

Operadora:

Bom dia, senhoras e senhores, e obrigada por aguardarem. Sejam bem-vindos à teleconferência da PDG Realty, para discussão dos resultados referentes ao 3T10.

Informamos a todos os participantes que esta teleconferência e os slides estão sendo transmitidos pela Internet através do site www.pdgrealty.com.br, e que a apresentação está disponível para download na seção Relações com Investidores.

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

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

As condições econômicas gerais, 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. Zeca Grabowsky, Diretor Presidente. Por favor, Sr. Grabowsky, pode prosseguir.

Zeca Grabowsky:

Bom dia. Obrigado pela presença de vocês. Como sempre, é um prazer estar aqui apresentando os resultados de mais um trimestre, com números consistentes e, como de costume, um pouco acima das expectativas dos analistas e dos investidores. Acho que esta é a nossa obrigação aqui, de estar sempre correndo atrás para fazer o melhor possível.

Na parte operacional, os números refletem a capacidade de flexibilidade de nossa plataforma, e mostram que a integração com Agre já está funcionando bastante bem. Com certeza o *land bank* dela, bastante diversificado geograficamente, ajudou muito a facilitar os nossos volumes de lançamentos trimestre após trimestre, conseguindo lançar e vender em um ritmo bem acelerado.

Pelo segundo trimestre consecutivo, já estamos lançando ao redor de R\$2 bilhões e mantendo uma velocidade de vendas excelente, com vendas próximas a esse valor. No acumulado de 9M, estamos com uma posição muito confortável para atingir nosso *guidance*, bastando repetir no 4T um volume de lançamentos igual ao do 3T para chegar nos R\$7 bilhões do *mid-range* de lançamentos para 2010.

Esta é a nossa expectativa, o mercado continua muito bom. Só que, como já vimos falando, com certeza o 4T, com a economia aquecida como está, dezembro com certeza será um mês melhor para o comércio e para os shopping centers do que para

os lançamentos imobiliários. Então, ficamos muito tranquilos de estarmos com essa necessidade de um 4T normal, igual aos dois anteriores, e não precisando fazer um 4T desproporcional para cumprir nosso *guidance*.

Para 2011, as expectativas da economia continuam muito positivas, crescimento econômico ao redor de 5%, e funding para o setor, tanto para as empresas quanto para os compradores, em condições muito favoráveis. O resultado da eleição, dentro do previsto, também é, na nossa opinião, positivo para o setor, pois a nova presidente, que foi responsável pelo Minha Casa, Minha Vida, vai com certeza acelerar e colocar muita cobrança em cima da segunda fase do plano, com a meta mínima de 2 milhões de unidades nos próximos quatro anos.

E além disso, tudo indica também que nós não teremos nenhuma descontinuidade na transição para o novo governo, em termos de Caixa Econômica Federal, FGTS e outras entidades envolvidas que poderiam atrapalhar um pouco o começo do ano se tivéssemos em uma transição efetivamente para um governo diferente do anterior. Então, nós achamos que acaba ajudando e fazendo com que o ano que vem já comece forte, inclusive pelo fato de o Carnaval ser em março do ano que vem.

Com tudo isso e com o cenário que estamos enxergando para 2011 e com as condições que temos dentro de casa, em termos de *land bank*, aprovações, essas coisas, ficamos tranquilos de divulgar um *guidance* de crescimento forte para o ano que vem, mas que nada mais é do que a estratégia que vem dando muito certo na PDG já faz algum tempo.

Se você anualiza o nível de atividade dos últimos dois trimestres, já estamos falando em R\$8 bilhões por ano. E se acima disso você exige das unidades operacionais aquele esforço a mais para crescer de 15% a 20%, que é difícil mas não impossível para uma plataforma diversificada, eficiente e flexível como a nossa, você chega nos números que estamos oficializando hoje como *guidance* para 2011, entre R\$9 bilhões e R\$10 bilhões de lançamentos, já na participação *pro rata* da PDG, o que com certeza são números muito fortes e que farão com que os resultados da Companhia no ano que vem continuem crescendo, como vêm crescendo nesses últimos anos todos.

Obviamente que tudo isso depende de as condições de mercado continuarem boas, porque, como de costume, nós só vamos continuar lançando forte se tiver vendendo forte. Mas o cenário que estamos enxergando para o setor é bastante positivo, não só para o ano que vem mas para os próximos anos. Então, por isso estamos muito animados com as perspectivas.

Vou passar aqui para o Michel, para ele dar continuidade à apresentação.

Michel Wurman:

Bom dia a todos. Indo na apresentação, o Zeca comentou a página dois. Estou indo agora para a página três, ainda em eventos e destaques para o trimestre. O Zeca comentou *guidance*, o outro evento importante para nós foi a linha de securitização. Continuamos achando que esta é uma linha muito importante, principalmente para obtenção de fluxo de caixa positivo, que é a meta para conseguir no médio prazo da Empresa.

Só queria dar destaque à terceira série da terceira emissão que fizemos, de R\$405 milhões. Foi uma oferta pública, com prospecto, foi liderada pelo Itaú e por um *pool* de bancos. É interessante porque foi a primeira vez que nós conseguimos chegar no nível de agências bancárias do nível do Personalité e uma fatia acima do Personalité. É a primeira vez que uma empresa consegue colocar no mercado operação de (7:23) imobiliário, chegando nesse nível. Originalmente a operação era para ter cerca de R\$300 milhões; teve um *book* acima de R\$700 milhões e nós achamos que isso é muito importante para a PDG, naturalmente; agora, para o mercado inteiro.

Achamos que nessa discussão de SFH para cá, SFH para lá, a fonte de securitização é uma alternativa. Provavelmente quando estivermos fazendo este tipo de *call* de qualquer outra empresa no mercado daqui a um ou dois anos, esta vai ser uma linha importante de financiamento para o setor. E um detalhe é que continuamos apostando muito nesta linha e, quando pegamos o volume de nossa securitizadora, ela já aparece em segundo lugar dentro do ranking das maiores securitizadoras do País, securitizadoras de ativos imobiliários.

Outro item abaixo, em relação ao desdobramento de ações. Muitos investidores me perguntam por que fazer. Na verdade, temos dois objetivos neste desdobramento, o principal deles é diminuir o ticket médio para aumentar o nível de negociação de varejo. Nós achamos que varejo pessoa física tem começado a aumentar e temos tentado dar o maior nível possível de incentivos. Nós temos feito várias reuniões de (8:32) e Apimec espalhadas pelo Brasil, fora dos grandes centros, para tentar buscar investidor pessoa física. Nós achamos que o ticket menor também melhora a entrada de pessoas físicas.

E você tem um segundo efeito muito importante que é o aumento do número de negociações. Como os índices são medidos, quanto maior o número de negociações, maior índice de negociabilidade você vai ter dentro do Ibovespa. E no Ibovespa nós buscamos ser, hoje em dia nós somos os maiores e buscamos continuar sendo os maiores em liquidez, entendemos que é muito importante e isso vem na precificação da ação ao longo do tempo.

Página seguinte, um item que nos deixou muito orgulhosos no 3T foi a abertura de capital da TGLT. Um detalhe importante que ocorreu agora, no início de outubro, não teve nenhum impacto nos *financials* ainda do 3T, eles ocorrem todos a partir do 4T na operação. Basicamente nós tínhamos 42% da empresa, ficamos com 27% da empresa. Foi o primeiro IPO, embora de volume pequeno, mas foi significativo, na Merval desde 2008, desde o início de 2008.

Eu diria que o investimento na Argentina, para nós, já se mostra bastante lucrativo. Nós praticamente já dobramos o capital investido lá. Vários investidores questionavam qual era a estratégia de investimento, por que diversificar. O importante é que o investimento está dando retorno muito alto e, dentro da PDG não existe investimento perdido.

Todos os investimentos que fazemos, tentamos maximizar e tentamos buscar o tempo todo as melhores alternativas para isso, inclusive com desafios como um IPO na Merval, de montante pequeno, mas o primeiro IPO desde 2008. A empresa está sempre sendo capitalizada para conseguir entregar os próximos dois anos de crescimento. Ela entregando, provavelmente os próximos 12 a 18 meses nós vamos para uma estratégia de captação maior e aí tendo bastante volume. O importante é que hoje em dia ela é líder no mercado argentino.

Outro item importante é que nós assinamos ontem um (10:35) *sheet* com a Marriott, cadeia de hotéis. E o objetivo basicamente é fazer até 50 hotéis da rede Fairfield, que é o econômico corporativo do Marriott.

A estratégia por detrás disso é que o Marriott é a grande (10:53) no mercado americano, é uma das maiores redes de hotéis no mundo. E dentro dessa estratégia, eles ao longo do tempo – porque recentemente estão querendo diversificar do mercado americano. Fizeram uma *joint venture* parecida na China, depois fizeram uma *joint venture* parecida na Índia recentemente. Em cada uma delas fizeram já cerca de 35 hotéis, e tentamos replicar essa estratégia para Brasil.

Conversamos, temos conversado há mais ou menos três ou quatro meses, e o que é estratégico para nós dentro dessa *joint venture* é que basicamente nós desenvolvemos um grupo de trabalho conjunto, o pessoal da Marriott, o pessoal da PDG, liderado pelo Ricardo Setton, ele que é o *head* desta operação de estratégia em hotéis. Nosso objetivo não é ter renda. Basicamente nós temos um grande contratante final, um comprador final que é a Marriott, mas desde a largada nós já fechamos os termos, qual é o terreno, quais são os termos da construção, nós entregamos uma operação (11:48).

É como se nós tivéssemos desenvolvendo uma linha de negócios de hotéis para incorporação, mas vendendo para um grande comprador. Dentro desta linha, nós conseguimos inicialmente utilizar mais nosso *land bank*. Tem que lembrar que embora nosso *land bank* seja cerca de 2,5 a 3 anos, o importante dele é que ele não é igualmente distribuído. Tem vários locais que temos mais do que prazo, e tem outros locais que temos prazo menor do que isso.

Então, o objetivo é tentar buscar utilizar muito rapidamente o *land bank* de mais longo prazo. Achamos que esta pode ser uma estratégia bastante interessante da operação. Página seguinte, em relação ao Institutional Investors' Awards, queria basicamente agradecer os investidores, agradecer os analistas. Acho que nosso desafio aqui, com todos esses prêmios que ganhamos, é continuar tentando exceder a expectativa de vocês. Então, o agradecimento e nós sabemos que a barra está acima agora, podem exigir mais de nós. É para isso que a equipe está preparada.

Página seguinte, só alguns detalhes operacionais. Depois o Janer e a Julia vão entrar com mais detalhe. Mas como o Zeca tinha comentado, já na página seis, nós fizemos 70% da meta, estamos confortáveis para atingir a meta ao longo do ano de lançamento. Basicamente nós já estamos trabalhando hoje só pensando em 2011. Nós já estamos vendo como a sazonalidade do Carnaval, em março, interfere, para podermos lançar direito em janeiro e fevereiro, para não engargalar muito lançamento em dezembro, para exatamente ter conforto de começar o ano que vem lançando bem e vendendo bem.

Em relação a destaques financeiros, alguns pontos importantes. Receitamento, eu diria que veio bem acima da expectativa do mercado, nós fizemos esse R\$1,5 bilhão de receitamento. E alguns pontos importantes: o que está por detrás desses resultados financeiros? Vamos separar a Empresa em duas partes: PDG pré-Agre e Agre. Eu diria que a parte PDG pré-Agre continua no mesmo patamar bastante eficiente, mas que ainda tem muita coisa para melhorar, o tempo todo nós estamos buscando melhoras. E nós temos agora que incluir a segunda parte de Agre.

O que já foi feito dentro da estratégia de unificação da Agre? O primeiro ponto, naturalmente, era atacar dívida. Nós nos tornamos uma empresa só no meio de junho, atacamos a dívida (14:17), e em agosto foi pré-paga toda essa dívida da Empresa.

Segundo detalhe era tentar colocar padrões semelhantes e ser mais eficiente em G&A. Vocês podem ver que ao longo do resultado, nosso G&A trimestral já caiu de R\$80 milhões, já fomos para um patamar de R\$65 milhões por trimestre. Isso é exatamente o que faz a melhora do resultado, parte é impactada por isso. E já antecipando, para lançar os R\$9 bilhões a R\$10 bilhões do ano que vem, nós já projetamos ficar ao redor de R\$75 milhões a R\$80 milhões de G&A por trimestre.

Então, para lançar nós voltamos a ter um nível de crescimento, mas com patamar de lançamento muito maior. Então, G&A já começa a ser bastante eficiente dentro da operação.

O terceiro ponto importante era pegar os financiamentos de SFH, o próprio caixa de PDG e tocar as obras. Basicamente tinha diversas obras atrasadas na Agre, diversas continuam atrasadas; você não tinha um atraso de 12 meses, 15 meses em 2 meses, mas basicamente o que estamos tentando é colocar o mais eficiente possível na curva de construção e de entrega.

Isso naturalmente eu consigo receitar muito mais, dar mais obras dentro do (15:39) sendo receitadas, e em contrapartida eu acabei receitando um nível de obras de uma herança de Klabin-Segall de um patamar de margem bruta menor. Então, no consolidado, nós na PDG ficamos com 28,5% de margem bruta nesse trimestre, e nossa expectativa é ficar ao redor de 28% a 30%, 31% durante mais dois trimestres.

Depois disso, achamos que a integração completa de Agre, que na nossa expectativa inicial era de seis trimestres, no máximo oito, achamos que em quatro trimestres conseguimos passar ela inteira para padrões de PDG.

Ao mesmo tempo, como conseguimos mirar um retorno sobre ação e uma margem líquida maior? É esse nosso objetivo, queremos voltar para um patamar de margem líquida ao redor de 20%, e com isso o retorno sobre ação, *return on equity* vai acima de 20% naturalmente. Como temos conseguido fazer isso com essa margem menor?

Basicamente é escala. Automaticamente você tem diminuição do efeito do G&A, então você tem uma melhora de margem como um todo da Empresa. Então, é essa basicamente a nossa cabeça, e conseguimos ver números bastante saudáveis; receitamento muito alto, conseguimos ter uma margem EBITDA de 27% e o lucro líquido ajustado já no patamar de 17%, com *return on equity* de 19%.

Então, eu diria, qual é nossa cabeça? Provavelmente esses 28% a 31%, pré-capitalização de juros. Quando você volta receita de juros voltamos ao patamar de 36%, mais um, dois, trimestres, ao mesmo tempo que estamos tendo diversos ganhos de escala.

Então, passados esses dois trimestres, provavelmente iremos para um patamar de retorno muito lá em cima, mesmo esses próximos dois trimestres a aposta ainda é essa; buscar margem líquida e *return on equity* sequencialmente maior trimestre em cima de trimestre.

Na próxima página, página sete, vou passar a Julia comentar sobre os resultados operacionais, e depois passamos para o Janer falar sobre o financeiro.

Julia Martins:

Bom dia a todos. Vou falar sobre os dados operacionais, como o Michel comentou, mas como já tivemos a divulgação prévia não vamos ser surpresa para ninguém, então vou focar somente nos *highlights* do trimestre.

No slide sete podemos observar que lançamos no 3T R\$2,04 bilhões, sendo que no acumulado dos 9M lançamos cerca de R\$4,9 bilhões, o equivalente a 70% do *mid-range* do *guidance*, 17% superior ao lançado do *full year* 2009, PDG mais Agre.

Se analisarmos o lançamento desse trimestre, colocando o crescimento de mais ou menos 15% a 20%, que já deve ser o que faremos no 4T10, demonstra que a Companhia tem muito conforto em lançar o *guidance* divulgado para 2011.

Outro fato que também nos conforta em continuar com esses níveis de lançamento é a distribuição geográfica, dado que nesse trimestre lançamos em cerca de 25 cidades e nove estados, tirando o foco dos grandes centros urbanos, que podem começar a mostrar gargalos operacionais.

Aumentamos também a participação no segmento econômico e de média renda nesse trimestre, passando de 73% no 2T para 82% no 3T, reafirmando o foco da Companhia nos fundings do programa Minha Casa, Minha Vida e dos financiamentos via SFH.

Passando para o próximo slide, podemos observar que as vendas no trimestre alcançaram R\$1,85 bilhão, e no acumulado anual, R\$4,8 bilhões. Comparando com os 9M09, 59% superior.

O VSO, que é outro ponto também bastante importante, alcançou 33%, mostrando a consistência na velocidade de vendas, e reafirmando um VSO no ano em torno de 50% a 60%.

Outro dado também muito relevante, que demonstra consistência na velocidade de vendas, é que alcançamos 260 projetos vendidos, mais ou menos, em 40 cidades brasileiras, mostrando a descentralização nas vendas.

No próximo slide, slide nove, continuando com a análise de vendas, podemos observar que mesmo aumentando o nosso nível de lançamentos, e no caso atípico desse trimestre, lançando 65% em setembro, conseguimos vender 47% dos lançamentos no próprio trimestre, fato que demonstra que o mercado está absorvendo muito bem a oferta de lançamentos, e se continuarmos com o mesmo patamar de vendas, nosso estoque representaria aproximadamente um semestre das operações da Companhia.

No slide seguinte podemos observar a que estratégia da Companhia se manteve, não aumentando o *land bank* e mantendo cerca de 2,5 a 3 anos de operação. Sendo assim, no trimestre adquirimos cerca de R\$2 bilhões de VGV potencial, se equiparando mais ou menos aos lançamentos do trimestre. Ou seja, no *net* ficamos nulos.

Outro dado relevante é que 76% das minhas unidades são elegíveis ao programa Minha Casa, Minha Vida e a financiamentos via SFH, de novo mostrando nosso foco em atuar nesse segmento.

No slide 11 mostramos novamente a distribuição geográfica, porém agora do *land bank*, sinalizando nossa preocupação em estarmos bem diversificados regionalmente e principalmente intensificando nossas operações em segundas e terceiras cidades brasileiras.

Agora passo a palavra ao Janer, que vai falar um pouco mais sobre desempenho financeiro.

Gustavo Janer:

Bom dia a todos. Passando para o slide 12, como o Michel já antecipou, um dos destaques desse trimestre realmente foi o reconhecimento de receita no trimestre. Fizemos R\$1,553 bilhão de receita; isso vai dar um aumento de 61% em relação ao 3T09, e o que é mais impactante é 20% de crescimento com relação ao 2T10, um dos maiores crescimentos que fizemos trimestre a trimestre.

A margem bruta do trimestre fechou em 28,5%, voltando os juros de R\$109 milhões você vai ter uma margem bruta de 36%. Lembrando só que nos 9M já estamos com uma margem bruta de aproximadamente 31%.

Como o Michel falou, um dos destaques foi esse reconhecimento de receitas. Vale também mencionar que aqui está passando 100% POC, não tem nada diferente ou de (22:14) corporativo, ou de impacto *one-off* de INCC que esteja impactando receita. Realmente muito SFH, muito reconhecimento de receita, muito coisa vindo de Agre mesmo nesse trimestre.

Passando para o EBITDA, vale tanto no EBITDA quanto no lucro líquido ajustado lembrar que tivemos no 3T09 na Agre um aumento de capital, incremento de R\$100 milhões por conta da fusão das três empresas. Então não estamos ajustando esse resultado, está passando *full*, então por isso, de repente, nas contas de variação trimestre contra trimestre, o impacto não é tão relevante. Mas só lembrando que tem R\$100 milhões de incremento de ganho de capital no 3T09 vindo de Agre.

Fizemos R\$415 milhões de EBITDA nesse trimestre, aumentou 31% em relação ao 3T09. A margem EBITDA passou para 26,7%, nos 9M já tem a margem EBITDA de 27%, com um pouco mais de R\$1,077 bilhão de EBITDA acumulado nos 9M.

No próximo slide vamos passar um pouco o que passou no G&A do trimestre, vou explicar um pouco. Passando um pouco para o lucro líquido agora, chegamos ao número ajustado de R\$262 milhões. Só lembrando que o ajustado nas despesas não-caixa de *stock options*, mais ou menos R\$10 milhões.

Alguns pontos do lucro líquido. Primeira coisa, tivemos uma líquida de IR um pouco menor do trimestre do que temos geralmente; está passando mais ou menos entre 2% a 3%, e no trimestre foi 1,3%.

Nosso planejamento financeiro fiscal aqui na PDG tem nos feito conseguir reduzir um pouco essa alíquota trimestre a trimestre. Basicamente os prejuízos fiscais não vão evitar de pagarmos um pouco menos de IR; isso provavelmente não vai ficar nesse

patamar de 1%, e isso deve aumentar um pouco nos próximos trimestres. Mesmo assim, aqui o planejamento fiscal da Empresa tem sido bem agressivo neste sentido.

Outro ponto importante é que devido ao pré-pagamento das debêntures da Klabin-Segall no trimestre, nossa despesa financeira aumentou um pouco, em R\$8 milhões. Então, não está limpa no sentido de a despesa financeira estarmos pagando pênalti de debêntures por causa desse pré-pagamento. Outro ponto também, o nosso ROE chegou a 18,9%, com margem líquida de 16,8%.

Passando para o slide 13, um ponto de G&A que o Michel já falou um pouco antes, tivemos uma redução relevante no G&A desse trimestre em relação ao 2T09, de R\$26 milhões. Estamos reclassificando algumas despesas de G&A que estavam passando no meu G&A da holding para o meu *core*, ou seja, despesas de projetos; isso foram mais ou menos R\$10 milhões nesse trimestre. Achamos que recorrente nosso G&A tem que ser mais na casa de R\$75 milhões, então isso deve aumentar um pouco no 4T, e todos os números que estão passando aqui são *ex-bond*.

Passando para o slide 14, isso é basicamente nosso perfil de endividamento da Companhia, as amortizações e o *schedule* das amortizações. Algumas coisas importantes que queríamos ressaltar aqui, primeiro que conseguimos contratar nesse trimestre, que já está no nosso balanço, R\$600 milhões da debênture da Caixa Econômica, ATR+8,16%.

Outra coisa também que foi muito importante, que conversa também com nosso reconhecimento de receita no trimestre, a renegociação de dívida de Agre conseguimos colocar muito SFH para dentro, então esse trimestre o delta do SFH foi disparado o que a gente mais conseguiu fazer dentro da PDG, chegou a R\$510 milhões do SFH contratados intra-trimestres, o que é um número muito forte para nós.

Olhando esse gráfico de cima à esquerda, em cinza temos o pré-pagando da nota promissória de aproximadamente R\$300 milhões, por isso que estamos marcando em uma cor diferente, o que faz com que esse gráfico de amortização fique muito mais confortável para nós no curto prazo.

Essas notas promissórias estariam vencendo em dezembro, fizemos um pré-pagamento sem pênalti algum, agora, antecipado.

Outro ponto importante também, por conta desse aumento de SFH inter-trimestres, estamos reconhecendo um pouco mais de consolidado por índice dentro de ITR, não no CDI; essa métrica no trimestre passado foi um pouco mais de 40%, agora se você olhar o que é endividamento, foram 60%, basicamente atrelado ao ITR, não CDI.

Essa métrica deve continuar aumentando aqui dentro da Empresa, um pouco que temos visto de tomarmos muito funding mesmo, e sempre foi a mentalidade da Empresa.

Dívida líquida sobre PL, *net debt/equity* manteve-se estável, foi de 46% a 49%. Achamos que essa métrica não deve aumentar muito mais do que 60%, 70% para frente.

O nosso caixa fechou em R\$1,9 bilhão, nosso maior volume de caixa também disparado dentro da Empresa, temos conforto para o próximo *guidance* no ano que vem. Passaremos agora para as perguntas e respostas. Obrigado.

Leonardo Zambolin, Goldman Sachs:

Bom dia, pessoal. A primeira pergunta, mais relacionada à questão estratégica dessa JV que vocês fizeram, mais tentar entender no sentido de diversificação de negócios. Não é uma mensagem de que a PDG estaria efetivamente voltando àquele antigo modelo de negócio mais de investimento de portfólio, e essa é muito mais uma situação específica na qual vocês viram um potencial de girar o *land bank*, principalmente de longo prazo; então é mais entender um pouco melhor a questão do racional estratégico por trás dessa aquisição.

E a segunda pergunta, no lado de execução, dado o *guidance* do ano que vem, entendemos que do ponto de vista de terreno, e mesmo do *run rate* da Companhia, o número é plenamente alcançável. Mas do lado construtivo, existe algo que vocês ainda precisam fazer de “lição de casa” do ponto de vista de execução para ter um volume de entregas um pouco mais forte, comparado até... Você sente que crie qualquer tipo de risco em relação ao tamanho do *guidance*, ou vocês estão já perfeitamente OK com a parte de produção? Obrigado.

Zeca Grabowski:

Zambolin, desculpe, mas deu um problema técnico aqui. Pode, por favor, repetir sua pergunta?

Leonardo Zambolin:

Claro. A primeira é mais nessa JV que vocês anunciaram, tentar entender um pouco o racional estratégico do lado de diversificação de negócios. A PDG eventualmente pretende voltar para aquele modelo antigo de investimento de portfólio, parcerias e esse tipo de coisa, ou esse foi mais um *deal* específico em que vocês viram uma boa oportunidade de girar o *land bank* de longo prazo, com boa rentabilidade? Entender um pouco mais a questão estratégica por trás de decidir fazer parte dessa *joint venture*.

E a segunda pergunta é mais no lado de execução. Dado o novo *guidance* de R\$9 bilhões a R\$10 bilhões, entendemos que do ponto de vista de terrenos, até lançamentos, a Companhia já está relativamente confortável para entregar esse número. Mas eu queria entender mais do lado construtivo, de capacidade, se eventualmente um volume desse calibre já está dentro de casa, a parte de produção, ou vocês ainda têm que fazer algum tipo de “lição de casa” para poder aumentar isso? Mais entender um pouco como fica a execução, dado um volume maior de lançamentos, novos negócios entrando no portfólio da Companhia. Obrigado.

Zeca Grabowski:

Com certeza, não é mudança de estratégia, de jeito nenhum. Muito pelo contrário: a estratégia da PDG continua a ser prioridade total para o mercado de empreendimentos residenciais, com foco ainda relevante na baixa renda. Nosso *mix* de produtos dentro dos lançamentos do ano que vem está coerente com o que está acontecendo em 2009, a ideia é continuar concentrando bastante na baixa renda e no classe média e média-baixa dentro do SFH.

Por outro lado, com a plataforma que nós temos, com certeza temos capacidade de *management de land bank* para tocar outras oportunidades que apareçam, como foi o caso desse assunto hoteleiro.

É uma coisa oportunística, com certeza, até em função do calendário de eventos que haverá no Brasil, e o interesse que o Brasil está despertando por esses investidores de diversos mercados, inclusive o mercado hoteleiro. A parceria com um nome como a Marriott com certeza nos pareceu fazer sentido, e vamos aproveitar para acelerar o uso do *land bank* em certas localidades.

Com certeza, temos áreas onde, inclusive, a localização de um hotel é complementar ao resto do terreno como um todo. Então, em certas áreas grandes que temos, ter a presença de um hotel operando e funcionando servirá como um catalisador para desenvolver a própria região no entorno, onde faremos outros empreendimentos residenciais prioritariamente, eventualmente alguma coisa de salas comerciais. Então, tem uma complementaridade que nos pareceu muito boa.

A segunda pergunta, com relação à execução, com certeza é onde está a maior parte do desafio. Do jeito que a máquina está azeitada, com certeza, lançar e vender hoje em dia é a parte mais fácil do trabalho, mas temos nos preocupado em fazer a estrutura de execução também andar muito bem.

Uma coisa importante neste front diz respeito, dentro da Agre, por exemplo, que era a empresa que tinha a menor estrutura de execução de obras, estamos focando bastante nisso. Hoje, a construtora da Agre já deve estar responsável por 40% da execução de todos os empreendimentos, e a ideia é que esse número aumente, exatamente pela experiência que vimos, tanto na PDG, no caso das co-incorporações, como na própria Agre, onde a maioria das obras vindas de Abyara e Klabin-Segall eram terceirizadas, foi onde deu a maior parte dos problemas, seja de estouro de obra, seja de estouro de prazo de entrega.

Então, é uma preocupação nossa. Nos sentimos confortáveis que a estrutura está crescendo junto, o número de engenheiros, tecnologia, treinamento de estagiários na parte de engenharia. Temos prestado muita atenção nisso e estamos confortáveis que a execução seguirá junto com a capacidade de lançamentos e vendas.

Leonardo Zambolin:

Obrigado, Zeca.

Marcello Milman, Credit Suisse:

Bom dia a todos. Parabéns pelo resultado. Eu tenho duas perguntas, a primeira um pouco na linha dessa do Zambolin. Queria entender um pouco mais o racional, como ele mesmo perguntou. Qual é o risco de vocês colocarem mais estresse ainda na estrutura de execução, dado que isso vai acarretar um volume grande de mão-de-obra. Queria ter uma noção do que é margem esperada de projeto, para ver se compensa esse risco, e entender se realmente o grande benefício para a PDG é efetivamente o uso do *land bank*, acelerar, de certa forma, o giro desse *land bank*. Essa seria a primeira pergunta, depois eu faço a segunda, se puder.

Michel Wurman:

Milman, um ponto importante é o seguinte: em relação a estrangulamento, em nenhum dos locais em que nós estivermos, faremos mais que dois hotéis. Então, é bem diversificado.

Basicamente, o *business plan* é para ter dois hotéis no município de São Paulo, dois hotéis no município do Rio de Janeiro, provavelmente um em Campinas, dois em Salvador, e aí você vai espalhando para cidades médias e grandes, mas na média entre um e dois, ao longo de três a quatro anos de incorporação.

Então, para cada um deles, o volume de obra não é grande. O hotel em si não é sofisticado. Estamos falando de um hotel corporativo mais da linha de baixo, estamos falando de um três, quatro estrelas corporativo. Nada sofisticado de construção, é provavelmente mais um prédio dentro de alguma incorporação nossa. É mais simples, o processo fabril também é mais simples, os quartos são sempre iguais. É o mesmo projeto, então não estamos com muito medo de estrangulamento.

Nós teríamos, sim, medo se estivéssemos fazendo um grande centro hoteleiro, em um lugar só, onde eu pressionasse demais a estrutura.

Em relação a resultado, o que estamos mirando? Nós vamos ver projeto a projeto. Nós só vamos fazer o projeto (38:08) se efetivamente tiver rentabilidade em nossas viabilidades.

Qual é a nossa aposta em relação a isso? Quando você está vendendo em atacado para um grande comprador, você não tem custo de marketing, você não tem custo de incerteza de venda, e você não tem custo também de comercialização. Então, naturalmente você tem muita margem guardada para ser mais barato para a Marriott comprar essa escala.

Em termos de *return on equity* é quase explosivo o negócio, é muito alto, e em termos de margem bruta e margem EBITDA, queremos trabalhar ao redor do que vimos trabalhando em uma incorporação.

Na verdade, a forma que estamos encarando unidade a unidade desses hotéis, é como se fosse uma incorporação, porque eu tenho um preço fechado para um comprador em atacado.

Marcello Milman:

E nesse caso, Michel, a Marriott garante a compra?

Michel Wurman:

Garante a compra na largada.

Marcello Milman:

Vocês mencionam no release que ela vai arrumar um comprador, mas se ela não arrumar...

Michel Wurman:

Ela já tem. Na verdade, nós estamos montando um pacote de alguns hotéis já para largada, ela confirma a captação do fundo, e basicamente nascemos com contratos assinados para cada uma das incorporações.

Marcello Milman:

Perfeito. Outra pergunta que eu tinha, agora mais referente a resultado, na apresentação, e desculpe se eu não peguei, você comentou que a margem bruta pré-juros deveria rodar em 16% nos próximos trimestres e depois subir, ou se manter aí, e aí teria o benefício no EBITDA via diluição de G&A?

Michel Wurman:

Na margem bruta, a ideia é ficar entre esses 28% a 31% ao redor de mais dois trimestres, quando achamos que equilibram-se todas as obras da Agre em um patamar correto. Depois disso, os novos lançamentos de Agre, que já estão sendo feitos desde que entramos, já trabalham um patamar de margem bruta de 35% a 40%. Então, é um patamar de margem bruta mais saudável que o nosso classe média atual dentro da PDG.

Então, o patamar de Agre no médio e alto é o mesmo patamar de CHL, que é ao redor de 35% a 40%, enquanto nosso patamar de margem bruta no média-baixa é ao redor de 30% a 33%. Então, passando esses dois trimestres, equalizando todas as obras e naturalmente tendo esse efeito, começando a ocorrer em escala o POC do que tem sido lançado desde o 2T em Agre, essa margem bruta tem que voltar entre 30% e 33% no consolidado de PDG ao longo do tempo.

Enquanto isso, o que tem feito o resultado continuar muito robusto em termos de margem líquida e *return on equity*, era uma aposta que tínhamos e está se confirmando, que conseguiríamos baixar G&A, que temos conseguido. Ainda não entrou um efeito muito importante, que só vai acontecer a partir do 4T em Agre, que é o custo de dívida menor. Isso é ao redor de R\$10 milhões a R\$12 milhões por trimestre.

Isso no 3T teve o efeito inverso, teve dois efeitos negativos: o primeiro, esse custo de pré-pagamento de R\$8 milhões; e o segundo, como foi nossa estrutura de pagamento? Primeiro, levantamos todo o dinheiro, depois oferecemos o pré-pagamento. Então, nos meses de julho e agosto, estávamos com um caixa lotado em relação a todo o caixa que tínhamos levantado, e não tínhamos pré-pagado a dívida, o que basicamente ocorreu do meio de agosto até o final.

Então, temos mais esse benefício ainda: tem R\$8 milhões que não existem de custo de pré-pagamento, tem ao redor de R\$10 milhões a R\$12 milhões de economia. Embora nossa G&A vá aumentar um pouco devido ao crescimento que estamos fazendo para o ano que vem, ainda é muito eficiente em função de lançamento e venda.

E aí, passando dois trimestres, a margem bruta volta para o patamar anterior, e aí naturalmente o lucro deve ter uma grande melhora dentro da escala. Nossa intenção de compra da Agre era que não iríamos comprá-la para baixar o nosso resultado, e não iríamos comprá-la para deixar no mesmo patamar dela, mesmo quando ela foi

eficiente. Achávamos que o consolidado disso daria uma margem bruta boa, com uma despesa operacional muito menor em termos de venda, lançamento e operação, e com isso, que o lucro aumentasse. Acho que a teoria está (42:43-44:44 falha na ligação).

Milman, você chegou a pegar a resposta inteira?

Marcello Milman:

Peguei. Obrigado.

Rafael Pinho, Morgan Stanley:

Bom dia a todos. Michel, eu queria voltar à história dos hotéis para entender o seguinte: como o acordo foi bem recente, primeira pergunta, os hotéis já estão contemplados dentro do *guidance* de vocês? E aí, queria saber se vocês podem dar algum tipo de abertura, do tipo de quanto de VGV vocês esperam já no ano que vem, e se possível alguma coisa de margem; como o risco é baixo, entendo que a margem deva ser também um pouco mais baixa que a margem natural que vocês tomam no risco de um empreendimento residencial comum.

Michel Wurman:

Em relação a *guidance* para o ano que vem, cada projeto desses deve variar entre R\$40 milhões e R\$80 milhões. Provavelmente, ano que vem devemos lançar entre dois e três hotéis, podendo chegar a oito. Não estão contemplados no *guidance* esses hotéis; nós sempre trabalhamos com uma dose de gordura dentro do nosso *guidance*, e consideramos isso uma gordura dentro do *guidance*.

Em relação à margem, hotel por hotel, estaremos monitorando. Então, só assinamos o contrato de um hotel se estiver dentro dos nossos padrões. Se não estiver dentro dos nossos padrões, não fazemos. Pode haver casos em que vamos abrir mão de margem bruta porque temos uma TIR muito alta; pode haver casos que a TIR pode não ser acima da nossa TIR padrão, então não abriremos mão de margem bruta. Vamos analisar caso a caso, como se fosse uma grande incorporação.

Zeca Grabowski:

Com certeza, o que você mesmo falou faz sentido: se tem menos risco, se eu vendo 100% e não tenho outros problemas de uma incorporação normal, eu posso ter uma margem menor. E também, caso a caso, tem que olhar os interesses estratégicos. Se eu estou colocando um hotel dentro de um terreno maior, que eu acho que o hotel vai atrair e facilitar o lançamento dos outros empreendimentos em volta, também tem que levar isso em consideração.

Então, é uma coisa muito caso a caso. Não tem uma regra predefinida com relação à Marriott de qual será a margem dos hotéis como um todo.

Rafael Pinho:

Está claro. Se vocês me permitem outra pergunta, em relação à securitizadora. Temos visto a PDG Securitizadora basicamente focando nos recebíveis de PDG. Existe

projeto, existe conversa no sentido de a PDG Securitizadora começar a securitizar outros recebíveis?

E aproveitando esse gancho, nos preocupa um pouco o fato de a PDG criar os recebíveis, empacotar, securitizar e administrar, integrar a cadeia toda. Entendemos que vocês estão buscando capturar todo o resultado dessa cadeia, mas o que vocês têm sentido dos investidores na hora da venda em relação a uma potencial preocupação com um conflito de interesse, de a PDG estar em todos os elos da corrente?

Michel Wurman:

Deixe-me ir do fim para o começo. Primeiro, o que temos feito dentro de casa é originação e estruturação. A distribuição não está sendo feita por nós, então sempre temos o agente fiduciário; eu tenho sempre o banco que está distribuindo fazendo um *due diligence* bem pesado. Então, em toda essa nossa operação, sempre saímos, de alguma forma, com algum garantido do banco, com uma oferta garantida de pelo menos parte da operação. Então, o banco em si já faz muito *due diligence* para dar esse garantido na operação. O que temos feito, sim, é estruturação e originação.

Por que temos feito isso? Porque, na verdade, vemos muito pouca gente no mercado capaz de estruturar na velocidade e no nível de conhecimento que temos.

Então, só um detalhe interessante: quando fizemos a primeira oferta de securitização no ano passado, o CETIP, por exemplo, tivemos que criar uma fórmula dentro dele, porque era a primeira vez que tinha um contrato de renda fixa com dois indexadores dentro do CETIP. Então, esse é um detalhe operacional, por exemplo, que nunca tinha sido feito. Não queremos exatamente perder essa eficiência.

Por enquanto, em relação à primeira parte da pergunta, temos feito 100% dentro de casa, 100% recebíveis nossos. A única forma de fazermos para terceiros é se fizermos um *spin off* da operação e tiver sócios terceiros dentro da securitizadora. Aí entenderíamos que esse negócio seria um ativo que pertenceria à PDG, uma parte do *equity* desse negócio, mas não necessariamente faria apenas para a PDG.

Enquanto esse negócio for 100% da PDG, só vou correr risco PDG dentro dessa operação, que é o risco que eu já corro naturalmente, é o risco que já temos naturalmente dentro do nosso negócio. Então, não estamos colocando nenhum nível adicional de risco, estamos conseguindo colocar taxa mais barata de captação.

Rafael Pinho:

Entendido, Michel. Obrigado, e bom dia.

Operadora:

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

Zeca Grabowski:

Em primeiro lugar, desculpem pelas falhas técnicas. Sempre tem uma primeira vez. Nunca tinha acontecido isso antes conosco, mas espero que não tenha perturbado muito o entendimento de vocês.

Obrigado pela atenção. Com certeza, acho que nossa meta aqui é sempre buscar, além da melhora da eficiência tradicional, trimestre a trimestre, estar sempre de olho em novas oportunidades, em novas formas de melhorarmos o resultado final da PDG para os seus investidores, para os seus acionistas.

Acho que essa é a nossa obrigação, e com o nosso modelo de negócios, onde temos as unidades operacionais muito focadas no dia-a-dia, e tendo essa capacidade de olharmos tudo em volta, o que for melhor de oportunidade em termos estratégicos, em termos de fontes de financiamento, em termos até de possibilidades de negócios complementares, como esse dos hotéis, acho que essa é nossa obrigação e esse é nosso objetivo aqui na PDG, de sempre olhar a forma de melhorar nosso resultado final da Empresa.

Benefícios de escala, com certeza estão na nossa meta, e temos como conseguir mais daqui para frente; com certeza estamos nos mexendo nessa direção. Tem o assunto *branding*, que vem por aí, no começo do ano que vem, da marca nova, centralizando todas as operações debaixo da marca PDG, que no final das contas o objetivo principal é conseguir o mesmo nível de vendas, ou melhor, com investimento menor em publicidade.

Esse é o tipo de coisa que temos aqui, e graças a Deus, com a eficiência operacional da plataforma funcionando muito bem, conseguimos ter tempo para também focar nesses outros objetivos da Empresa.

Obrigado pela atenção. Como sempre, qualquer dúvida, estamos às ordens, a turma do RI está sempre à disposição de vocês para qualquer dúvida, qualquer troca de ideias. Como o Michel falou, muito obrigado pelos votos de vocês no Institutional Investor, com certeza uma coisa que nos deixa muito orgulhosos. A responsabilidade só aumenta, mas é para isso que estamos aqui. Então, obrigado, e como sempre, estamos às ordens.

Operadora:

A teleconferência da PDG Realty está encerrada. Agradecemos a participação de todos, e tenham um bom dia.

"Este documento é uma transcrição produzida pela MZ. A MZ faz o possível para garantir a qualidade (atual, precisa e completa) da transcrição. Entretanto, a MZ não se responsabiliza por eventuais falhas, já que o texto depende da qualidade do áudio e da clareza discursiva dos palestrantes. Portanto, a MZ não se responsabiliza por eventuais danos ou prejuízos que possam surgir com o uso, acesso, segurança, manutenção, distribuição e/ou transmissão desta transcrição. Este documento é uma transcrição simples e não reflete nenhuma opinião de investimento da MZ. Todo o conteúdo deste documento é de responsabilidade total e exclusiva da empresa que realizou o evento transcrito pela MZ. Por favor, consulte o *website* de Relações com Investidor (e/ou institucional) da respectiva companhia para mais condições e termos importantes e específicos relacionados ao uso desta transcrição."