então, 50% a 60% do tráfego do Diamond Mall é de pedestres. Então, quando o shopping está muito bem localizado, ele vive de uma zona primária, ao redor dele, obviamente. E essa zona primária, naquela localização de Vila Olímpia se mostrou, segundo as pesquisas que fizemos para fundamentar esse shopping, se mostrou capaz de 30.000m², como está lá, projetado.

A outra pergunta é se a gente vai buscar foco em outras cidades diferentes das grandes capitais. Podemos e estamos fazendo isso. O Brasil tem 6.000 municípios, se não me engano e quantos shoppings existem hoje, pela ABRASCE? 00.

Então a gente tem buscado mais tentando manter um foco, se não você fica... Uma viagem do Rio de Janeiro para Belém são quatro horas. Então você perde dois dias de uma equipe gerencial sua para fazer um shopping. A gente busca manter o shopping, não que eu não vá fazer nada – o exemplo que eu dei foi hipotético – em Belém, ou em Recife. Mas tem que ser alguma coisa que gere volume para empresa para justificar esse empreendimento.

As capitais, notadamente, no Brasil, têm crescido mais do que municípios menores. Estamos focando nisso. Brasília já tem a maior renda per capita do Brasil como um todo, e já passou até Belo Horizonte. Então, temos focado nisso.

Fabíola:

Obrigada.

Gabriel, Agência Leia:

Vocês falaram que a taxa de retorno para os novos shoppings é de 15%. Para aquisição, como no caso do Pátio Savassi, quanto é essa taxa de retorno?

Mário Augusto Nogueira de Paula:

Pátio Savassi está atingindo 14%; teve um *cap in* de mais ou menos 7%, como eu expliquei. A gente espera poder renegociar os contratos pelo menos perto do nível dos nossos atuais shoppings de lá, BH e Diamond Mall e, após esse crescimento, esperamos atingir esses 14%.

Historicamente, nossos shoppings têm crescido 4% real por ano. Então você coloca isso no fluxo de caixa e você começa a chegar em 14%, sem contar expansões.

Por exemplo: há mais ou menos dois meses, compramos dois terrenos juntos do Pátio Savassi. São terrenos pequenos, mas são mais 1.000 m² aqui, ou ali que vão possibilitar futuras expansões. Não estamos levando isso em consideração nesse shopping. Por exemplo, Outback está para abrir no Pátio Savassi, até o

final do 1S08, estará aberto. O Outback será um pólo gerador de tráfego grande, uma âncora no Pátio Savassi. Isso tudo agrega no volume de vendas e agrega, obviamente, nos aluguéis.

Rodrigo, Banco Espírito Santo:

Eu tenho duas questões. Acho que uma é de praxe, mas como vocês viram essa sede de aquisição da BR Malls? Como a empresa viu essa forte aquisição de 20 participações em shoppings?

E a outra pergunta é sobre o preço de m^2 ; com estas constantes aquisições que a BR Malls fez, muitos shoppings começaram a elevar o preço do m^2 . Vocês sentiram realmente esse impacto do preço? Como isso afetou a empresa? Obrigado.

Mário Augusto Nogueira de Paula:

Boa pergunta. Logo que nós fomos a mercado existia uma cobrança muito forte por parte de alguns investidores pessoa física, cobrando uma postura similar à da BR Malls.

Na verdade são empresas distintas, estratégias distintas, origens distintas, acionistas controladores distintos. Cada empresa tem a sua disciplina. Eu acho que eles estão fazendo uma disciplina financeira correta, de acordo com aquilo que é a proposta dos acionistas deles. São acionistas que têm um *target* muito mais de *private equity*, que têm um tempo para investir e outro tempo para “desinvestir”.

Eles assumiram uma empresa chamada ECISA, precisavam dar massa crítica a esse conjunto. Então, a única forma de dar massa crítica e criar valor no dia seguinte para o *budget*, para o balanço é, efetivamente, fazer aquisições de propriedades prontas. Então eles tomaram uma postura de fazer aquisições minoritárias, e estão fazendo. Sem dúvida eles pressionaram o mercado.

O mercado, como um todo, hoje tem um nível de preço mais elevado, taxa de liquidez de recursos está muito forte. Isso tudo proporciona um ambiente muito bom para aqueles que estão fazendo venda de propriedades prontas.

No nosso caso, temos acionistas, como vocês viram; um fundo de pensão canadense, que investe a longo prazo, temos uma empresa profissional que é a empresa liderada por José Isaac Peres, que está no mercado há 40 anos e tem foco de longo prazo. Nosso foco é perseguir resultado. É disciplina financeira para entregar o melhor resultado para o acionista no prazo de duração do negócio.

Marcello Kaminitz Barnes:

Só complementando: concordo que o preço subiu, é fato. Hoje o preço por m² é maior do que era atrás. O retorno das minhas aquisições de três anos atrás era melhor do que os retornos hoje, mas também a taxa de juros caiu, então é tudo uma conta que você tem que colocar nisso.

Nós temos participado de todos os *bids*, todas as ofertas estamos dentro; mas os preços têm sido muito caros. *Cap in* de 5% é uma coisa que, na nossa cabeça, por termos a capacidade de desenvolver do zero, não faz sentido.

Ou seja, sem querer ofender ninguém, mas eu me lembro de ter, dentro do *staff* da BR Malls, por exemplo, alguma diretoria de desenvolvimento, alguém que tenha feito shopping. Eles foram, lá da GP Investments, juntaram, não sei se recentemente agregaram, mas até pouco tempo atrás não tinham pessoal para desenvolvimento. Aqui em São Paulo, eles se juntaram a São José, uma construtora para fazer o shopping lá na Mooca. Podem ter até contratado, acho que contrataram.

Mas a gente gosta de fazer, temos feito isso e a história tem mostrado que o retorno hoje é muito melhor em desenvolver do zero.

Rodrigo:

OK. Obrigado.

Mário Augusto Nogueira de Paula:

Em dois anos, a gente vai começar a ver os resultados dos projetos de longo prazo. O Barra Shopping Sul nós vamos entregar em 15 de agosto; Vila Olímpia, em maio de 2009, como o Marcelo falou, ele lidera uma equipe de desenvolvimento interno; estamos trabalhando, estamos *bidando* em todos os processos dentro de critério de valor que são razoáveis para aquela propriedade. As propriedades são bem administradas, às vezes, por administradores profissionais.

Você imaginar que vai entrar em uma propriedade que está bem administrada, tem bons contratos e vai dobrar ou triplicar a rentabilidade, não é uma coisa tão simples assim.

Eu diria que precisamos deixar o tempo passar; as estratégias maturarem efetivamente, e daqui a um ou dois anos, o *bottom line* vai dizer quem performou melhor. Hoje é prematuro. Hoje eu diria que são estratégias distintas e são disciplinas distintas e ambas estão sendo executadas de acordo com as orientações estratégicas de cada uma das companhias.

Max, Banco Bradesco:

Bom dia. Nessa linha, será que o que está acontecendo é que o mercado não está pagando... Eu queria ouvir a sua opinião; o mercado talvez esteja pagando um pouco na frente por um *turn around*, como você colocou. Às vezes uma empresa entra em uma operação que é *up and running*, achando que vai dobrar ou triplicar até o NOI por m². Será que não é um pouco arriscado o que está acontecendo, de todo mundo pagar na frente?

E eu digo isso porque quando você tem uma leve degeneração do cenário macro e a curva de juros abre, a *valuation* do setor como um todo acaba sendo destruída por mais *committed* que a companhia seja com o mercado, como temos visto o caso, inclusive, de vocês.

Então será que o mercado não está pagando um pouco na frente, antecipando esse *valuation*, e será que o perfil de vocês – queria que você confirmasse ou não – não é desenvolver os projetos, deixar até uma margem de segurança e, eventualmente, como é um pouco mais de longo prazo, você não vai conseguir auferir um maior *upside* disso, por mais que demore um pouco mais? Essa é a primeira pergunta.

A segunda pergunta, eu queria entender também, desde que vocês possam abrir: o que é *yield*, para vocês, sobre uma taxa referencial, obviamente no Brasil a gente ainda usa Selic, por exemplo, 350 a 400 b.p. ou qualquer coisa parecida acima disso, será que dá para perseguir no longo prazo? Será que você consegue manter os 15% para frente, ou você vai se balizar por um *yield* sobre o *benchmark*? Como será isso daqui para frente? Muito obrigado.

Mário Augusto Nogueira de Paula:

Vamos por etapas. Com relação à primeira pergunta, sem dúvida, o excesso de liquidez hoje que tem no mercado global e a pressão por investir esses recursos e a escolha do Brasil como uma opção de investimento drena uma parte substancial; a gente vai captar esse ano de recurso internacional mais do que nunca na história. Parte do setor também está bastante capitalizada. Quando você olha o mundo, você vê o que aconteceu com os Estados Unidos, você vê que o México viveu uma expansão imobiliária. O mercado vai procurando nichos de oportunidade. Hoje, parece claro que o Brasil é o próximo nicho de oportunidade.

Então, quando você diz: “será que no futuro a tendência é continuar?”; existem vertentes que exploram as duas correntes. Sem dúvida que tem gente que acredita que o Brasil vai crescer bastante, principalmente orientado pela queda da taxa de juros que é o fator fundamental quando você analisa o mercado imobiliário e de varejo. Mercado imobiliário quer *funding* para o adquirente final que precisa pagar aquilo a prazo, e no mercado de consumo, aquele que destina o valor residual de sobra de caixa para consumo.

Então o fato de sermos desenvolvedores nos permite aguardar essa drenagem dessa liquidez; admite que, enquanto a liquidez e os preços estejam excessivamente altos, a gente possa manter a companhia em operação, no seu *up and running*, buscando projetos *greenfield*. Nós temos um *pipeline* que o pessoal está cuidando; não podemos ainda anunciar, mas em breve, sem dúvida, vão acontecer novos anúncios, novos shoppings em desenvolvimento.

Enquanto isso, estamos fazendo lances oportunos, como fizemos no caso do Savassi. Era estratégico para a gente, consolidava um mercado da melhor qualidade de Belo Horizonte. Fomos lá, até aceitamos pagar um *cap in* mais agressivo do que fizemos ano passado. Na média das aquisições até 2006, a gente falava em dois dígitos. Hoje é um dígito, e está caminhando para ficar abaixo de cinco.

Nos Estados Unidos, isso é até razoável. No Brasil, isso ainda é demais, porque ninguém é ineficiente a ponto estar carregando uma propriedade sub-administrada e efetivamente chega outro, troca o dono. Tem que respeitar o contrato, tem uma dinâmica legal. O lojista tem direito a ficar cinco anos no ponto, desde que ele esteja pagando; tem direito à renovação em condição de mercado.

Tem toda uma dinâmica própria que a gente tem lutado muito para fazer com que o setor compreenda. É um setor novo, tem muita confusão com *home builder*, a gente vê que, principalmente, o estrangeiro lá fora quando olha para dentro ele coloca todo mundo dentro da mesma cesta; tivemos muita volatilidade. Mas vamos aguardar. Eventualmente, estamos participando, como o Marcelo falou, mas pagando preço que nós achamos razoáveis para incorporar aquele portfólio ao nosso.

Com relação ao futuro, a taxa de juros, esperava-se que tivesse um processo de queda mais forte. Já deu uma estagnada. A gente não sabe se o ano que vem os 10% de Selic no final do ano é algo tão simples de chegar. Talvez 10,25% , 10,5%.

Por enquanto, estamos trabalhando com conforto. Como você falou, nós somos conservadores. O 15% e o 20% são conservadores para os projetos que estamos anunciando. A expansão de Brasília ontem foi anunciada e projeta uma TIR nominal desalavancada acima de 25%.

Hoje o *driver* para o futuro continua. Mas trabalhar com spread em cima de custo de oportunidade, eu acho que é possível, 4% 4,5%, eu acho razoável. Tudo vai depender, efetivamente, de como se comporta esse macro cenário de liquidez, porque a liquidez sendo enxugada, o lucro vai ter que subir na hora. Então, teremos que ver qual é o reflexo disso no apetite do consumidor. Ao que tudo indica teremos um natal maravilhoso.

Marcello Kaminitz Barnes:

Os ventos são bons, para o varejo e para nosso setor. Só para lembrar, hoje a empresa tem R\$400 milhões em caixa, então ela está bem posicionada, não estamos pensando em financiamento. Até a própria aquisição da Philips no Morumbi Shopping, dos 10%, foi R\$120 milhões, sendo que 60% financiado IPCA + 7%, em seis anos. A gente já sobreviveu, eu estou há 20 anos na empresa, a diversas crises nesse país e estamos vivos aqui. Temos R\$400 milhões em caixa e podemos alavancar isso no futuro.

Max:

Se eu puder explorar um pouco mais; como vocês acham que deveria *tradar* o papel de uma empresa como a de vocês? Porque existe uma confusão entre *home builder* e *commercial property*. Na verdade, são setores novos, ninguém conhece muito bem. O padrão ainda está sendo estabelecido. Enquanto, em uma *home builder*, você tem cada projeto, vai fazendo o projeto, então você vende e parte para um novo projeto, é tudo ou muitas vezes é do *greenfield*, é um negócio que você não teve ainda...

Marcello Kaminitz Barnes:

É tudo EBITDA na cabeça.

Max:

E no caso de vocês não; é conforme você falou: vocês têm cinco anos de contrato, você consegue, pelo menos, enxergar um pouco mais para frente o que é geração de caixa e o que não é. Como vocês acham, se é que dá para falar nisso, será que não tinha que *tradar* um pouco diferente os papéis entre os setores? E como se faz isso para mostrar para o mercado que tem essa diferença de risco, em primeiro lugar, de taxa de retorno também? Eu queria entender um pouco a cabeça de vocês.

Mário Augusto Nogueira de Paula:

Eu venho desse setor de *home builder*, fiquei 12 anos na Gafisa, quatro anos na AC Lobato, parceira com a Icatu. No mercado imobiliário, é certo que o risco de performance é muito maior do que o risco de performance no setor do varejo. A dinâmica do varejo é o CAPEX na cabeça, que você coloca o shopping *up and running*, ele tem um investimento muito forte. Então, você precisa fundamentalmente ter acesso a crédito para infra-estrutura.

O Brasil sempre foi deficiente nesta variável, aqueles que sobreviveram fizeram estratégia semelhantes à que a Multiplan fez parcerias e etc.

Então, eu acho que, a dissociação do risco de um setor e de outro virá naturalmente pela compreensão de suas dinâmicas. Eu estava conversando há pouco, antes de começarmos, sobre um projeto imobiliário. O segredo do projeto

imobiliário é em primeiro lugar, um bom terreno, e depois, velocidade de venda, e controlar o risco da construção, para não desviar. Como os valores são relevantes, o desvio a 10% faz o ativo ir embora.

Mas o *driver* fundamental de um projeto imobiliário é a velocidade de venda e capacidade de pagamento, posteriormente, do promitente comprador. Tem um carregamento de risco de crédito muito grande.

No nosso setor, vamos analisar o risco de crédito de performance: Você faz uma promessa de compra e venda, comprou, está pagando, não consegue pagar. Aí entra todo aquele instituto da hipoteca, que é um instituto lento, demorado, e tem muito custo. A alienação fiduciária não decolou ainda para o mercado como um todo, então seria um instrumento facilitador de redução de risco de performance.

Do nosso lado, eu tenho um lojista que está pagando a prestação recorrente. Parou de pagar; isso enseja a retomada do ponto comercial, e o ponto comercial tem valor de venda. Como o Marcelo falou, a gente praticou valor de venda de ponto, relevantemente, acima de R\$6 mil o m². Isso é quase um colchão contra a inadimplência do nosso promitente alugador.

O mercado vai ter que perceber isso, não pode nunca ser efetivada esta confusão. Ademais, a sistemática de apropriação imobiliária também muda o ritmo de caixa e reconhecimento do caixa no resultado, já que você reconhece resultado pela performance física da obra, também gera outra dinâmica de reflexo caixa/ balanço. No caso não, é muito simples, é competência mensal, no final de dezembro eu tenho mais um aluguel.

A previsibilidade do setor é muito simples de ser feita, então vai muito da dinâmica da empresa de continuidade, de crescimento, e isso é o que nós sabemos fazer como ninguém, porque são 30 anos fazendo isso bem feito.

No filme, a última coisa que a gente falou é: Multiplan prima por fazer com qualidade. A gente sempre fala: shopping é um lugar de prazer para as pessoas. As pessoas têm que chegar lá e ter prazer; porque com o prazer vem o consumo; e com o consumo vem o aluguel. Então eu acho que haverá este descompasso, hoje ainda tem uma confusão. Assim que a liquidez retornar a parâmetros normais, os preços também retornam a parâmetros normais. Acho que é dar tempo ao tempo, que o mercado vai se acomodar.

Se não há mais perguntas, eu gostaria de agradecer essa oportunidade. É nossa intenção praticar este tipo de evento para transformar este debate em melhoria da compreensão do setor, melhoria do processo de comparabilidade das informações que as empresas oferecem, e até aumentar o nível de cobrança sobre os *players* que não estejam dando o *full disclosure* da informação, como nós estamos. Isso é muito importante dentro de uma dinâmica de governança corporativa, a gente poder dar a melhor qualidade da informação. Muito obrigado a todos, e bom dia.