

Local Conference Call**General Shopping Brasil****Resultados do Segundo Trimestre de 2013****15 de agosto de 2013**

Operadora: Bom tarde, obrigada por aguardarem. Esta é a teleconferência da General Shopping Brasil. Todos os participantes estão conectados apenas como ouvintes e mais tarde será aberta a sessão de perguntas e respostas, quando serão dadas as instruções para os senhores participarem. Caso seja necessária a ajuda de um operador durante a teleconferência basta teclar “asterisco zero”. Esta teleconferência está sendo gravada.

Agora passo a palavra para Silvia Pinheiro da FIRB – Financial Investor Relations Brasil.

Silvia Pinheiro: Boa tarde, bem vindos à teleconferência da General Shopping Brasil em que serão discutidos os resultados do Segundo Trimestre de 2013.

Esta teleconferência está sendo transmitida simultaneamente pelo site de RI da General Shopping Brasil, www.generalshopping.com.br, onde estão disponíveis também a apresentação e o release.

Esclareço que eventuais declarações feitas durante esta teleconferência sobre as perspectivas, projeções ou metas operacionais e financeiras relativas aos negócios da General Shopping Brasil são previsões baseadas nas expectativas da administração em relação ao futuro da empresa. Estas expectativas são altamente dependentes das condições dos mercados nacional e internacional, do desempenho econômico geral do país e do setor, portanto estão sujeitas a mudanças.

Conosco o senhor Alessandro Poli Veronezi, Diretor de Relações com Investidores, que apresentará o desempenho operacional da Companhia e do setor e os resultados financeiros do Segundo Trimestre de 2013 e em seguida responderá às questões formuladas.

Agora passo a palavra ao Sr. Alessandro. Alessandro pode prosseguir.

Alessandro Poli Veronezi: Boa tarde a todos. Agradecemos estarem na nossa conferência. Pedimos desculpas inicialmente pela ausência de nosso diretor financeiro Francisco por uma questão de falecimento em família ocorrido no dia de hoje e por isso conduzirei eu auxiliado pela equipe aqui presente a apresentação toda.

Iniciamos então a nossa apresentação como de praxe com a apresentação a respeito do panorama do setor. No slide número 4 nós temos aqui as curvas de emprego apontando as mesmas datas de anos anteriores. A tendência que vinha positiva e aí com uma estabilização ou talvez um ponto de inflexão mais recentemente, seguido pelo slide número 5 mostrando também uma estabilização ou talvez um ponto de estagnação de crescimento real de massa de rendimentos.

Quando nós lembramos de que maneira o modelo de previsibilidade de consumo é formado ele é formado pelas séries de renda - várias séries dentro da categoria das séries de renda - séries de crédito, séries de confiança do consumidor e fatores inerciais. E o que nós percebemos, inclusive corroborado por consultores da companhia, alguns deles conselheiros outros não, mas que acompanham também o mercado e a economia como um todo, é a indicação de um final de um ciclo realmente de expansão de consumo muito acelerado para volumes mais modestos, portanto também mais suscetíveis a uma inversão já que as margens estão mais próximas.

E isso, continuando então no slide número 6, nós vemos que já há praticamente um ano os volumes de crédito que vinham reduzidos, as novas concessões, de fato encontraram um novo patamar nesse nível.

O slide número 7 mostra uma estabilidade das taxas de inadimplência em valores mais elevados que os últimos dois ou três anos e uma tendência de confiança do consumidor ainda apontando um declínio com uma inclinação menor, mas ainda em declínio.

O desempenho do comércio varejista, já no slide número 9, portanto, apresenta performances mais randômicas ou erráticas, diríamos assim, durante esse primeiro semestre, alternando períodos ainda de crescimento significativo com um crescimento muito baixo.

E quando nós identificamos por categorias nos slides 10 e 11, a maior categoria do varejo restrito isoladamente que é a parte de alimentos onde estariam hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, a gente percebe inclusive meses com um desempenho negativo de volume sobre o mesmo mês do ano anterior.

Vestuário, que nos últimos dois anos (2011 e 2012) tinha tido um desempenho pior e melhoraram nos últimos doze meses, mas também com alguns meses de performance errática, e uma queda bastante significativa na terceira dessas grandes categorias que são móveis e eletrodomésticos. Com isso confirma-se o nosso conservadorismo. Apesar de que, as nossas vendas em mesmas áreas, como repetiremos mais adiante, tiveram um crescimento no trimestre ainda elevado (em torno de 14% nominais), mas nós sabemos que isso é declinante, e se fosse comparada em termos de crescimento real com o desempenhado no ano passado ela já é aquém em função da inflação que está respondendo por uma grande parte desse volume nominal. E também na

margem no mês de junho ela já é menor do que você tem nessa média dos 14 do trimestre composto.

Quando nós partimos para a visão da empresa no slide número 13 nós repetimos e mais uma vez eu até vou dar destaque nesse slide número 13 que é um slide que sempre nos acompanha desde os primeiros *road shows* da companhia, isto tem sido realmente a consistência nossa. O nosso foco mercadológico, a abordagem de varejo para aqueles que nos acompanham também há bastante tempo sabem que isto não é uma adaptação do discurso ao momento, mas sempre foi assim. Por conta disso, nós procuramos também estar à frente em momentos de mudança de modelo, de maior crescimento ou então no caso de hoje de maior conservadorismo. Já não é de agora, mas de alguns anos que nós nos preocupávamos uma eventual desaceleração da economia por não identificar um fundamento para sustentabilidade tão elevado para o varejo, do crescimento do varejo, e também por um excesso de oferta como veremos adiante.

As classes B e C como principais consumidores dos nossos clientes que são os lojistas também têm diferenciais no desempenho nas categorias dos *shopping centers* se nós comparássemos com os *peers* em função, por um lado, de um maior volume de crescimento e o caso secular de mudança desse padrão de consumo brasileiro também foi amparado nessas classes média e média emergente, mas também são suscetíveis à inflação, são mais suscetíveis à perda de renda por inflação que as classes mais elevadas. Então isso tudo a de ser considerado também para o nosso conservadorismo.

Finalmente os serviços complementares, que têm apresentado um bom crescimento em termos de receita para companhia como vocês verão detalhado mais adiante, e as participações majoritárias que além de garantir o controle da companhia sobre os ativos também, dentro da estratégia do que nós recentemente, nem tão recentemente - já desde 2010 - temos anunciado, que é a possibilidade de vendas de participações minoritárias. Então nós ainda temos aí um vasto portfólio de participações majoritárias, possibilitando a companhia melhorar sua eficiência a nível de projeto, em cada projeto tendo uma participação de 50% + 1.

No próximo slide, nós apresentamos então o portfólio com essas participações que o mencionei no anterior. No slide 14 nós temos cada um dos ativos já em operação da companhia que são os dezesseis do quadro superior e no quadro inferior os *greenfields* em desenvolvimento. Em ambos os casos nós já temos aqui o ajuste com as últimas participações minoritárias vendidas, no caso dos shoppings em operação Bonsucesso, que constava anteriormente com 100% e agora com 63,5% e nos *greenfields* duas reduções: uma no Outlet Premium Salvador reduzindo para 50% já tendo concluído a documentação de venda de 48% para a BR Partners, e o Parque Shopping Maia onde detínhamos 96,5% e caímos para 60% tendo 36,5% sendo vendido para o fundo de investimento imobiliário General Shopping Ativo e Renda junto com os 36,5% do Bonsucesso.

Anteriormente o Parque Shopping Sulacap onde hoje nos consta 51% já há dois anos ele foi vendido 44% dele para um fundo de investimento imobiliário RB Capital General Shopping.

Passando para o slide de número 15, nós temos a distribuição geográfica desses ativos e a distribuição entre os que estão em operação ou em desenvolvimento. Mais uma vez a estratégia de concentração entre sul e sudeste - salvo apenas os *Outlets* que têm uma lógica diferente - mas os outros concentrados nas regiões sul e sudeste num momento também de maior conservadorismo, digamos assim, ou de menor expansão estar dentro dos maiores centros econômicos também conferem uma proteção desde que não sujeitos a uma concorrência predatória.

Quando nós vamos ao slide número 16, nós identificamos a distribuição tanto dos fatores de demanda por *shopping centers* que tem alta correlação como o PIB e as vendas do varejo, que possuem a venda do varejo altíssima correlação com o desempenho da série de *shopping centers* de acordo com a Abrasce, e do lado direito as medidas de oferta tanto em número de operações de *shopping centers* como em área bruta locável de *shopping centers*. E a gente vê em termos regionais uma correlação interessante, já há uma oferta que diríamos equilibrada.

Sobre a concorrência que nós mencionamos, no slide 17 nos apresentamos o que tem dentro de estimativas dos volumes de novos *shopping centers* até 2015, de acordo com os anúncios de companhias e também pela associação. Esses números aí a gente destaca que para aqueles que acompanham as companhias abertas somente 25 são realmente das companhias listadas, dos *peers*, por isso a diferença tão grande talvez alguns relatórios e os números que nós identificamos, entretanto os números que nós identificamos há que se considerar todas as companhias privadas, companhias formadas por *private equities*, fundos de pensão e investidores individuais, o que nos levou a identificar projeto a projeto os 170. Mesmo não sendo os 170 concluídos durante esse período, de fato, já é uma oferta bastante significativa, ainda mais considerando-se um mercado em desaceleração pelo prisma da demanda como nós podemos esperar.

De volta à companhia nós temos no slide 18 o crescimento dela desde as figuras pré-IPO. O nosso compromisso é com a execução do plano de crescimento. Nós vamos entregar essa execução de plano de crescimento até o ano que vem. Pretendemos com isso desacelerar o crescimento uma vez entregue tal plano justamente esperando uma oferta talvez excessiva e por conta disso ser melhor, nós concluímos com sucesso os ativos que já temos e aí adotar uma estratégia de balanço desalavancando a companhia, naturalmente pela sua geração de caixa e também eventualmente pela venda de participações minoritárias como ocorreu agora no final do segundo trimestre.

Rebalanceando no slide número 19 as estratégias de crescimento da companhia, olhando principalmente para trás do que nós temos de expansões e aquisições e de *greenfields* que já foram concluídos e a menor parte dos

greenfields hoje que você tem ainda em andamento em função dessa entrega estar sendo prosseguida trimestre após trimestre. Até o final deste ano, nós teremos ainda entregues mais o Outlet Premium de Salvador e também o Sulacap entregue agora em outubro. E para começo do ano o Outlet Premium do Rio de Janeiro.

O case do Outlet Premium Salvador no slide número 20 atualiza aqui a participação da companhia. Ele é o terceiro Outlet do país, terceiro Outlet da companhia também. Deve inaugurar como o terceiro do país ainda. Inauguraremos no mês de setembro, no mês que vem. Nós temos a área toda locada para essa primeira fase, então área bruta locável toda locada, e em 18 de junho a BR Partners, através da subsidiária BR Partners Bahia Empreendimentos Imobiliários firmou a compra e venda de 48% da fração do terreno e também os 48% de compromisso de investimento do Capex total do investimento, tendo então 48% de participação no mesmo.

No slide número 22 nós apresentamos o Parque Shopping Maia já equilibrada a sua nova participação com 60% pertencendo à General Shopping, tendo 36,5% sendo vendido dia 28 de junho para o fundo de investimento imobiliário General Shopping Ativo e Renda. Vendido 36,5% da fração ideal do terreno e também o compromisso de entrega de 36,5% das benfeitorias, acessões do respectivo shopping já que ele se encontra em construção. O valor da transação do Parque Shopping Maia de 36,5% dele foi de R\$ 167 milhões.

No slide 24 atualizamos aqui também a participação do shopping Bonsucesso que foi adquirido pela companhia no terceiro trimestre de 2012, portanto há um ano atrás. Três trimestres depois - portanto no segundo trimestre de 2013 - dia 28 de junho também nós firmamos a compra e venda também de 36,5% deste ativo com o fundo de investimento imobiliário General Shopping Ativo e Renda pelo valor de R\$ 79 milhões (esses 36,5%).

No slide 26 nós identificamos aqui a tabela atualizada de serviços complementares prestados a cada *shopping center* que nós apresentaremos os reflexos financeiros de cada um desses serviços mais adiante.

No slide número 27 o desempenho acionário da companhia. Nos últimos quase 5 anos - na verdade um trimestre a menos que cinco anos - contra o Ibovespa e o desempenho de liquidez no slide número 28.

No slide 29 atualizamos a posição de estrutura acionária da companhia, inalterada a posição do controlador e o *free float* em figuras bastante similares flutuando a participação de estrangeiros e de varejo mas bem próxima da participação que já se apresentava anteriormente, a participação de estrangeiros e a participação do varejo.

Passarei agora à apresentação do desempenho financeiro da companhia, auxiliado pela equipe, em função da ausência que já foi justificada no início da apresentação.

No segundo trimestre nós temos o crescimento da receita de aluguel em 27,2% passando a R\$ 43,3 milhões sendo que o aluguel mínimo cresce 25,5% e, além disso, nós temos o crescimento do aluguel de percentual de vendas de 37%. Nós identificamos que aquele crescimento de *same area sales*, crescimento em mesmas áreas de 14% se reflete no crescimento do percentual de vendas. Há também aqui incluídas novas operações que são do Outlet de Brasília, do shopping Bonsucesso e as expansões do Unimart e do Prudente que impactam o crescimento de ABL sobre o segundo trimestre de 2012.

Nas receitas de serviços, como comentei há pouco naquele quadro, no slide anterior nós temos um crescimento ainda superior em 43,5% passando a R\$ 14,4 milhões no segundo trimestre de 2013. A receita total da companhia cresce então 30,9% no período, sendo que 72,3% é em aluguel mínimo, 11,8% é em aluguel percentual sobre vendas, 6,9% em merchandising (que são os quiosques e também merchandising dentro dos shoppings), 3,9% receita de luvas e 5,1% efeito de linearização da receita. Já os serviços o maior deles o de estacionamento respondendo no *breakdown* por 74,7%; 10,6% de água; 5,5% de energia e 9,2% de taxa de administração.

Já para o semestre, nós temos crescimento da receita de aluguel em 28,1% chegando a R\$ 84,6 milhões, sendo que o aluguel mínimo cresce 26,7% e o aluguel percentual de vendas 37,4%. As luvas crescem 9,8% e o merchandising (que são quiosques e *mall* e *merchandising*) 40,8%.

A receita de serviços cresce 46,2% atingindo R\$ 27,6 milhões e com isso a receita da companhia atinge R\$ 112,2 milhões no primeiro semestre com um crescimento de 32%.

No quadro de performance da companhia, slide seguinte, nós temos as receitas por metro quadrado da companhia identificando o crescimento das receitas de aluguel e de serviços por m². Nas receitas de aluguel por m² nós identificamos no semestre um crescimento de 6,9% e no trimestre crescimento de 6,3%; entretanto em mesmas áreas nós temos um crescimento de 9% como apresentado no release da companhia. E a receita de serviços por m² cresce mais do que isso ainda, 19,8% no trimestre e 22,1% no semestre.

A taxa de ocupação da companhia no slide seguinte, número 34, melhora ligeiramente para 96,7% de ocupação, portanto 3,3% de vacância.

E no slide número 35 nós temos a evolução detalhada da receita de serviços. Em comparação aos trimestres anteriores nós temos um crescimento de 47,7% na receita de água destacadamente e administração em 48,5%, assim como também 47,5% de crescimento nas receitas de estacionamento, principalmente em função da incorporação dos estacionamentos de Bonsucesso, e o crescimento tanto do Internacional shopping quanto do próprio Barueri que no segundo trimestre de 2012 ainda se encontrava em fase inicial de operação.

Da mesma forma, nos indicadores trimestrais dos serviços, onde nós podemos identificar também essas receitas, apresentam um crescimento significativo com a concentração em água, administração e estacionamento.

Já os indicadores financeiros da companhia apresentam, no seu slide número 36, em figuras trimestrais um crescimento de 30,1% no Ebitda chegando a R\$ 36,9 milhões e 29,1% no NOI. Ambos os números bastante em linha com o crescimento da receita líquida e também levando a uma expansão de margem tanto do NOI para a 87,3% quanto no Ebitda rompendo 70%.

Já no resultado líquido financeiro, nós temos resultado líquido ajustado da companhia, temos no segundo trimestre de 2013 um resultado líquido ajustado de R\$ 77 milhões negativos, sendo que se nós, em conjunto com o release de resultados, identificarmos quais são os impactos cambiais sobre o resultado financeiro chegaremos a R\$ 71 milhões de impacto cambial. E esses R\$ 71 milhões de R\$ 77 milhões levariam, digamos, um efeito *ex-câmbio* de R\$ 6 milhões negativos, resultado líquido ajustado da companhia. Da mesma maneira temos o impacto no FFO com R\$ 71,2 milhões de resultado negativo.

Nas figuras semestrais apresentamos também um crescimento bastante alinhado de NOI e de Ebitda. Com inclusive, as margens mantidas bastante próximas do que anteriormente e um crescimento de 29,5% em NOI e 29,4% em Ebitda, chegando a um Ebitda no primeiro semestre de R\$ 71,4 milhões, já apresentando significativo crescimento se comparado com R\$ 125 milhões que nós tivemos no ano fechado de 2012, projetando já um crescimento para o ano de 2013 já ultrapassando os R\$ 140 milhões, se anualizado o semestre, e chegando próximo dos R\$ 150 milhões se anualizado o segundo trimestre.

Da mesma maneira, em termos de resultado líquido ajustado, nós temos no primeiro semestre um resultado negativo de R\$ 84,2 milhões sendo que o impacto cambial também de acordo com resultado líquido financeiro, as contas que seriam de impacto de câmbio seriam R\$ 71,1 milhões, portanto um ajuste sobre isso levaria a um resultado líquido *ex-impactos* cambiais de R\$ 13,1 milhões e não de R\$ 84,2. E da mesma maneira o FFO que a que se apresenta em R\$ 72,4 milhões, impactado.

Chegando ao slide número 38, onde temos a posição de caixa versus o endividamento da companhia, nós temos uma dívida bruta de R\$ 1,578 bilhão, sendo que mais uma vez lembramos, tem um impacto justamente de variação de principais, que em termos de variação cambial seria só sobre a parte principal de aproximadamente R\$ 88 milhões de aumento desse endividamento bruto contra o trimestre anterior, e uma parte menor então desse aumento de endividamento, que era aproximadamente R\$ 1,420 bilhão referente ao endividamento contratual de fato. E uma posição de caixa e R\$ 535 milhões com os caixas e equivalentes, já resultado também da venda de 36,5% de participação do Bonsucesso e do Parque Shopping Maia ao fundo imobiliário General Shopping Ativo e Renda.

Esse número de dívida líquida de R\$ 1,040 bilhão então como eu disse já sobre o Ebitda, se fosse o segundo trimestre anualizado, já nos colocaria a um número de aproximadamente 7x Net Debt/Ebitda. Se nós analisássemos isso dentro da métrica como no slide seguinte das agências de *rating*, que consideram 50% do *bond* subordinado com tratamento de *equity* para efeitos de cálculo da alavancagem, nós teríamos uma dívida líquida de R\$ 875 milhões e sobre um Ebitda no segundo trimestre anualizado nós teríamos uma dívida líquida de aproximadamente 6x, pouco menos de 6x Net Debt/Ebitda.

Finalmente nós chegamos ao slide de propriedades para investimento, onde nós temos o valor contábil ou o valor de aquisição/construção dos ativos - que é a caixa azul de R\$ 921 milhões; a caixa vermelha é o ajuste feito para *fair value*, laudo de *fair value* preparado pela CB Richard Ellis anualmente de acordo com o requerimento do IFRS (esse laudo com data de 31 /12/ 2012 , ele é realizado no final de cada ano) chegando a R\$ 2,4 bilhões para os ativos; e mais as propriedades em imobilização - que são os investimentos em andamento na ordem de R\$ 507 milhões já em imobilizados - que investimentos feitos nos *greenfields* que ainda não estão gerando renda.

Esses R\$ 2,9 bilhões de valor total de ativos descontados de uma dívida líquida de R\$ 1,04 bilhão nos dariam então um valor líquido de ativos (NAV) da ordem de R\$ 1,9 bilhão ou aproximadamente R\$ 38,00 de preço por ação da companhia se fosse por um valor de NAV.

Dessa maneira eu encerro aqui a parte de apresentação e me coloco à disposição dos participantes para a sessão de perguntas e respostas.

Sessão de Perguntas e Respostas

Operadora: Senhoras senhores, iniciaremos agora a sessão de perguntas e respostas. Para fazer uma pergunta, por favor, digitem asterisco um (*1) e para retirar a pergunta da lista digitem asterisco dois (*2). Lembrando que para fazer uma pergunta basta digitar asterisco um (*1).

Nossa primeira pergunta vem do Sr. Felipe David, Advis.

Felipe David: Boa tarde estão me ouvindo?

Alessandro: Sim.

Felipe: Boa tarde Alessandro, tudo bem? Eu tenho uma pergunta a respeito dos *hedges*. A gente viu aqui que você fez uma troca nos *hedges* eu queria entender um pouco do racional por trás disso e também se você pudesse atualizar a gente sobre a comercialização dos *greenfields*. Eu vi que salvo engano meu, o Outlet do Rio atrasou para o primeiro tri. Se você pudesse passar um pouco da atualização das comercializações também?

Alessandro: O Outlet do Rio é em função de cronograma de obra, porque na verdade a comercialização dele ela já ultrapassa os 80%, ela tem na verdade 90% comercializado - Rio. O Salvador ele está todo comercializado com uma primeira fase, mas ele tem potencial de expansão, já preparado um potencial de expansão; o Maia ele ultrapassou 90%, mas ele inaugura só em abril do ano que vem também no segundo trimestre; e o Sulacap tem aproximadamente pouco mais de 10% de vacância que a gente até a inauguração, apesar dos últimos contratos provavelmente não inauguram junto com shopping, mas já contratado não vai ter esses 10% vago, é menos do que 10% vago, e imaginamos algo como 92% de ocupação, 93% de ocupação.

E aí sobre o *hedge* na verdade nós em abril já estávamos fazendo na verdade o *swap* que foi feito, porque existem *hedges* e *swaps* também que estão apresentados. Existem *hedges* de dívidas locais - TJLP, CDI, algumas outras coisas contra a inflação - e o que nós temos são *swaps* de *dólar* +10% contra IGP+10,695, 10,7% arredondando. Foi feito na verdade nesse custo. Isto foi feito em abril e o *swap* foi feito justamente num momento em que a gente procurou pegar todos os cupons que nós tínhamos do *bond senior* que ele é *callable* a partir de novembro de 2015 e até novembro de 2015 nós já *swapamos* os cupons todos para já estar transferido para a nossa moeda de referência, e moeda de referência, digamos, é o IGP. A moeda de referência nossa é reais, mas na verdade o IGP é a nossa moeda de indexação de receitas.

Então o IGP que é a nossa indexação de receitas, o principal indexador de receitas, passa a ser também o indexador desses cupons. Não seguimos adiante, não fizemos um *swap* adiante de novembro (que é o início do *call*) porque nós não sabemos se a dívida poderá ou não ser *called*, então a

verdade é por isso que a gente levou até a data de *call*. E se levasse adiante de para você *unwind* uma operação de swap, um derivativo, pode acabar sendo extremamente oneroso.

Felipe: Perfeito. Se você pudesse só repetir para mim, eu não peguei a comercialização do Atibaia?

Alessandro: Não, o Atibaia eu não tinha passado não: o Atibaia é 70%, mas a Atibaia é segundo trimestre do ano que vem também.

Felipe: Está bom, tudo bem, era só para atualizar esses números.

Alessandro: É pouco mais de 70%, mas eu não estou com o número exato aqui não porque último comitê eu não participei e ele estava em 70% vírgula com quebrado já, mas ele já passou disso porque eu não participei do último comitê e não tive esse número.

Felipe: Se vocês me permitirem só mais uma pergunta: a gente observa aqui que vocês são uma das únicas operadoras de shopping com *same store sales* mais alto que o *same store rent* e você comenta aqui que a maior concentração de indexação de aluguéis é no quarto trimestre. Então a gente espera que esse número...

Alessandro: Vai acontecer o seguinte: nós estamos acumulando um volume de crescimento no quarto trimestre. Eu já tive a oportunidade de falar com alguns analistas até em questões, ou em conferências ou em questionamentos individuais, mas a conferência de resultados é sempre uma boa oportunidade para divulgar e isso para todos: que a métrica como a gente recomenda que seja visto - não sei como outras companhias dizem - mas a métrica que você deve acompanhar, em termos de *same area sales* e *same area rentals*, para você fazer a comparação disso deveria ser de quatro trimestres acumulados, porque você tem uma indexação e um repasse de aluguéis que é anual, e então na verdade trimestre a trimestre você não consegue mexer em toda a base. Você a cada doze meses faz isso; o que seria uma medida melhor seria você fazer uma média móvel anual, vamos dizer assim, ou quadrimestral. Você vai fazendo a cada quatro trimestres, porque com isso você vai ver esses números se aproximando. O quarto trimestre é naturalmente um período de maior indexação nossa porque é um período de maior inauguração.

Felipe: Perfeito, sem problemas.

Alessandro: É aniversário de contratos, é uma questão de indexação legal do contrato.

Felipe: Sim, sim, está bom, muito obrigado.

Alessandro: Imagina.

Operadora: Nossa próxima pergunta vem do Sr. Damien Botton, BNP Paribas.

Damien Botton: Minha pergunta é em relação ao patrimônio líquido. No segundo trimestre estavam pouco abaixo de R\$ 200 milhões e eu queria saber qual nível mínimo com o qual a empresa se sente confortável. Segundo é em relação à dívida, comentar sobre o *swap* sobre os *bond* sênior; eu queria saber se vocês pretendem fazer uma operação similar com os subordinados e finalmente se você podia só atualizar os objetivos da empresa em termos de Dívida Líquida/Ebitda. Obrigado.

Alessandro: Vamos lá. Então pela ordem a primeira que é a questão do patrimônio líquido. Não, não tem um nível pré-definido pela administração da questão do patrimônio líquido. Eu só chamo a atenção para um aspecto: o patrimônio líquido no nosso caso não é contabilizado o *fair value* dos ativos, ou seja, nós estamos contabilizados, se você voltar ao último slide da apresentação nós estamos com os ativos contabilizados a *book*, que são R\$ 900 milhões, e não contabilizados a R\$ 2,9 bilhões como o total que tem.

O IFRS dá a possibilidade da companhia se quiser migrar para a contabilização do *fair value* ou apenas reportar. Nós apenas estamos reportando, isso não está contabilizado e, portanto isso não acrescentou o ativo da companhia com reflexo no patrimônio.

A segunda das suas perguntas foi a respeito dos derivativos, a respeito dos cupons dos *bonds* subordinados. Os *bonds* subordinados como esse só tem uma janela de *call* iniciando lá em 2017 nós achamos muito longo qualquer movimento para levar isso até a janela de *call*, ainda era muito longo; mas mantivemos os dólares futuros dentro da política da companhia aprovada e monitorada pelo conselho e ela é implementada e acompanhada por um administrador terceiro de risco e um administrador de câmbio de pelo menos 24 meses.

Você vai ver dentro dos instrumentos financeiros três tipos de instrumentos diferentes: existem *hedges* que são justamente de inflação local, existem *swaps* que é do *bond* senior que a para o IGP (do dólar para o IGP) e existem os dólares futuros que são para esses cupons dos *bonds* subordinados.

E a terceira pergunta... o objetivo, o Ebitda. Hoje nós estamos em pouco menos de 6x se for pela métrica de *rating*, em 5 altos, e 7x se você tivesse pela métrica contábil *straight* de toda a dívida. A companhia pretende, digamos, no curto para o médio prazo através de medidas como, por exemplo, venda de participações minoritárias, trazer isso para baixo de 5 e pretende trabalhar no longo prazo com uma métrica em torno de 3. É esse número que a gente já tinha passado, é o nosso objetivo.

Botton: Obrigado.

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

Sr. Alessandro: Mais uma vez agradecemos a todos os presentes na conferência tanto via Internet quanto via *conference call*. Nos colocamos à disposição dos investidores e analistas também através do departamento de RI na minha pessoa e na pessoa do Marcio, presente, e mais uma vez, como justificamos no início ausência do nosso diretor financeiro por falecimento de seu pai na data de hoje desejamos a ele e os melhores sentimentos em nome da companhia. Muito obrigado a todos.

Operadora: A áudio conferência da General Shopping Brasil está encerrada. Agradecemos a participação de todos, tenham uma boa tarde e obrigada por usarem Chorus Call.
