

## **Operadora:**

Bom dia senhoras e senhores, obrigada por aguardarem, e sejam bem-vindos à teleconferência dos resultados referentes ao 3T08 da Multiplan. Estão presentes conosco o Sr. José Isaac Peres, Presidente; Sr. Armando d'Almeida Neto, Diretor Vice-Presidente e de Relações com Investidores; Sr. Marcello Barnes, Diretor Vice-Presidente de Desenvolvimento; e o Sr. Hans Melchers, Gerente de Planejamento e de RI.

Informamos a todos os participantes que a apresentação que será realizada a seguir está disponível para download no site [www.multiplan.com.br/ri](http://www.multiplan.com.br/ri)

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 mais instruções serão fornecidas. Caso algum dos senhores necessite de assistência durante a conferência, queiram, por favor, solicitar a ajuda de um operador digitando \*0.

Antes de prosseguir, gostaríamos de esclarecer que eventuais declarações que possam ser feitas durante essa teleconferência, relativas às perspectivas de negócios da Companhia, projeções, metas operacionais e financeiras, constituem-se em crenças e premissas da diretoria da Multiplan, bem como em informações atualmente disponíveis para a Companhia. Considerações futuras não são garantias de desempenho e envolvem riscos, incertezas e premissas. Estas se referem a eventos futuros e, portanto, dependem de circunstâncias que podem ou não ocorrer.

Investidores devem compreender que condições econômicas gerais, condições da indústria e outros fatores operacionais, podem afetar os resultados futuros da Empresa e podem conduzir a resultados que diferem, materialmente, daqueles expressos em tais considerações futuras.

Gostaria agora de passar a palavra ao Sr. Isaac Peres, Presidente, que iniciará a apresentação. Por favor, Sr. Peres, pode prosseguir.

## **José Isaac Peres:**

Bom dia a todos. Queria anunciar os resultados do nosso 3T e falar um pouco sobre a Companhia. Eu queria dizer que é com muito prazer que anuncio o resultado do 3T. Como vocês vão poder observar, os números refletem bem o desempenho da Empresa.

No 3T08 a Empresa teve um acréscimo no seu resultado operacional líquido de 43.2%, ou seja, para R\$67,9 milhões. E o lucro líquido ajustado aumentou 16.7% em comparação com o mesmo trimestre do ano passado, alcançando R\$151,2 milhões.

Em setembro nós também anunciamos, tendo o nosso programa de crescimento, o lançamento Jundiaí Shopping, o novo shopping da Empresa, localizado em São Paulo, com 35.575 metros de ABL. É um shopping que vai produzir uma renda de aproximadamente R\$26 bilhões após a sua conclusão.

Também anunciamos a vocês a construção da expansão do ParkShopping Barigüi Curitiba. É um shopping excepcional, está tendo um desempenho muito bom e nós vamos construir 83 novas lojas.

A Companhia possui ao todo sete expansões em desenvolvimento, que juntas vão adicionar mais 51.000 m<sup>2</sup> de ABL ao nosso portfólio.

Temos dois shoppings em construção, que é o Vila Olímpia, e também o BarraShopping Sul, e eu já anunciei a vocês com grande satisfação a inauguração desse shopping, com 68.368 m<sup>2</sup> de ABL; a inauguração dele é no próximo dia 17 em Porto Alegre.

Alguns dados que provavelmente são importantes frisar é que nós estamos, nesse período 2008/2009, construindo cerca de 1.100 novas lojas, o que representa um acréscimo de 39% sobre as lojas que nós já possuímos. A ABL que está sendo acrescida, considerando as expansões e mais os shoppings em construção é da ordem de 120.000 metros, o que representa um acréscimo de 42%.

Todos esses investimentos passarão a produzir uma renda adicional, depois de concluído, em cada ano, de cerca de mais 100 milhões para a Companhia. Portanto, a Empresa, apesar da crise, apesar de todas as dificuldades, continua produzindo, trabalhando, expandindo, tem tido um crescimento orgânico expressivo.

Continua revitalizando seus shopping centers, investiu bastante em revitalização, cerca de R\$41 milhões nos primeiros nove meses deste ano; melhorando substancialmente shoppings que são ícones nossos, como BarraShopping, BH, MorumbiShopping. E essas melhorias refletiram no aumento de vendas nesses shopping centers.

Um dado importante desse cenário de crise, que muitas vezes nos confundem com empresa de construção, é dizer que nós somos construtores também, mas nós somos 83% varejo, ou seja; nós somos shopping centers. Nossas vendas estão constituídas em cima de centros comerciais altamente consolidados, amadurecidos ao longo de muitos anos.

E isso tem refletido no acréscimo da renda dos shoppings. Nós tivemos um crescimento da renda dos shopping centers basicamente quase que orgânico, já que todos esses investimentos vão refletir em 2009 na ordem de 11%.

Queria dizer a vocês que a Empresa também tem um pequeno endividamento. A nossa dívida líquida é de R\$55,9 milhões, o que corresponde a 2.7% to patrimônio líquido contábil da Companhia, ou 3.4% do seu valor de mercado. Portanto, a nossa dívida é uma dívida inexpressiva.

A Companhia tem uma situação financeira folgada, tranqüila, que permite a ela realizar esses projetos sem nenhum grande esforço financeiro adicional. Ela já dispõe dos recursos necessários para realizar todos esses projetos sem forçar nenhum grande endividamento adicional, já que nós somos realmente uma Empresa conservadora. Mas uma Empresa conservadora que demonstra nesse momento grande agressividade.

E mais ainda, eu queria dizer a vocês que nós sempre crescemos nas crises. As crises são boas porque os outros acreditam. Nós sempre aproveitamos a oportunidade das crises para crescer. E a minha trajetória ao longo desses 40 anos que eu estou nos negócios imobiliários, e nos últimos 30 anos mais dedicado aos shopping centers, é dizer a vocês que nós já passamos por muitas crises.

E eu passei por tantas crises, e a Empresa continuou crescendo e não tomamos muita bola no Brasil em relação a essa questão de crise. Porque se você olhar a história do Brasil nos

últimos 30 anos, você estaria parado se você fosse levar muito a sério as crises. Estamos encarando com realismo a crise internacional, que vai refletir também no Brasil. Certamente o varejo, no próximo ano, vai sofrer um pouco, mas nós não acreditamos em redução das nossas rendas, que essa pequena redução nas vendas possa refletir redução na nossa renda.

Então, queria dizer a vocês que nós estamos muito tranquilos e muito satisfeitos com os resultados que nós obtivemos, e vou passar a palavra ao Armando Almeida, que vai agora dar a vocês os números da Companhia.

**Armando d'Almeida Neto:**

Obrigado, Peres. Bom dia a todos. Mais uma vez, nós fizemos uma breve atualização nos números das principais idéias, da evolução da Companhia, então vamos passar para a página dois, onde nós vamos falar sobre os destaques operacionais.

Esses são os destaques operacionais da empresa, os principais números que medem o desempenho de nossos shopping centers. Mais uma vez, as vendas de nossos shoppings registraram crescimento de dois dígitos, atingindo 16,9% em comparação ao mesmo período de 2007. De acordo com o último relatório do IBGE, as vendas do varejo em agosto cresceram 9,8% em relação a agosto do ano passado, enquanto as vendas da Multiplan aumentaram 19,2% no mesmo período. Excluindo aqui as nossas duas últimas aquisições, as nossas vendas teriam aumentado quase 14%; 13,7%, ficando também bem acima da estatística nacional. O que mostra, como dito agora há pouco pelo Dr. Peres, a força do crescimento orgânico que têm os nossos shopping centers, que tem a Multiplan.

A média ponderada da inflação no trimestre, refletindo a renovação de aluguéis, e a melhorias dos nossos shoppings devido a investimentos em reformas, e desempenhos das operações ajudadas por campanhas de marketing, fizeram com que o aluguel das mesmas lojas ultrapassasse as vendas também no conceito de mesmas lojas em 1,7%. Nós conseguimos ajustar os contratos desse trimestre, incluindo neles a inflação e crescendo acima dela, como se pode observar.

A nossa receita de aluguel repassou 10,2% relativo a inflação, enquanto o aluguel nas mesmas lojas cresceu 11,6%, apresentando um incremento de 140 p.b. acima do índice. Esses aumentos estão alinhados com as operações dos lojistas, o que pode ser notado, por exemplo, pela queda na inadimplência, que saiu de 4,4% no 3T07 para 3,7% no 3T08, mostrando a boa fase de suas atividades, e também se mostrando ainda melhores que os 3,9% de inadimplência do trimestre passado. Isso para não mencionar as altas taxas de ocupação dos nossos empreendimentos.

Se puder passar para o próximo três, por favor. Como podemos ver, neste primeiro gráfico os aluguéis continuam a ser o principal fator de crescimento da nossa receita. Eles representam 61% da participação total de nossa receita bruta, e aumentando 22,4% neste trimestre, em relação ao mesmo período no ano passado. Como podem notar pelo segundo gráfico, o aluguel mínimo é ainda o grande responsável pela expansão da receita total de aluguel, mas notamos a receita de merchandising mais uma vez crescendo fortemente neste trimestre, com um aumento de 41% quando comparado ao mesmo trimestre do ano anterior.

O merchandising em shopping centers, principalmente naqueles bem localizados e apresentados como a melhor referência dos consumidores, se tornou uma das principais

estratégias para anunciantes que buscam influenciar o consumidor exatamente no momento da compra. Nós buscamos reduzir as operações que resultem em vendas nos nossos quiosques espalhados nos corredores dos shoppings, e aumentar a operação de reconhecimento de *market*, de mídia alternativa, como lançamento de produtos, por exemplo. E isso traz um maior conforto aos clientes e maior rentabilidade para nossa operação.

Só um exemplo, o BarraShopping nos últimos três anos saiu de 90 quiosques para 40 quiosques, só exemplificando a nossa estratégia e explicando o sucesso do nosso crescimento, o sucesso do nosso merchandising nos nossos empreendimentos que os senhores têm visto nos últimos três trimestres.

Todos os shoppings centers apresentaram crescimento de dois dígitos nas receitas de estacionamento. Além disso, os shoppings ParkShopping Barigüi, em Curitiba, e AnáliaFranco, em São Paulo, que começaram a cobrar pelo serviço de estacionamento no trimestre passado, já contribuindo com R\$4 milhões nesse 3T. Com isso, nossa receita de estacionamento registrou um aumento de 63% nos 12 meses.

Em relação a sérvios, a receita teve o terceiro maior crescimento na abertura das nossas receitas, com expansão de 43,8%. As bem-sucedidas locações de nossos empreendimentos e expansões, aliadas à mudança no mix de lojistas em nossos shopping centers, foram os principais responsáveis por maiores taxas de transferência adicionais e de gerenciamento.

No entanto, a Multiplan apresentou queda em duas de suas receitas: as receitas de imóveis, que ficaram menores em relação ao 3T07, uma vez que a construção do Cristal Tower ainda não foi iniciada, e a forma que é contabilizada, à medida que vai construindo; e também as receitas com cessão de direitos, que deverão aumentar tão logo tenham início as operações dos empreendimentos em nosso *pipeline*, também pela forma que contabilizamos, à medida que o empreendimento seja inaugurado e contabilizado pelo período do contrato de aluguel das lojas.

As receitas de shopping centers cresceram substancialmente, o que pode ser observado claramente pelo forte aumento do NOI, o Lucro Líquido Operacional, como poderão ver em mais detalhes no próximo slide.

Vamos passar para o slide número quatro, por favor. O NOI teve um crescimento significativo de 43% em relação ao mesmo período do ano passado, alcançando uma margem de 85,8%. Se analisarmos a abertura do cálculo do nosso NOI, entenderemos três fatores principais que levaram a esse crescimento. O primeiro fator foi o crescimento orgânico dos nossos aluguéis em 22,4%, do 3T07 para o 3T08, cujas razões já foram explicadas nos slides anteriores.

O segundo fator foi o aumento de 105% no resultado líquido de estacionamento nesse trimestre. Eu tinha mencionado agora há pouco o crescimento de receita bruta, e agora ressaltando o resultado líquido de 105% na receita de estacionamento, em relação ao mesmo período, obviamente, do ano passado. A razão para este crescimento reside no fato da receita de estacionamento estar crescendo em ritmo mais acelerado que a despesa, em face do crescimento de dois dígitos da receita de estacionamento em todos os shopping centers, e também do início da cobrança de estacionamento em dois dos nossos shopping centers.

Além disso, de nove operações de estacionamento em funcionamento no momento, quatro contam com novos regulamentos no condomínio, os quais distribuem 100% da receita do

estacionamento a seus proprietários, sem participação do condomínio nessa receita. Por fim, mas não menos importante, as despesas de shopping centers vêm apresentando queda desde o início de 2008, sendo que nesse trimestre foram 17,2% menores que no 3T07. Essa eficiência está relacionada, não somente, à redução na contribuição de marketing, por exemplo, fundo de promoção, menos espaços vazios, maior taxa de ocupação, e menor contribuição de lojistas com contratos de custos limitados, beneficiados por sucesso nas vendas.

Para entender melhor o desempenho de nossa Empresa, vamos passar, por favor, para o slide cinco. Alinhar a nossa estratégia para melhorar o desempenho operacional, e paralelamente oferecer serviços de alto padrão para nosso cliente, tem sido o principal objetivo da Multiplan. Por esta razão, a Empresa tem investido e reinvestido nos shopping centers de nosso portfólio.

Se observarmos o primeiro gráfico, veremos o desempenho de nossos shoppings desde 2000. Nesse momento, quando iniciou a fase mais crítica dessa crise, e conversando com investidores, tentando olhar para frente e não dá para enxergar absolutamente nada de tanta volatilidade, nós procuramos olhar para trás e buscar uma performance de shopping centers não nesse ano, nem no anterior, mas desde 2000, onde tivemos alguns anos mais difíceis, de mais volatilidade na economia. Por isso essa análise, tentando olhar para frente, enxergar e ver como os shoppings da Multiplan performaram naquele momento.

Se compararmos as três principais razões do desempenho de nossos shopping centers com os três índices usados para medir o desempenho do País, veremos o quanto a Multiplan tem sido bem-sucedida ao longo dos anos. Em 29 anos, desde o primeiro lançamento de shopping center da Multiplan no mercado, a Empresa já investiu em 34 expansões para melhorar seus shopping centers e atender à demanda dos clientes.

As tendências de consumo sempre mudam, e assim, também muda a Multiplan, investindo na renovação de seus shopping centers de modo a constantemente adaptá-los às novas tendências. Nos anos 80, o foco era no produto, em nosso caso, o shopping center em si, e hoje, o foco está no consumidor, o que fez com que os shopping centers deixassem de ser ambientes fechados, quase sem sinalização, para ambientes com muita luz, com muito vidro, comunicação visual e funcionários prontos a ajudar os consumidores a conhecer o shopping center. É com grande satisfação que vemos os consumidores aproveitando as mudanças feitas pela nossa equipe.

É extremamente importante ter o mix alinhado com as expectativas do público-alvo. Mudar o mix, antecipar tendências, trazer novas operações para os nossos shoppings são alguns dos exemplos que nos ajudam a enfrentar as adversidades e continuar a ter desempenhos sólidos.

Casar as expectativas dos consumidores com os mix dos nossos lojistas é a chave para satisfazer a ambos. A Multiplan tem uma história de sucesso na superação das expectativas de seus lojistas, que conseguem vender para seu público-alvo, e de outro lado, o consumidor, que encontra tudo que precisa nos shoppings.

Por esta razão, ao observar a taxa de ocupação ao longo dos anos, pode-se notar que esta foi sempre alta, e crescendo ainda mais nos últimos anos. A taxa média de ocupação nos nove primeiros meses de 2007 era de 97,5%. Observando a margem de 3T08, a nossa taxa de ocupação de 97,2%, isso não significa uma desaceleração, muito pelo contrário; uma vez

que, se nós excluirmos a nossa mais recente aquisição, que é o Shopping Santa Úrsula, a nossa taxa de ocupação seria de 98,1%. Além disso, sabemos que esse é um shopping center que está passando por um processo de transformação. É um novo record em termos de taxa de ocupação para a Multiplan.

Tudo tem que ser muito bem planejado, e todo investimento tem que seguir uma estratégia. Então, peço que mantenham isso em mente ao avançarmos para o próximo slide.

Se considerarmos todos os empreendimentos e expansões anunciados até 2011 teremos expandido nossa ABL própria em 64%. Mas os investimentos necessários para que isso aconteça estão cuidadosamente planejados, como se pode ver no gráfico abaixo de "utilização de recursos". Para as operações de expansão, investimos R\$52 milhões somente nesse trimestre, um aumento 203% acima do 2T08, o qual já havia sido superior 281% ao 1T08. Parte dos resultados desses investimentos já serão vistos no 4T08, quando inauguraremos as expansões dos shopping centers ParkShopping Fashion, em Brasília, que já foi inaugurado; ParkShopping Barigüi Gourmet; e parte da expansão do RibeirãoShopping.

No que se refere a investimentos em novos empreendimentos, alocamos R\$94 milhões, um incremento de 28% em relação ao 2T08, que já havia crescido, na mesma sequência, 141% em relação ao que foi investido no 1T08. Como resultado desses esforços, anunciamos com orgulho, como já falou o Dr. Peres, a inauguração, a abertura na próxima terça-feira ao público, do BarraShopping Sul, o maior shopping center da região sul do País.

Vamos passar então para o slide sete, por favor, para saber como andam os nossos projetos. Conforme acabei de mencionar, até o momento já investimos R\$272 milhões somente em novos empreendimentos e expansões. Estes investimentos foram motivados pelas fortes vendas e também pela grande demanda por parte dos lojistas.

No gráfico de lojas alugadas, podemos ver o status do processo de locação de todos os projetos anunciados até este momento. Devo lembrá-los que no 2T08, mencionamos que 82% das lojas já estavam alugadas; e este número subiu para 88%. O que nós fizemos foi anunciar dois novos projetos nesse 3T, a expansão do ParkShopping Barigüi e JundiaíShopping, fazendo com que o número de lojas a serem inauguradas aumente para 1.099 e, portanto, fazendo com que o número de lojas alugadas até este momento seja de 67%. Continuamos com muito sucesso na locação e na procura por lojas.

O último gráfico é um gráfico mostrando o que nós temos em termos de investimentos destinados para o desenvolvimento de novos shopping centers, à expansão dos shoppings.

No slide oito, só para lembrar os projetos recentemente anunciados. Os números mais importantes já se encontram nesse slide, já foram informados aos senhores. O Jundiaí Shopping, que está localizado na cidade de Jundiaí, a 60 km da capital do Estado de São Paulo, e contará com 193 lojas, 2.079 vagas de estacionamento, e com uma taxa de retorno real desalavancada esperada que ultrapasse 18%.

Esse projeto segue uma estratégia nossa de construir projetos multiuso, incluindo em seu planejamento duas torres comerciais e uma expansão de mais de 13.000 m<sup>2</sup> a ser realizada no futuro. A segunda expansão realizada no ParkShopping Barigüi vai adicionar 83 novas lojas, das quais 89% são lojas-satélite, e a taxa de retorno real desalavancada esperada, acima dos 20% ao ano.

Esses são os últimos projetos anunciados, mas lembrando que contamos com um estoque de terrenos grandes e vários projetos em desenvolvimento.

O próximo slide é só para fazer um *update* em relação ao mais recente projeto multiuso da Multiplan, que é o Cristal Tower, junto ao BarraShopping Sul, onde 58% das unidades já foram vendidas. Esse empreendimento foi anunciado, foi lançado três meses atrás, e segue com um sucesso muito grande nas vendas das lojas, e uma expectativa ainda maior agora com a abertura do BarraShopping Sul.

Passando para o slide dez, falando dos resultados da Empresa. O nosso EBITDA aumentou principalmente devido ao crescimento do NOI, assim como o Fluxo de Caixa Operacional e o lucro líquido. Além disso, todos os principais indicadores financeiros já mencionados apresentaram crescimento de dois dígitos. Reconhecemos que nossas despesas de sede reduziram a nossa margem EBITDA, por conta dos pesados investimentos que alocamos para novos empreendimentos e expansões.

No entanto, sabemos que no próximo trimestre, o 4T08, inauguraremos o BarraShopping Sul; as expansões ParkShopping Fashion, em Brasília; o ParkShopping Barigüi, expansão Gourmet; e a primeira fase da expansão do RibeirãoShopping. Todos esses novos empreendimentos e expansões irão gerar um NOI adicional de R\$37 milhões, já no primeiro ano.

E o rendimento esperado, que inclui toda a cessão de direitos de novos empreendimentos e expansões, aumentou de R\$81 milhões no 3T07 para R\$121 milhões no 3T08. Perdão, como eu falei, do valor esperado eu estou falando de resultados em exercícios futuros, passando de R\$121 milhões no 3T08. Esse valor será incluído na conta cessão de direitos à medida que os novos projetos entrarem em operação.

Falando um pouco da situação financeira e de dívida. Nos últimos anos, a Multiplan aumentou a posição de dívida em função da aquisição de terrenos e participações, sendo que o financiamento não foi basicamente financiamento fora de bancos, financiamento de dívida não-bancária, e sim cós próprios vendedores, correspondendo esse a 85% da dívida da Empresa.

No segundo gráfico, da esquerda para a direita, nós tentamos mostrar, de maneira simplificada, a geração e as necessidades de caixa da Empresa. Estimamos que nossa estratégia de crescimento necessite de financiamento, uma vez que os R\$862 milhões consideramos apenas os investimentos já anunciados e a dívida a ser amortizada até 2010.

Apesar deste gráfico não incluir o FFO que será impactado pelos novos empreendimentos a medida que forem inaugurados, também não inclui o valor mínimo de caixa que a Companhia quer manter, e nem outra oportunidade de investimento estão sendo analisadas. O último gráfico mostra como a Empresa está financeiramente confortável para determinar o próprio ritmo de expansões, com relação à implementação de projetos planejados ou o que queremos alocar nos novos investimentos.

A nossa dívida líquida, como já foi mencionado antes, é muito baixa; são R\$56 milhões de dívida líquida; endividamento bruto de R\$171 milhões; e mais uma vez, conforme já havia sido mencionado, uma posição bastante confortável para seguir investindo em todas as obras que temos hoje abertas, construção do Shopping Vila Olímpia, terminar todas as expansões que temos, e tocar os novos projetos para frente

O slide 12 é um slide que nos deixa muito orgulhoso. Essa fotografia do BarraShopping Sul é uma fotografia de dois dias atrás. E nós procuramos trazer aos senhores não só os números financeiros, de NOI e cessão de direitos, como normalmente anunciamos, mas trazer alguns outros dados, algumas coisas que nos deixam bastante orgulhosos.

E esse Shopping concentra todo o expertise envolvido na Companhia ao longo de mais de 30 anos; ele nasce como nosso segundo maior shopping center, alguns poucos mil metros menor do que o BarraShopping no Rio de Janeiro. E detalhe: ele é 100% da Multiplan. Então, se você for vê-lo como ABL própria, esse seguramente é o nosso maior empreendimento na carteira. A inauguração é dia 17, segunda-feira, e abertura ao público no dia 18. E o Dr. Peres está lembrando que o shopping está 100% locado.

Eu até queria fazer, antes de terminar, mais um comentário sobre o BarraShopping Sul, e talvez um comentário que explique bastante o momento que está vivendo o varejo no Brasil. O BarraShopping Sul está 100% locado desde dezembro do ano passado. Mas estar locado é uma coisa, abrir o shopping é outra. É um negócio completamente diferente.

E nós esperamos, e isso é uma estimativa nossa, conservadora, estar na abertura de shopping na terça-feira com pelo menos 190 das 215 lojas funcionando, abertas. Ou seja, no meio de toda a tempestade que passamos nesse mês de outubro, que nós ainda estamos vendo grande slowdown no mês de novembro, você tem os lojistas trabalhando, investindo e abrindo as lojas junto com o shopping center.

E até meados de dezembro, até antes do Natal nós temos bastante confiança que pelo menos 95% de todas as lojas vão estar abertas, funcionando e aproveitando esse mês de dezembro, tradicionalmente muito forte no varejo.

#### **Marcello Barnes:**

Armando, e só uma outra colocação, essa foto já tem mais de uma semana, não é de dois dias.

#### **Armando d'Almeida Neto:**

Eu ia até falar isso, Marcelo; foi passada a foto como uma foto recente, mas vendo uma outra que infelizmente não deu para colocar na apresentação, a mudança é muito grande. O shopping se transforma muito rápido, e na segunda-feira estaremos lá para abrir o shopping.

Vou passar para as perguntas, lembrando que além do Dr. Peres, o Hans, e o Marcelo Barnes, que está em Porto Alegre, dedicado à abertura do shopping, saiu da obra para vir para o nosso *conference call*. Estamos à disposição para perguntas.

#### **Rodrigo Oliveira, Credit Suisse:**

Bom dia a todos. Parabéns pelo bom resultado. Eu tenho duas perguntas. A primeira é mais com relação ao negócio mesmo, a gente tem visto aí varejistas grandes já reportando uma queda substancial de *same-store sales*, de crescimento; como vocês estão vendo isso ultimamente, em conversas com seus varejistas, qual é o sentimento deles? O Barra shopping Sul já disseram que tem ido muito bem, mas para os shoppings seguintes, a gente ainda não vê esse impacto na economia real, mas chegando aí, qual a expectativa de vocês para isso?



E o segunda ponto é com relação a resultado mesmo. A gente viu aí o imposto e a contribuição social vindo muito mais alto do que no outro trimestre. O que aconteceu? Só para dar uma idéia?

**José Issac Peres:**

Eu vou te responder, Rodrigo, da seguinte forma: nosso shopping tem tido um tráfego muito grande, até o tráfego vem crescendo, de visitantes. Nós esperávamos que outubro, por exemplo, o varejo sofresse algum impacto da crise, já que ela vem se refletindo já há algum tempo, sobretudo no crédito. Mas os números demonstraram que nós tivemos um crescimento de 16% nesse mês; o que foi muito bom.

Como é que eu analiso isso do ponto de vista, por que nós estamos crescendo, e a economia vai mal? Eu diria a você pela seguinte razão: as pessoas deixam de comprar apartamentos, deixam de comprar carro, deixam de fazer viagens, até porque o USD tornou o custo das viagens muito mais caro, mas elas não deixam de ir ao shopping. Shopping já faz parte do corpo humano do cidadão, a gente tem pulmão, coração, estômago e shopping center também. Se você disser a sua mulher que ela está proibida de ir ao shopping acho que você vai ter um problema sério.

Então o que eu vejo? O shopping hoje é o grande entretenimento da família brasileira, e nossos shoppings são muito bons nessa área de entretenimento, eles são muito diversificados, em serviços e entretenimento, e foi sempre uma aposta que eu fiz. Tanto é que nós temos uma empresa chamada Hot Zone que é a maior empresa de entretenimento dentro de shoppings, e que vai inaugurar agora em Porto Alegre a maior área de lazer *indoor* da América Latina toda, uma área de 4.200 m<sup>2</sup> onde nós estamos investindo R\$30 milhões em equipamentos, só para você ter idéia.

Nós entendemos que o shopping faz parte da vida, do dia-a-dia do cidadão. Mas nós não acreditamos, já passamos por outras crises tão fortes como o plano Collor, por exemplo, aquele plano que confiscou o dinheiro das pessoas, lá naquele período realmente tivemos uma retração da renda, mas três dias depois voltou tudo ao normal e continuamos crescendo.

Nós estamos do outro lado com os lojistas, conversando, e eles continuam animados, tanto é que as nossas expansões e os nossos shoppings têm 87% dos espaços contratados antes das suas inaugurações. Então aí eu vejo um cenário positivo. Agora, realisticamente, acho que o ano que vem o varejo vai sofrer um pouco. Mas os shoppings que são altamente consolidados, como os nossos, que são shoppings de 25 anos, 30 anos, e são geralmente os melhores shoppings em cada cidade onde estão - isso acontece com o Morumbi, acontece com o BarraShopping, acontece com o ParkShopping em Brasília, acontece com o RibeirãoShopping, acontece com o BH Shopping, enfim – a nossa estratégia é sempre ter o melhor shopping em cada cidade. Então nós achamos que nós seremos sempre um porto seguro para o varejista. Não sei se respondi.

**Hans Christian Melchers:**

Quanto a segunda pergunta, Rodrigo, em força: a gente tem basicamente quatro motivos que levaram a isso. O primeiro motivo, obviamente, é o lucro. Se eu fosse comparar com o trimestre passado, tinha um prejuízo contábil no ano passado, esse ano já está tendo o lucro, foi de R\$20 milhões, então o primeiro motivo pelo qual obviamente a gente teve que pagar mais imposto.

Segundo motivo também é que a gente tem duas empresas que são do Savassi, que ainda não entraram, ainda não foram incorporadas na Multiplan; logo não são beneficiadas tanto pelo ágio que a gente tem. O terceiro motivo é obviamente o sucesso do Cristal Tower, como você em várias empresas de *real estate*, elas na verdade cobram impostos que estão baseados somente na apropriação contábil, mas na verdade foi o fluxo de caixa.

E como já foi mencionado, a gente já vendeu 58%, então isso também contribuiu para a gente estar tendo que pagar maior imposto, dado essa as receitas que já estão atuando na Empresa. E por fim também tem algumas provisões que foram incluídas que não são dedutíveis. Então seriam esses os motivos pelo qual o imposto teve um aumento. Primeiramente, também devido ao nosso crescimento.

**Rodrigo Oliveira:**

OK. Obrigado.

**Alexandre Miguel, Merrill Lynch:**

Bom dia a todos. Parabéns pelos resultados. Eu tenho três perguntas. A primeira mais em relação ao resultado do EBITDA: queria que vocês pudessem comentar, entendo que uma boa parte do EBITDA foi afetada pelo G&A mais alto e isso está ligado aos novos projetos em desenvolvimento de expansões e *greenfields*.

Se vocês pudessem de repente dar o *breakdown* do G&A, o que é recorrente, o que é direcionado especificamente a expansões em *greenfield*, e se vocês podem dar uma indicação aí do que vocês esperam, pelo menos para os próximos trimestres, que essa despesa fique mais ou menos nesse nível?

Segunda pergunta é em relação à parte de financiamento: vocês vão precisar, como mostraram, de financiamento para levar adiante os projetos de expansões e projetos novos. Vocês podem dar alguma noção de números, do que já está contratada, a taxa que vocês estão trabalhando, mais ou menos?

E a terceira pergunta, pergunta rápida em relação ao ABL dos shoppings em conjunto de vocês. Qual o percentual de âncora e satélite que vocês estão trabalhando atualmente, e se vocês esperam alguma mudança nesse *mix*?

**José Issac Peres:**

Eu vou te responder essa última pergunta em relação à ABL, é mais ou menos 50%; 50% satélite, 50% âncoras. Com relação à questão, vamos supor, de recursos financeiros para assegurar esses projetos, vou deixar o Armando responder a você.

Mas é importante frisar a você o seguinte, queria destacar muito esse ponto: nós estamos, temos projetos em andamento, que vão acrescentar em 2009, provavelmente, cerca de aproximadamente 800 lojas novas ao nosso portfólio de 2.800 hoje. Se nós incluirmos o de Jundiaí, vamos chegar a 1.100. Então, isso representa um acréscimo de 39% em termos de novas lojas.

De ABL, se você considerar as condições que estamos inaugurando agora, e portanto ainda não refletiu no nosso resultado, que é o BarraShopping Sul, mais o Vila Olímpia, que será

inaugurado em setembro do ano que vem, e as expansões que também vão ser inauguradas esse ano e o ano que vem, nós vamos ter um acréscimo de cerca de 120.000 m<sup>2</sup> de ABL em cima de 286.000 m<sup>2</sup> da nossa ABL produtiva, que é 42%.

Isso tudo vai gerar um acréscimo de renda, quer dizer, tem evidentemente um custo adicional, mas é acréscimo de renda, de aproximadamente R\$100 milhões nos próximos dois anos.

Então isto, se nós realizarmos os projetos que temos, que estão em andamento, e além disso, adicionarmos Jundiá, eu creio que o Armando poderá responder bem a você, essa questão do nosso caixa como fica, e os recursos financeiros que nós temos assegurados.

#### **Armando d'Almeida Neto:**

Obrigado. Primeiro lugar, em relação ao EBITDA. Eu não vou poder aqui detalhar nesse momento para você, o que é recorrente, o que não é recorrente, mas podemos mandar essa informação a você, a qualquer investidor; por favor, solicite através do site de RI.

Agora, o que eu queria falar do EBITDA, é que o nosso G&A cresceu, as nossas despesas de sede, principalmente pela questão dos investimentos. É impossível você ter um *pipeline* de investimentos como nós temos, a quantidade de obras, de construção, de revitalizações e de desenvolvimentos, muito desenvolvimentos que ainda não foram anunciados, e nem por isso não significa que não dedicamos inúmeras horas do dia, sem crescer a estrutura da Companhia.

Recentemente foi anunciado, nós fizemos um novo escritório em São Paulo para poder ter uma equipe maior devido ao número de obras que nós temos hoje no Estado. Nós temos hoje um escritório em Porto Alegre para acomodar, para o desenvolvimento dos projetos do BarraShopping Sul e Cristal Tower. Essa quantidade de inaugurações que nós estamos tendo nesses últimos meses, inclusive despesas de viagem, porque você tem que levar uma equipe maior, deslocar para cada uma dessas equipes dessas cidades onde estão inaugurando, ou estão próximas da inauguração, então isso tudo faz com que a Companhia tenha um custo maior por conta desse investimento pesado que nós temos realizado no último ano.

Além desse investimento, existem despesas que infelizmente não podem ser diferidas, como por exemplo, a propaganda relativa ao lançamento do Cristal Tower. Esse tipo de despesa não pode ser diferida e teve um impacto no nosso G&A, e obviamente, não é recorrente. E investimentos que nós estamos fazendo em termos de sistemas gerenciais dentro da Empresa para ter maior eficiência e menor custo na frente; estamos fazendo investimentos grandes nos últimos trimestres, nos últimos meses, melhor, em relação à implantação dos sistemas da Companhia

Espero que possa ter respondido a parte de G&A, e mais detalhes estamos, à disposição a qualquer momento através do site de RI.

Em relação aos financiamentos, nós vamos precisar de alavancagem, sim; o *pipeline* mais uma vez é grande, e nós vamos precisar de alavancagem. Agora vamos dividir em duas partes. Primeiro em relação a novos projetos, os projetos *greenfields* que foram anunciados: para você ir adiante nesse nosso projeto, nós temos que ter a combinação de; um, financiamento; e dois, interesse e sucesso comercial, que nós estamos vendo bastante forte até o momento nos encorajando a ir para a frente nos projetos que temos.

Em relação ao financiamento, obviamente o mercado mudou muito, o mercado piorou muito. Agora, nós temos uma Empresa, uma relação com os bancos muito boa, e que tem uma alavancagem muito baixa, então nós acreditamos ter muito espaço ainda para poder buscar financiamentos apropriados. Nós não vamos falar em financiamento de curto prazo, que é o que se vê hoje disponível no mercado, para financiar um projeto de shopping center.

Além disso, nós temos nesse 4T já disponibilizadas linhas que nós vínhamos negociando a custos bastante competitivos, e estamos utilizando ou vamos utilizar para continuar o desenvolvimento. Então em relação às obras que estão em andamento, a construção dos dois novos projetos, BarraShopping Sul e Vila Olímpia, e todas as expansões que nós temos, inclusive a recém-anunciada expansão do ParkShopping Barigüi, esses recursos são recursos que nós já temos alocados, disponibilizados no nosso caixa, além, obviamente, de contar com a geração de caixa que a Companhia tem, que é muito forte.

Então isso nos dá tranquilidade de seguir esses projetos sem nenhuma grande pressão em relação ao momento que a gente vive do mercado.

**Alexandre Miguel:**

Só para entender, esses financiamentos que vocês já têm disponibilizados, são financiamentos para a construção?

**Armando d'Almeida Neto:**

São financiamentos com recursos de poupança?

**Alexandre Miguel:**

Isso.

**Armando d'Almeida Neto:**

Exatamente.

**Alexandre Miguel:**

OK. Obrigado.

**Luis Iani, DLM Invista:**

Bom dia a todos. Parabéns pelos resultados. Queria só voltar à pergunta anterior. A questão de financiamentos, a gente viu protocolada agora na CVM e na Bovespa, vocês autorizaram o grupo controlador, os sócios, a fazerem mútuo de até R\$400 milhões. Isso seria uma estratégia de curto prazo, ou vocês enxergam como uma das fontes que vocês vão trabalhar daqui para frente considerando o cenário atual?

E a segunda pergunta é em relação à política de dividendos; a Empresa tem ainda mais de R\$300 milhões a amortizar, ágio em relação a aquisições feitas. Queria entender se vocês estão pensando em pagar algum dividendo baseado em lucro ajustado, ou não, se vai ser somente no lucro contábil ali mesmo? Obrigado.

**Armando d'Almeida Neto:**

Primeiro lugar, o nosso acordo de acionistas nos obriga a valores acima de um determinado montante serem aprovados junto ao Conselho de Administração da Empresa, e o que nós fizemos foi aprovar desde já um montante, acima, que seja, das nossas expectativas, mas que nos dê tranquilidade e agilidade para trabalhar e buscar os recursos necessários para seguir com os empreendimentos se assim o mercado permitir.

Incluímos nesses mútuos, inclusive com os acionistas controladores, porque existe uma confiança muito grande dos acionistas controladores na Companhia, se colocando inclusive à disposição caso seja necessário em um momento maior de dificuldade no mercado, o que eu não imagino que seja necessário, pelo menos não estou vendo isso neste momento.

**Luis Iani:**

O mútuo seria somente no caso de uma extrema necessidade, não seria considerado como fonte de longo prazo e de crescimento?

**Armando d'Almeida Neto:**

Eventualmente poderia até ser, por que não, desde que obviamente respeitadas todas as regras que existem na CVM com relação aos fundos. Mas nós simplesmente fizemos a aprovação, deixando isso em aberto, para mostrar o nosso foco no crescimento e desenvolvimento da Empresa.

Em relação a dividendos, esse é um assunto que nós temos discutido, um assunto que nós estamos planejando, ainda não está definido como será feito, se vai ser com base no lucro contábil ou no lucro ajustado. Eu não posso ainda falar mais sobre esse assunto.

**José Issac Peres:**

Mas o que é certo, é que nos vamos pagar dividendos. É importante.

**Armando d'Almeida Neto:**

Sim. Até o momento temos um lucro contábil, temos obrigação de pagar pelo menos 25%

**José Issac Peres:**

Pagaremos dividendos.

**Armando d'Almeida Neto:**

Nós estamos analisando, fazendo um planejamento melhor em relação a esse tema.

**Luis Iani:**

OK. Obrigado

**Marcello Milman, Santander:**

Bom dia a todos. Parabéns pelos resultados. Eu tenho algumas perguntas. Algumas mais diretas sobre resultado, eu vou até fazê-las primeiro. Se a gente olhar o resultado de *real estate*, quer dizer, de venda de imóveis, uma parte dele, como vocês disseram, vem do Cristal Tower. Queria entender o que foi amplamente reconhecido, quer dizer, se foi a parcela do terreno, que como vocês bem disseram, vocês não começaram a obra, não teria no andamento de obra, imagino que seja terreno; só queria confirmar. Essa seria uma.

E a segunda, também em detalhes do resultado, poderiam elaborar um pouco mais na queda trimestre a trimestre da receita de cessão de direitos, que tinha sido bem alta no 2T, quer dizer; vocês antigamente tinham coisas não recorrentes lá e o patamar mais razoável é esse, ou também teve, foi um pouco baixo demais nesse trimestre? Essas seriam as duas primeiras perguntas.

**Armando d'Almeida Neto:**

Bom dia. Em relação à primeira pergunta, sobre a venda de imóveis, ali basicamente o custo é apropriação do terreno pela associação real, custos em relação ao projeto e os custos de corretagem relativa às vendas; é isso que está ali refletido.

Em relação à segunda pergunta, em relação à cessão de direitos, obviamente, com o *pipeline* de desenvolvimento que nós temos, com o sucesso de vendas que nós tivemos, já foi anunciado, e ainda agora, a conclusão destes projetos começam a se concluir, como temos vários casos já mencionados de expansão, o próprio Barra Shopping Sul; então nós acreditamos que você vá ver a receita de cessão de direitos sendo apropriada e começando a aumentar.

Em relação à parte recorrente, o dia-a-dia do shopping, como você sabe, nós estamos sempre buscando uma melhoria operacional, então trocam-se lojistas, você viu o nosso *turn over* em torno de 2%, pouco mais de 2% nesse trimestre; então tem uma troca de lojistas que gera uma receita de cessão de direitos. Mas lembrando, com a taxa de ocupação que temos, isso é bastante limitado.

**Marcello Milman:**

OK. Qual é o VGV desse projeto do Cristal Tower? Você teria isso fácil?

**Multiplan:**

O VGV do Cristal Tower é acima de R\$60 milhões.

**Marcello Milman:**

Está certo. Aproveitando o gancho que o Armando falou, sobre *turn over*, eu tenho uma dúvida técnica sobre como vocês, o que vocês apresentam como *same-store sales*, *same-store rent*. Quando vocês falam *same-store sales*, é da mesma loja ocupada pelo mesmo inquilino, ou se a mesma loja tiver operando nos dois trimestres, mas mudar o inquilino essa loja continua no conta do *same-store sales*?

**José Isaac Peres:**

É a loja ocupada pelo mesmo inquilino.

**Armando d'Almeida Neto:**

Mesmo inquilino. Exatamente.

**Marcello Milman:**

Está OK. Ainda nesse assunto, a gente notou que no trimestre anterior, as *same-store sales* cresceram em torno de 11% e 12%, e a gente viu *same-store rent* crescendo em torno de 9%. E agora inverteu. Só que eu queria saber se isso já pode ser encarado como uma tendência um pouco menos positiva no varejo, o que mostra o aspecto defensivo do business de vocês, que nesse período talvez, de varejo desacelerando, andaria mais rápido, ou se é o mero efeito da inflação que acelerou agora e fez com que o aluguel andasse mais?

**Armando d'Almeida Neto:**

Olha Marcelo, mero efeito não é. É o resultado de um esforço muito grande em fazer dos nossos shoppings os melhores shoppings, onde tenha um volume de vendas muito grande, e conseqüentemente uma saúde dos lojistas melhor.

**Marcello Milman:**

Só para esclarecer minha pergunta: é que no fundo é a inversão, porque a venda, a *same-store sales* cresceu 9%, quase 10%, mas o ponto é que inverteu a relação, nesse trimestre, *same-store rent* cresceu mais do que *same-store sale*, então no fundo é isso que eu estava querendo entender, se já é um efeito do varejo acelerando, e aí o aluguel fica segurando um pouco mais, ou se é um efeito pontual?

**Armando d'Almeida Neto:**

Acho que não, acho que é conseqüência do sucesso que teve no trimestre anterior.

**José Isaac Peres:**

Vou pôr um ponto importante: o aluguel só é reajustado anualmente. Ele ainda não sofreu efeito dessa correção, tanto é que nós estamos ainda com o aluguel, vamos dizer, sem corrigir. Só vamos corrigir praticamente quando terminar o ano. Então eu não posso mandar corrigido o aluguel pelo IGP. Então o crescimento da renda é um crescimento real.

**Marcelo Milman:**

OK. Um último ponto ainda nesse detalhe, se vocês pudessem me explicar, eu não entendi bem. Vocês apresentaram o dado de aluguel como percentual das vendas, e que também caiu; o que eu achei estranho, dado que, como eu falei, o *same-store rent* cresceu mais do que *same-store sales*. Pode ser o efeito das outras lojas não incluídas no *same store*, ou se tem algum erro no dado, alguma coisa desse tipo?

**Armando d'Almeida Neto:**

Marcelo, como eu sempre destaco, nós temos feito um esforço enorme em operações para o shopping melhorar, ter o melhores mix, e que isso resulte em vendas. Você pode ver pelo trimestre anterior, as vendas cresceram bastante, tiveram um sucesso grande, e que tem o impacto, tem uma consequência nisso, na hora de você apurar aluguel mais para frente.

Obviamente, inflação mais alta contribui para esse item ser mais alto. Agora, se fosse como você perguntou, por uma questão de desaceleração, se tivesse o mercado desacelerando, você não conseguiria repassar a inflação integral. Apesar de estar no contrato, muitas vezes se as vendas não são boas, o lojista pode não conseguir repassar. Então acho que para o *same-store rent* ter tido esse sucesso mostra a qualidade da nossa operação.

**Marcelo Milman:**

Claro. A minha pergunta era um pouco mais específica: se olhar na tabela que consta no release de vocês, o aluguel como percentual das vendas até caiu, o que parece ir de encontro, ao contrário, da tendência mostrada pelo *same-store sales*, crescendo menos que o *same-store rent*. Só queria entender se tem alguma coisa que eu não estou vendo aí. Mas a questão é um pouco mais técnica.

**José Isaac Peres:**

Geralmente a venda cresce mais do que o aluguel. Isso é uma coisa mais ou menos normal. Porque nós nem sempre capturamos participação sobre vendas em relação ao aluguel mínimo maior. Então isso é uma coisa mais ou menos constante. Acho que o Hans pode explicar em detalhes para você.

**Hans Christian Melchers:**

Só confirmando, você está tentando comparar o *same-store rent* com vendas mesmas lojas por m<sup>2</sup>, correto?

**Marcelo Milman:**

É, eu olhei o *same-store rent* e o *same-store sales*, e eu olhei lá na página 15 do release o aluguel como percentual de vendas.

**Hans Christian Melcher:**

Bem, *same-store rent* ele deve se considerar exatamente as lojas que estão com a Multiplan, mesmo inquilino, há 12 meses; enquanto que o por m<sup>2</sup>, ou mesmo o custo de ocupação vai ser baseado em todos os shoppings. Então, por exemplo, agora acabou de entrar 24.000 m<sup>2</sup> do nosso "amigo" Santa Úrsula; e isso, por exemplo, puxa para baixo essa média, porque tanto o aluguel quanto a venda dele é muito abaixo do nosso portfólio.

**José Isaac Peres:**

Na realidade nós compramos, só para você entender, um shopping que não está produzindo nada para investir nele e torná-lo produtivo. Por isso nós compramos, porque nós verificamos que o ponto era bom e nós compramos abaixo do custo de construção.



Agora nós vamos implementar novas locações, novos contratos, vamos fazer a revitalização e aí ele, sim, vai influir positivamente. No momento puxa tudo para baixo. É isso.

**Hans Christian Melcher:**

A entrada de duas aquisições, Savassi e Santa Úrsula, levaram a essa diferença.

**Marcelo Milman:**

OK. Ficou claro. De novo, parabéns pelos números.

**Marcelo Mizrahi, Itaú Asset:**

Bom dia a todos. Na verdade muitas das perguntas já foram respondidas, muito bem respondidas. Uma pergunta que sobra ainda, do ponto de vista do imposto, eu queria entender porque a alíquota de imposto foi tão maior nesse trimestre, e também a taxa de ocupação das lojas. Vocês colocaram ali no gráfico a taxa de ocupação em 9M, eu queria saber como está essa taxa de ocupação no trimestre, se houve uma piora na taxa de ocupação nesse trimestre, vis-à-vis o que ela vinha vindo nos trimestres anteriores.

Só para finalizar, duas últimas perguntas: a equivalência patrimonial, que veio negativa nesse trimestre, queria entender por quê. E por último a questão de *real estate*, como fica o *pipeline* de vocês pensando para frente, pensando na mudança, pelo menos por enquanto da perspectiva do cenário do mercado de construção, se vocês poderiam postergar o *pipeline* de vocês. É isso, obrigado.

**José Issac Peres:**

Eu vou responder a última pergunta. Em relação a lançamentos novos, enfim, novos empreendimentos imobiliários, isso vai depender muito do humor do mercado. Mas nós não vamos fazer nenhuma grande mudança substancial na estrutura da Empresa; é uma Empresa que tem 83% da sua receita baseada na renda do shopping, e 17%, provavelmente, em outras atividades, inclusive a imobiliária.

Em um cenário evidentemente mais de crise, nós achamos que vamos ficar muito mais centrados no shopping center e muito menos no imobiliário, esperando novos momentos, novas oportunidades. Agora, o que nós queríamos dizer também é que os terrenos que nós adquirimos, as aquisições que nós fizemos estão excepcionalmente bem localizados; é tudo *premium*.

Então nós sabemos que são imóveis que nós podemos lançar até mesmo na crise. Mas nós só vamos assumir esses lançamentos e reprogramá-los na medida em que a gente tenha recursos financeiros tranquilos para poder viabilizar esse projeto. Fora isso, nós vamos seguir muito mais centrados nos nossos shoppings centers, que são muito menos vulneráveis a essa situação de crise, enquanto o varejo é muito diluído em várias atividades dentro do nosso shopping, em serviços, enfim, uma gama; às vezes um vai melhor, outro vai pior, mas a realidade é que nós não estamos vendo ainda crise dentro do nosso shopping, é isso.

**Multiplan:**

Sobre o imposto, onde a gente mencionou alíquota que estava acima, como eu expliquei no caso do Credit Suisse, mas só relembrando, realmente foi o maior lucro, que obviamente afetou, mas na alíquota influenciou o Savassi, que não está incorporado na nossa Empresa, então não conta com o benefício do ágio, tem imposto adicional; o fluxo do Cristal Tower, na verdade, foi um grande fator, porque ele está entrando, pagando o imposto de acordo com o fluxo de caixa, então a alíquota realmente sobe. E algum provisões levando essa alíquota, por fim, a variar um pouco.

Sobre a equivalência patrimonial o que ocorreu lá é que ela obedece também o fluxo financeiro, porque ela é baseada no desenvolvimento do Royal Green Península. A gente fez uma revisão do orçamento e isso impacta diretamente o custo, e é por isso que a equivalência patrimonial teve essa redução tão forte.

**Armando d'Almeida Neto:**

Por último, em relação à questão de taxa de ocupação. A taxa do 3T é 97.2%; ela ficou abaixo dos 97.5% apresentado na média do ano, ou dos 97.5% que também tínhamos no 3T07. Isso não é, como eu mencionei, uma questão de desaceleração; muito pelo contrário, é simplesmente pela absorção integral do Shopping Santa Úrsula nos nossos resultados, e o Shopping Santa Úrsula, como você bem sabe, já acabou de ser explicado pelo Dr. Peres, é uma operação de gestão, de revitalização da gestão, e apresenta uma taxa de ocupação bem abaixo dos nossos padrões.

Se você excluir o Santa Úrsula, a nossa taxa de ocupação vai para 98.1%, portanto mais alta do que já apresentamos.

**Marcelo Mizhari:**

OK. Obrigado.

**Operadora:**

Não havendo mais perguntas, gostaria de passar a palavra para o Sr. Isaac para suas últimas considerações. Sr. Peres, prossiga com suas últimas considerações.

**José Isaac Peres:**

Queria agradecer a vocês, e dizer que a Empresa continua confiante no seu crescimento, segura no desenvolvimento dos seus projetos, bastante tranqüila sob o ponto de vista financeiro, com endividamento absolutamente fora da curva, um endividamento de 2.5% sobre o patrimônio líquido, é insignificante, e que os recursos que nós temos para fazer expansões e construir os shoppings que estão em andamento já estão assegurados; a Empresa não terá nenhum problema de caixa, nem nos próximos 12 meses, nem nos próximos anos.

**Operadora:**

A teleconferência dos resultados do 3T08 da Multiplan está encerrada. Obrigada, e tenham uma boa tarde.

“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.”