

**Operadora:**

Bom dia senhoras e senhores e obrigada por aguardarem. Sejam bem-vindos à teleconferência da PDG Realty, para discussão dos resultados referentes ao 4T06.

Informamos à todos os participantes que essa teleconferência e os slides estão sendo transmitidos pela internet através do site [www.pdgrealty.com.br](http://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 maiores instruções serão fornecidas. Caso algum dos senhores necessite de alguma 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 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. José Antonio Grabowsky, Diretor Presidente. Por favor, Sr. Grabowsky, pode prosseguir.

**José Antônio Grabowsky:**

Bom dia a todos. Bem-vindos à nossa primeira conferência de resultados da PDG Realty após a abertura de capital. É um prazer estar hoje aqui falando com vocês.

Os nossos resultados do 4T em geral, no nosso entendimento, foram muito positivos, confirmando o forte crescimento da empresa e evidenciando os efeitos da nossa estratégia de investimentos, que já começaram a aparecer no 4T com uma maior importância dos resultados vindos das empresas investidas, em comparação com os resultados somente da co-incorporação, que era nossa estratégia inicial.

Com relação aos eventos recentes, após o IPO, em primeiro lugar, lembrando que a oferta pública de ações foi concluída em 26 de janeiro, com uma

captação de aproximadamente R\$440 milhões para a Companhia, elevando seu patrimônio líquido para próximo de R\$700 milhões, já agora no 1T. Após a abertura de capital, um dos nossos primeiros investimentos foi a aquisição de 40% da CHL, como já estava prevista na opção de compra que a gente tinha. A gente confirmou essa aquisição, fato que, na nossa opinião, é muito importante. CHL é uma empresa que está também em forte crescimento no Rio de Janeiro, e essa participação com certeza vai mostrar seus resultados daqui para frente.

Além disso, fizemos recentemente, também, o pedido de registro de abertura de capital da Goldfarb, empresa da qual a PDG detém 49%, e que é uma das maiores empresas do segmento de construção e incorporação de unidades classe média e média-baixa, uma tradicional *home builder*, focada nesse segmento, e que também vem tendo um crescimento muito acelerado, e continuará nessa trajetória nos próximos anos.

Além disso, outro fato importante a mencionar, desde os números que a gente usou para o IPO, em setembro de 2006, o nosso *land bank* já teve um aumento de R\$800 milhões na participação da PDG Realty, mesmo já descontando os aproximadamente R\$160 milhões que foram lançados no último trimestre.

O outro dado, só para a informação de vocês, a composição acionária após a conclusão da oferta e após o processo de estabilização ficou sendo a seguinte: o FIP PDG com 58% de participação, e o mercado com aproximadamente 42% de participação no *free float*.

Como destaques do ano, vale mencionar a receita líquida da empresa, que passou para R\$198,4 milhões, um aumento de 140% quando comparado ao ano de 2005. O EBITDA alcançou R\$51,3 milhões, um crescimento de praticamente 110%, e o lucro líquido apresentou um aumento de 105%, alcançando R\$42,8 milhões. Esses três números com certeza, na nossa opinião, são muito importantes, e revelam realmente um crescimento vigoroso da empresa.

O VGV lançado no ano foi de R\$761 milhões, sendo R\$301 milhões da participação da PDG. Desse VGV, 70% foram em unidades com foco em empreendimentos dos segmentos de classe média e média-baixa, que mais e mais, como a gente vai ver ao longo dessa conferência, têm sido o foco da PDG Realty, e acho que foi uma decisão muito acertada nossa de focar a nossa parte de incorporação residencial nesses segmentos.

Em 2006, participamos do lançamento de 28 empreendimentos, o que evidencia de novo a nossa grande capacidade operacional de administrar diversos lançamentos ao mesmo tempo.

Com relação ao 4T especificamente, a receita foi de R\$102 milhões, um aumento de 200% em relação ao 4T05, lançamento de 16 projetos contra 4 em 2005, totalizando 2.221 unidades, já evidenciando a capacidade de operação através das empresas investidas. O EBITDA do trimestre alcançou R\$22.9

milhões, um crescimento de 135%, e o lucro líquido R\$22.4 milhões, um crescimento de 138%.

O VGV lançando apenas no trimestre foi R\$355 milhões, com R\$160 milhões a participação da PDG. Ou seja, realmente foi um trimestre muito forte, que já evidencia o novo ritmo da empresa. E do VGV lançado neste trimestre, 85% das unidades foram com foco em empreendimentos dos segmentos de classe média e média-baixa.

Vou passar a palavra agora para o Michel Wurman, nosso CFO, para ele falar sobre o desempenho operacional da empresa, e estamos aqui para qualquer dúvida no final, e qualquer comentário adicional.

**Michel Wurman:**

Bom dia a todos. Completando, na página seguinte um pouco do que o Zeca comentou nas anteriores, o importante é perceber o nosso número de projetos, que saltou de 9 em 2005 para 28 em 2006. Esse dado evidencia, de novo, a capacidade múltipla de gestão de vários projetos ao mesmo tempo; a gente acredita que para conseguir alcançar, pegar esse mercado em crescimento que apresenta nos próximos anos, você tem que ter capacidade de execução.

Foi exatamente essa a nossa estratégia ao longo do ano passado, de passar não só de co-incorporações de parcerias, em um nível individual de projetos, para o nível de parceria no nível de empresas, onde a gente viraria sócio das empresas. Exatamente através dessa plataforma, consegue com que a gente tenha capilaridade; a gente montou essa plataforma a partir do final de 2005, ao longo do ano de 2006, e esse resultado fica um pouco mais evidente no 4T06, onde a gente consegue lançar 16 empreendimentos só nesse trimestre.

Para 2007, a gente está falando em lançar algo entre 60 e 65 projetos ao longo do nosso portfólio. Provavelmente, esse é um dos maiores números de quantidade de lançamentos dentro da mesma incorporadora no país.

Bom, isso aí demonstra nossa capilaridade, e dentro dessa capilaridade, voltando um pouco ao nosso foco na classe média e média-baixa; essa foi uma estratégia adotada desde 2004. A gente entendia que o mercado tinha grande parte da demanda reprimida nesse setor, continua nesse setor, e é um setor que tem baixa concorrência. Ao longo de 2006, lançamos 70% da carteira nesse segmento, com uma expansão mais forte ainda ao longo do 4T06, aonde a gente chega quase a 86% do nível de lançamentos.

Na página seguinte, a gente tem as quebras em percentual da PDG de lançamentos, só evidenciando esse número de 70% e de 86%, e um pouco do *breakdown* entre as regiões, Rio, São Paulo e Salvador. A gente entende que no médio prazo a gente deve estar indo para novas praças, a gente deve ter algo concentrado, em São Paulo, entre 50% e 60% do VGV, Rio de Janeiro entre 20% e 30% do VGV, e o restante espalhado entre Salvador e, provavelmente, mais uma ou duas novas cidades de grande porte do país.

Na página seguinte, a quantidade de área privativa, de m<sup>2</sup> lançados, naturalmente dá um salto, não só em função da quantidade de lançamentos, mas o importante é que o m<sup>2</sup> médio da unidade de lançamento também vem caindo ao longo do tempo, evidenciando mais uma vez a nossa estratégia de estar incorporando em unidades para a classe média e classe média-baixa.

Quando a gente fala de classe média, a gente está falando de unidades abaixo de R\$350 mil, e quando a gente fala em classe média-baixa, a gente está falando em unidades abaixo de R\$150 mil.

Na página seguinte, o *breakdown* de número de lançamentos. Então, em 2006, voltando, foi por volta de 28 lançamentos, sendo que desses, de novo, baixa renda e loteamento a gente chega a ter 20 lançamentos dos 28.

Um detalhe importante dentro da nossa estratégia é de tentar ter muita capilaridade, fazer múltiplos lançamentos ao mesmo tempo, através da nossa estratégia de participações em empresas, e da estratégia de participações em empreendimentos isolados. Dentro dessa estratégia, ela é muito importante para tentar escapar da concorrência de mercado pelos grandes terrenos. Grandes terrenos no Rio de Janeiro, grandes terrenos principalmente no estado de São Paulo, estão tendo muitas disputas, e os preços estão subindo.

Como a gente tem capilaridade, tem capacidade de execução de múltiplos projetos ao mesmo tempo, a gente tem conseguido focar em projetos de tamanho médio. Um projeto médio nosso da carteira é algo como R\$40 milhões de VGV. Projetos desse tamanho têm menos concorrência na aquisição de terreno, porque, na prática, você teria que estar lançando diversos projetos desses ao mesmo tempo, algo que é um pouco mais difícil para um modelo de negócios diferente do nosso.

Eu estou falando, claramente, de um modelo de negócios de uma incorporadora tradicional. A gestão múltipla de portfólio ao mesmo tempo é complicada. Você desenvolver um projeto de R\$100 milhões a R\$150 milhões de VGV dá praticamente o mesmo trabalho de desenvolver um projeto de R\$40 milhões a R\$50 milhões.

**José Antônio Grabowsky:**

Além disso, só complementando o que o Michel falou, obviamente que a diversificação que você consegue participando de um número maior de empreendimentos é óbvia, e com isso nosso desempenho não fica muito dependente de um único e grande projeto, como acontece com várias outras empresas por aí.

**Michel Wurman:**

Na página seguinte, nós temos o *highlight*, que é o número de unidades lançadas. Chegamos a quase 4.000 unidades em 2006, vis-à-vis 2.100

unidades em 2005, e a nossa meta para 2007 é estar participando no lançamento de algo como 14.000 unidades ao longo de 2007.

Completando um pouco o que o Zeca comentou, qual é a nossa estratégia? É atuar em mercados onde você tem uma demanda reprimida maior, depois tentar ter pouca concentração de projetos na carteira – na prática, um portfólio diversificado, sem ter muito risco agregado a um projeto individualmente. A gente entende que você tem uma demanda imensa no mercado, mas você tem que diversificar para diminuir risco.

Você tem diversos riscos implícitos na incorporação tradicional, passando desde velocidade de aprovação até velocidade de vendas. A gente vai ver um pouco mais na frente o nosso quesito de velocidade de vendas, que ainda continua bastante confortável nesse critério.

Na página seguinte, de novo focando a quantidade de lançamento no 4T06, e um ponto importante para lembrar – e a gente pode ver isso na página seguinte – é que no último trimestre... Tem que lembrar que no último trimestre a maioria dos lançamentos ocorreu em novembro e em dezembro de 2006; a gente parando a conta em 31 de dezembro, a gente vendeu desses lançamentos cerca de 50%. Na prática, o número preciso é 48% das unidades lançadas no 4T06 já foram vendidas.

**José Antonio Grabowsky:**

Até 31 de dezembro; já estavam vendidas em 31 de dezembro.

**Michel Wurman:**

Uma métrica muito importante que a gente observa internamente na gestão da PDG é a velocidade de vendas e estoque. A gente tem um jargão de que a gente gosta de vender rápido. Estoque para a gente é algo que a gente acredita que deprecie o valor. No longo prazo, pode ser um problema em empresas de crescimento acelerado, como é o nosso caso, como é o caso do setor imobiliário.

Uma métrica tradicional que a gente tem é a venda ao longo dos últimos seis meses. Essa nossa métrica atual é algo entre 65% das unidades lançadas nos últimos seis meses já foram vendidas. O tempo inteiro a gente vai acompanhando essa métrica, vai ser uma métrica tradicional que a gente vai passar nos nossos *calls* de resultados ao longo do tempo.

A página seguinte mostra o nosso *land bank* atual. Lembrando que a gente cresceu R\$800 milhões de *land bank*, como o Zeca comentou no início do *conference call*, lembrando que algumas dessas negociações se iniciaram em novembro e dezembro do ano passado e concluíram-se após o IPO. A maior parte das negociações ocorreu em projetos de tamanho pequeno e médio. De novo, a gente não está vendo muita concorrência, a gente não está vendo preços crescentes nesse segmento.

O segmento, na disputa pelos terrenos grandes, tem claramente evidenciado um preço maior por terrenos. A gente acredita que essa nossa capilaridade nos permite escapar dessa concorrência pelos grandes terrenos e concentrar nos terrenos de tamanho médio, projetos em torno de R\$40 milhões.

Além desses R\$800 milhões de *land bank* líquido acrescentado, só a parte da PDG, ao longo desses últimos meses, a gente tem diversos outros terrenos em negociação. No próximo trimestre com certeza vai ter a atualização desses números. A nossa idéia é ter um *land bank* líquido de dois a três anos de lançamento em carteira. A gente já está quase chegando, daqui a pouco, com as aquisições que a gente tem recentes nesse trimestre, que não estão anunciadas ainda. Para o próximo trimestre, a gente deve estar próximo de algo como dois anos e meio a três anos de *land bank*, algo que dá um conforto bastante razoável para a gente, na gestão do portfólio, sem ter que estocar terrenos com custo elevado de CDI, que é o Custo Brasil.

Na página seguinte, nós temos os destaques financeiros. Em relação à receita líquida, passamos, de 2004, de uma receita de \$12,8 milhões para quase R\$200 milhões em 2006. Trimestre a trimestre, do 4T05, passamos de R\$48,7 milhões para R\$102,4 milhões no 4T06, um aumento de 140% ao longo desse tempo. Em termos de EBITDA, passamos de R\$3,7 milhões em 2004m para R\$51,3 milhões em 2006. Crescemos mais do que 100% entre 2005 e 2006, a mesma métrica que a gente observa trimestre contra trimestre de 2005 contra 2006. Em termos de lucro, a gente acompanha a mesma tendência, tendo um aumento de 105% do lucro nesse período.

Na página seguinte, nós temos um *breakdown* da composição do EBITDA. A gente finalizou com R\$51,3 milhões, um crescimento de quase 110% em relação a 2005. A gente continua bastante confortável com a nossa rota de crescimento do *bottom line* de receita, EBITDA e lucro líquido.

#### **José Antonio Grabowsky:**

Com relação ao EBITDA vale mencionar que a nossa margem EBITDA para 2006 ficou em 25,9%, um número excelente, e a gente já está começando a enxergar uma certa tendência de queda dessa nossa margem, a gente imagina que ela vá se estabilizar entre 22% e 24%, em função da maior participação dos empreendimentos do segmento de média e média-baixa renda, que tem uma margem menor, obviamente em função do ciclo produtivo mais rápido e mais eficiente, tem retornos melhores.

#### **Michel Wurman:**

Um aspecto importante na nossa composição de portfólio é quando você tem um portfólio com *blend* entre classe média-alta, classe média e classe média baixa, na prática você vai ter dois comportamentos importantes: empreendimentos de classe média-alta costumam ter terrenos mais caros, costumam ter um investimento por projeto mais alto, onde você, na prática, tem

uma taxa interna de retorno, algo como 20%, entretanto, você tem um VTL muito alto dentro desses projetos, devido ao montante de capital investido pro projeto.

No segmento de classe média baixa, devido ao modelo, devido à velocidade de venda, devido à velocidade de construção e ao modelo de financiamento, você tem muito pouco investimento no nível individual de projeto, você coloca pouco dinheiro para trabalhar. Entretanto, você tem taxas de retorno acima de 30%. Então, a gente diria que o *mix* de classe média-alta com *mix* de classe média-baixa permite você conseguir ter uma TIR elevada e um VTL bastante interessante dentro da carteira.

Na página seguinte, nós temos o nosso *guidance* de 2007. É importante observar que devido às nossas últimas aquisições, devido à nossa capacidade de compra de terrenos acima do que a gente imaginava originalmente no 4T06, a gente resolveu fazer um novo *guidance* para 2007.

O nosso *guidance* original para 2007, em termos de VGV, ficava em algo como R\$750 milhões, que era o nosso plano de negócio original. Estamos passando esse *guidance* para de R\$800 milhões a R\$1 bilhão. A gente pode estar mirando na média de R\$900 milhões como meta de VGV.

Em relação à receita líquida, estamos passando a nossa estimativa entre R\$360 milhões a R\$380 milhões. Em termos de EBITDA, de R\$80 milhões a R\$90 milhões. Anteriormente, a gente falava de R\$70 milhões a R\$80 milhões. Em termos de lucro líquido, estamos falando de R\$100 milhões a R\$110 milhões, quando anteriormente estávamos falando entre R\$90 milhões e R\$100 milhões.

Em geral, o nosso entendimento é que os resultados foram bastante positivos, e a nossa intenção, com esse **MDNA(21:32)** que também já está disponível para todo mundo, foi prover o máximo possível de informação, com um nível de detalhe bastante grande em todos os lançamentos, abrindo a quebra por segmento, por localização, por faixa de renda, por data de lançamento com relação às vendas. Ou seja, a intenção foi dar o máximo de informação possível para vocês poderem acompanhar e entender melhor a empresa e sua estratégia.

A gente tem consciência que o modelo da PDG Realty é um modelo diferente das outras empresas no mercado; a gente é eminentemente uma Companhia de investimentos no mercado imobiliário, a gente não é uma construtora, uma incorporadora tradicional. A gente tem uma visão de investimentos mais abrangentes, uma visão muito financeira do mercado imobiliário brasileiro que, no nosso entendimento, é a melhor maneira de entender e aproveitar as oportunidades que vão surgindo nesse mercado.

A gente tem plena consciência de que a consolidação é uma coisa que está para acontecer no curto e médio prazo no mercado brasileiro. O crescimento em geral com certeza vai ser grande, mas na nossa visão, o mercado não vai

continuar no mesmo formato que tem hoje, com esse número tão grande de empresas operando. Com certeza vai haver uma consolidação, e nós entendemos que estamos em uma situação excepcional para sermos um desses consolidadores, pela nossa *expertise* e pela posição que nós já temos no mercado hoje.

Outro ponto muito importante dentro da nossa estratégia é estar sempre prestando atenção em novos segmentos dentro do mercado imobiliário, seja seguindo exemplos que foram bem sucedidos em outros países, sejam países do Leste Europeu, sejam países como o México, coisas que, no nosso entendimento, podem ser aplicadas com sucesso no Brasil. Então, a gente está sempre prestando atenção para ser sempre um dos primeiros a investir nesses novos segmentos, se antecipando e, com certeza, tendo retornos bastante adequados nesses novos segmentos.

Hoje, além do segmento de incorporação residencial, em que a gente já está com uma cobertura muito forte, a gente já tem presença importante na área de loteamento, tem uma presença na área de incorporação de produtos para renda – que a gente acredita que é um segmento que vai crescer muito no Brasil, a medida que você tenha mais disponibilidade de financiamento e, com taxas mais adequadas, produzindo uma alavancagem eficiente para esses projetos – e estamos já prestando atenção em segmentos ligados à área de serviços para a área imobiliária, que a gente entende que também vão ter grandes oportunidades em função do crescimento geral do mercado que vai ocorrer.

Bom, acho que, no geral, isso é o que a gente queria passar para vocês. Agora vamos à parte das perguntas, para tentar dar mais informações. Obrigado.

**Guilherme Vilazante, UBS Pactual:**

Bom dia. Na verdade, a minha pergunta é ligada a como o desempenho de vocês, lançamento/*land bank* está dividido entre o portfólio de empresas e co-incorporação, e como vocês estão vendo esse movimento de consolidação do setor que já acontece, onde as empresas menores podem ter uma perda de competitividade em função da falta de disponibilidade de capital, e como vocês estão se posicionando em relação a isso, se vocês estão vendo algum crescimento especial nessa área, em função dessa desvantagem competitiva que as empresas menores estão tendo.

**Michel Wurman:**

Em relação ao primeiro ponto da pergunta, nosso lançamento para 2007 no nosso *guidance*, a gente deve fazer algo como 40% vindo através de *co-development*, ou seja, no nível individual, projeto a projeto, a gente deve ter 60% do nosso VGV lançado vindo dos empreendimentos de participação de *private equity*.



O nosso *guidance*, para frente, é tentar ficar entre 70% vindo de *private equity*, 30% vindo dos empreendimentos de *co-development*, a partir de 2008. A gente acredita que ainda tem uma grande chance em *co-development*, com empresas pequenas e médias que não vão conseguir se capitalizar no mercado, que vão precisar de parceiros fortes e parceiros que não tenham modelos de negócios que sejam concorrenciais com elas.

A gente acredita que dentro da plataforma, e o dado interessante é que com a maior parte – se não todos – dos nossos parceiros de *co-development*, a gente está sendo capaz de desenvolver mais de que um projeto, a gente tem que conseguir dar continuidade a essa rede de negócios, principalmente nos empreendedores e incorporadores de tamanho pequeno e médio.

Em termos de consolidação de mercado, a gente está bastante atento aos movimentos, a gente anda estudando bastante cenários futuros desse mercado, a gente pretende atuar como um dos consolidadores dele. Vantagens competitivas que a gente tem nesse cenário: é uma visão financeira, nós viemos do mercado financeiro, nós viemos de uma visão de *investment banking*, de uma capacidade de gestão de *private equity* e uma velocidade de execução. Eu acho que essa visão é algo diferenciado dentro desse mercado imobiliário, e pode fazer muita diferença.

Além disso, a gente tem um modelo de negócios que permite que a gente incorpore empresas dentro do nosso portfólio, sem destruir as empresas. Na prática, quando uma empresa grande incorpora uma empresa pequena ou média, ela está transformando essa pequena empresa, essa média empresa, quase em uma filial da empresa grande.

Esse é o modelo de negócio que, provavelmente, a maior parte das empresas não gostaria de ter. No nosso modelo, as empresas continuam trabalhando, continuam operando isoladamente, continuam tendo a sua própria equipe, a sua própria operação, o seu próprio resultado, e em cima disso, a gente alavanca capacidade de gestão, capacidade de organização e visão financeira. Visão financeira é uma palavra muito importante. Para frente, vai começar a fazer muita diferença. A gente está entrando em um círculo de financiamento imobiliário, crédito no nível das incorporadoras, que vai começar a acontecer.

Essa visão de tesouraria diferenciada é algo que a gente já vem agregando valor para as empresas, e tem, na nossa estratégia, aumentado ainda mais.

#### **José Antonio Grabowsky:**

Guilherme, só voltando um pouco no ponto da co-incorporação, um ponto importante, que eu acho que a gente tem, e já tem usado bastante, é a possibilidade de fazer co-incorporação, ou co-investimento, com as próprias empresas que a gente tem participação de *private equity*. Isso não só gera um *pipeline* de negócio grande para nós, como ajuda essas empresas a crescer em um ritmo mais acelerado.

Eu acho que hoje, realmente, você montar uma empresa para viver só da co-incorporação fica mais difícil, a medida que as empresas médias e pequenas tendem a ter um espaço menor no mercado e, por outro lado, as empresas médias e grandes tendem a não querer dividir mais os projetos, em função de todas estarem querendo cumprir o seu crescimento.

**Guilherme Vilazante:**

OK. Obrigado.

**Michele Doria, Deutsche Bank:**

Bom dia. Na verdade, eu tenho duas perguntas. A primeira, esse *guidance* novo de 2007, de VGV, vocês podem especificar de onde está vindo esse *guidance*, especificamente, Goldfarb, CHL e Lidencorp? E a segunda pergunta é se vocês estão antecipando novas aquisições para 2007.

**José Antonio Grabowsky:**

Com relação ao *guidance*, vamos voltar, tem uma página do *land bank* que infelizmente não está numerada, que mostra a nossa expectativa de lançamento para 2007 por segmento de renda, e mostra também o *land bank* total com essa mesma divisão. Então lá você consegue enxergar claramente que da nossa expectativa de lançamento de R\$926 milhões para 2007, você tem 6% no alta renda, 21% no média-alta, 37% no média renda, 28% no média-baixa, 6,8% em empreendimentos comerciais para venda, 0,6% em loteamentos.

A gente não está abrindo o *guidance* exatamente empresa por empresa, a gente está preferindo abrir por segmento – em algumas delas até por questões de *quiet period*, como no caso da Goldfarb – mas aqui dá para você enxergar claramente os segmentos de renda e, de uma certa maneira, associar com as empresas que a gente atua na base do *private equity*. Obviamente que também tem a co-incorporação misturada aqui com diversas empresas diferentes.

**Michel Wurman:**

Mas eu diria que os dois principais contribuidores para essa mudança de *guidance* foi a classe média-baixa, muito alavancada através de *co-developments* com a Goldfarb e outras empresas que a gente faz *co-developments* nessa faixa, e de uma revisão de expectativa em relação à CHL.

A CHL, originalmente, quando a gente tinha um plano de negócios para 2007, a gente tinha traçado algo como R\$200 milhões a R\$250 milhões para lançamento, e na prática a gente conseguiu fazer aquisições de terrenos recentemente em uma velocidade e um preço melhor do que o esperado. Esse *guidance* interno da empresa é hoje algo como R\$400 milhões.

Então, de novo, acho que um ponto importante nessa mudança de *guidance* é a estratégia de não focar nos terrenos grandes, onde tem muita concorrência, e os preços naturalmente estão subindo, e sim focar em projetos de tamanho médio, onde você tem menos concorrência e os preços também não subiram. Para você conseguir participar de uma estratégia dessa, você precisa ter capacidade de execução, e você precisa ter capilaridade, exatamente o que a gente imaginou quando montou o modelo de negócios da PDG.

**Michele Doria:**

Perfeito. E quanto à segunda pergunta, de aquisições, vocês podem comentar alguma coisa?

**Michel Wurman:**

Como o Zeca tinha comentado, a gente está estudando novos setores, o setor propriamente de serviços. Estamos estudando algumas empresas, não temos nada confirmado hoje, mas estamos bastante atuantes. Em termos, provavelmente, de geografia, a gente está buscando mais uma ou duas novas cidades de grande porte no Brasil, e sempre com aquele modelo de iniciar a *joint venture* e ao longo do tempo transformar *joint venture* em um modelo de *private equity*.

**Michele Doria:**

Perfeito, obrigada.

**Luiz Iani, TLM Invista:**

Bom dia a todos. Tenho basicamente três perguntas. A princípio, é bem claro na exposição da teleconferência, vocês vão focar bastante no segmento de média e média-baixa, o que nós julgamos ser um grande diferencial, uma vez que a competição no média-alta e alta está bastante acirrada.

A primeira pergunta é: Goldfarb será o veículo para PDG atuar nesses dois segmentos? Além, obviamente, da co-incorporação, mas como vocês já expuseram, a co-incorporação cai no percentual do VGV da empresa, então eu quero saber se Goldfarb, primeiro, é o veículo para investimento em segmento de média e média-baixa? O segundo ponto, os projetos de média e média-baixa, como vocês ressaltaram, não exigem muito dispêndio de capital, uma vez que você tem linhas de financiamento... a empresa tem que aportar muito capital.

E a estrutura de capital hoje, da PDG, vocês estão com o caixa bastante forte, então eu queria ver como vocês estão enxergando hoje essa estrutura de capital, e o que fazer para melhorá-la.

E o terceiro ponto é, gostaria de saber dois, do *land bank*: o percentual que é permuta e o percentual que teve dispêndio de capital. Obrigado.

**José Antonio Grabowsky:**

Bom, vamos por partes. Primeira pergunta, eu diria que Goldfarb com certeza é nosso principal veículo nesse segmento para unidades abaixo de R\$150 mil, mas não é o único. Goldfarb hoje está com uma atuação muito forte no estado de São Paulo, capital e mais seis ou sete cidades do interior, e já está indo para o Rio de Janeiro também, e tem atuado fortemente em unidades abaixo de R\$120 mil – o preço médio das unidades de Goldfarb é, basicamente, ao redor de R\$100 mil.

A gente tem co-incorporação com uma outra empresa, que tem uma atuação forte na faixa de R\$150 mil a R\$200 mil de preço de unidade, que também tem crescido muito a nossa atividade na capital de São Paulo e na cidade do Rio de Janeiro, que também pode ser considerado média-baixa, mas a Goldfarb é nosso principal veículo, a menos que em outra cidade que a Goldfarb não esteja atuando a gente entre e queira atuar fortemente nesse segmento; talvez a gente tenha outro parceiro no futuro. No momento, a resposta é: Goldfarb é o principal veículo.

A sua segunda pergunta é totalmente correta. Como a gente falou, a necessidade de investimento para empreendimentos de média-baixa é pequena, apesar de ela tem crescido um pouco, porque mais e mais os terrenos tem sido comprado a dinheiro. Então, basicamente, o investimento é para a compra de terrenos, que é o que tem acontecido conosco e com a Goldfarb, principalmente.

Então, nesse sentido, a gente entende que, dos recursos levantados no IPO a gente já investiu aproximadamente 25%, estamos com alguma coisa ao redor de R\$300 milhões no caixa da empresa ainda; temos projetos para investi-los, não só em compra de *land bank* e também investimento nas empresas hoje existentes, mas também para alguns novos projetos. Mas estamos sempre preocupados em investi-lo da melhor maneira possível, e ficar de olho em oportunidades também de, quando precisar, ter novos recursos à disposição da empresa, não somente através de capital, mas também estudando possibilidades de dívidas ao nível da PDG Realty, que estão começando a surgir boas oportunidade aí, pode ser uma coisa que a gente faça também no médio-prazo.

A sua última pergunta, com relação à permuta, o Michel vai te responder com um pouco mais de detalhe, mas eu diria que mais e mais, com exceção do segmento de loteamento, que foi inclusive uma das razões que a gente quis entrar nesse segmento, foi essa oportunidade de comprar terrenos em larga escala para médio-prazo em permuta, eu diria que na incorporação residencial tradicional, mais e mais está difícil de se conseguir bons negócios em permuta.

**Michel Wurman:**

Em termos de permuta, hoje em dia a gente tem 80% do nosso *land bank*, tirando a parte de loteamento, praticamente 100% é feito em permuta, que são projetos de longo prazo, projetos que você demora três, quatro anos para ter visibilidade de lançamento. nesse tipo de projeto, a gente prefere ter 100% em permuta, tendo em vista custo de CDI. Entretanto, na estratégia de incorporação residencial, hoje em dia a gente tem 80% do *land bank* feito através de aquisições com pagamento em dinheiro, dinheiro ou à vista ou a prazo...

**José Antonio Grabowsky:**

Não necessariamente à vista. O máximo possível tentando pagamento a prazo.

**Michel Wurman:**

E 20% em permuta. Na prática, a gente tem... De alguma forma a gente observa que o vendedor do terreno tem uma inflexão em algo como 20% a 25% de custo de capital ao ano. Então, se a gente tem caixa no nível da PDG, vale à pena utilizar esses recursos para pagar o terreno à vista ou a prazo, e conseguir esse nível de desconto em relação à permuta. É natural que você utilize os recursos à vista ou a prazo, ao invés de permuta.

**Luiz Iani:**

OK, obrigado.

**Gabriel Gaspar, JGP:**

Bom dia. Olhando um pouco para o VGV de lançamento de vocês de 2007, a gente percebe uma concentração bastante grande em São Paulo Capital e Rio de Janeiro. Queria entender como vocês tem visto a competição desses mercados, queria entender um pouco mais em detalhe o *land bank* de vocês no Rio de Janeiro, onde vocês deixam uma concentração grande na Barra da Tijuca.

**Michel Wurman:**

Vamos começar então com São Paulo. O que a gente sabe é o seguinte: mercado de classe média e média-baixa você pode lançar a vontade, que você tem uma demanda imensa. Na prática, a gente está falando de um negócio de crédito que está começando a vir por partes dos bancos e já veio lá atrás unicamente através da caixa. Segmentos de classe média, média-alta e alto luxo, em São Paulo, eu diria, principalmente média alta e alto luxo, está tendo uma grande concorrência.

Esse era o ambiente natural de boa parte das incorporadoras que vieram a mercado recentemente, esse era o nicho que eles atuavam. Naturalmente,

essas incorporadoras estão tentando mudar seu nicho, tentando cair seu nível de produto para classes inferiores.

**José Antonio Grabowsky:**

Só um dado em relação a São Paulo, do *land bank* previsto para lançar em 2007, 64% está na média-baixa. Então, realmente a nossa exposição ou preocupação com essa maior concorrência no média-alta é bem pequena.

Além disso, fez parte da nossa estratégia, e tem se demonstrado bem-sucedida até agora, operar nesse segmento com uma marca muito forte, como é a Lindenberg aqui em São Paulo. Então, essa foi uma das principais razões para a gente entender que era importante ter uma posição permanente na Lindencorp, porque ela é a incorporadora que traz a marca Lindenberg.

Com relação ao Rio de Janeiro...

**Michel Wurman:**

Licença, só um ponto ainda em São Paulo, de todo o nosso *land bank* para 2007, só 6% dele está concentrado em alta renda, e esse *land bank* está concentrado em unidades em São Paulo.

Então, novamente: São Paulo, a gente está falando de boa parte em classe média e classe média-baixa, espalhada no município de São Paulo e cidades interiores com bastante poder aquisitivo na classe média e classe média-baixa, como Campinas, Jundiaí, Ribeirão Preto, e outras estratégicas como essas.

**José Antonio Grabowsky:**

Com relação ao Rio de Janeiro, eu acho que dois comentários são importantes: a estratégia da CHL, especificamente, como o Michel já falou, tem sido de uma maior diversificação em projetos de médio porte, e principalmente o máximo possível – apesar de que a quantidade de projetos disponíveis é pequena – coisas na zona sul do Rio de Janeiro. Então hoje, no Rio de Janeiro, realmente em qualquer terreno disponível na zona sul, Botafogo, Lagoa, Ipanema, Leblon, a CHL é uma forte competidora, e tem sido muito bem-sucedida em adquiridos.

Em termos de Barra da Tijuca, a gente tem duas estratégias que a gente considera muito positivas. Em primeiro lugar, através da CHL e através da co-incorporação, nós estamos com um *land bank* muito interessante para fazer projetos de incorporação comercial para venda, que é uma coisa que a gente entende que está muito menos competitiva, e que tem um mercado muito grande, dado que o volume de unidades residenciais lançadas nos últimos anos foi enorme e, obviamente, vai ter espaço para ocupação comercial vir atrás.

Além disso, são unidades típicas, unidades pequenas cujo valor total do *ticket* é muito adequado para o investidor comprar, o que a gente acredita que com a

queda da taxa de juros vai ser um produto muito demandado no mercado. Nós estamos com o primeiro lançamento com a CHL acontecendo, já teve até anúncio no jornal esse final de semana lá na Barra.

O outro ponto importante com relação à parte residencial na Barra da Tijuca, a nossa visão tem sido – e tem sido bem-sucedida até agora, com exemplos como o Barra Family, e o Libertà – focar em empreendimentos para a classe média, produtos da ordem de R\$250 mil a R\$300 mil por preço de unidade, aonde o efeito do crédito imobiliário e das novas formas de pagamento é realmente grande.

E esse é o público consumidor que realmente a Barra é o sonho de consumo da vida dele. Ele está saindo da zona norte, está saindo da baixada fluminense, ou até saindo da zona sul porque o pessoal jovem está casando e não pode mais ficar na zona sul, ou a sua empresa foi trabalhar na Barra. Esse é o público alvo ideal, na nossa opinião, para você vender Barra da Tijuca com ótima velocidade de venda.

E quando você começa a falar de Barra da Tijuca para classe média-alta, unidades ao redor de R\$1 milhão para cima, esse pessoal já começa a ter muita opção e, inclusive, vários deles, se possível, preferem ficar na zona sul. Então, eu acho que é um mercado com uma velocidade de venda muito pior, em que você realmente tem que ter uma localização muito especial – por exemplo, na Avenida Sernambetiba – para você ter um sucesso de vendas muito grande, como foi o (46:00) que a gente fez há algum tempo, com a RJV Cyrela.

Então, a nossa visão de Barra é muito nessa linha: classe média mesmo, aonde você vai conseguir volume e velocidade de vendas.

**Michel Wurman:**

Só exemplificando esse ponto, na Avenida das Américas, que é cotada a segunda melhor avenida da Barra, a gente lançou no ano passado o Barra Family com a Cyrela e com a RJV do Rio, e no 2S a gente copiou a mesma estratégia em um lançamento chamado Libertà, com a Rossi, todos eles na Avenida das Américas, aonde os produtos grandes não venderam, e provavelmente deve ter sido a empresa que mais vendeu unidades na Avenida das Américas ano passado, no Rio de Janeiro.

A gente acabou o ano em unidades vendidas algo como 640 unidades vendidas, de um total lançado de 740 unidades. De novo, a estratégia foi classe média.

**Gabriel Gaspar:**

Obrigado.

**Marcelo Aranha, Quest Investimentos:**

Bom dia, Michel. Bom dia, Zeca. Eu tenho uma pergunta relativa à evolução de preço de terreno. Vocês estavam comentando que hoje 80% do *land bank* adquirido foi comprado com *cash*, não necessariamente à vista. Eu queria ter uma idéia de qual é a expectativa de vocês para a evolução desse percentual, e como vocês estão avaliando o crescimento do preço dos terrenos, sobretudo no mercado de São Paulo, que uma outra empresa tem comentado que subiu, em média, 50% em 2006. Eu queria uma crítica para esse número, e qual é a expectativa de vocês, para frente.

E eu tenho uma segunda pergunta, que é relativa a como é que a empresa avalia que vai evoluir a velocidade de vendas, e portanto os reconhecimentos de receitas, à medida que existe a migração para segmentos de mais baixa renda.

Obrigado.

**Michel Wurman:**

Eu acho que em relação a terrenos de tamanho grande em São Paulo – terrenos de tamanho grande eu digo terrenos em que você tem VGV acima de R\$100 milhões, para ter uma grande concorrência em São Paulo. Esses terrenos aumentaram bastante o preço, e eu não tenho o dado exato, mas acredito que uns 50% seja um número bastante razoável no aumento do valor desses terrenos.

Só um dado importante: esses eram terrenos que, tradicionalmente, nesses grandes condomínios clubes tinham que variar algo como 15% do VGV total; esses terrenos passaram a algo como 22%, 23%, que é mais ou menos esses 50% de aumento.

Em termos de classe média-alta, também continuam bastante disputados os terrenos. Claro que média-baixa e classe média, terrenos de tamanho médio, a concorrência não veio ainda. Por quê a gente acredita que a concorrência não veio tão forte? Novamente: é muito complicado você ter, na mesma empresa, uma capacidade de lançamento de 30 projetos ao mesmo tempo.

Então vamos imaginar que você tem como *guidance* o nosso *guidance*, que é R\$900 milhões, aonde na verdade está participando de um total de R\$2,2 bilhões a R\$2,3 bilhões de lançamento. De uma forma direta, se a gente não tivesse capacidade de gestão múltipla de lançamentos, devido á nossa plataforma, seria mais fácil a gente fazer 23 lançamentos de R\$100 milhões do que os 65 lançamentos que a gente vai ter que participar este ano. Então, essa diferença é modelo de negócios.



**José Antonio Grabowsky:**

Eu acho que um comentário que vale à pena também, Marcelo, com relação a São Paulo, mais especificamente... aliás, duas coisas; então, esse terreno tem subido, com certeza. Tem dois fenômenos que eu acho que vão ajudar muito, principalmente no classe média. O primeiro que eu entendo que vai acontecer, talvez demore um pouco para você ter esse ajuste, é o efeito multiplicador que a disponibilidade de crédito imobiliário, com condições melhores de prazo e taxa, possa fazer.

Então, você vai conseguir ter um aumento no preço de venda das unidades, influenciado pelo crédito imobiliário, à medida que, principalmente no classe-média e média-baixa, a pessoa faz a conta muito mais da prestação que ela vai pagar do que do preço total da unidade. Isso, obviamente, não é verdade para o classe-alta, aonde a pessoa não gosta mesmo é de pagar juros, não quer financiamento, quer fazer um bom negócio no preço da unidade.

O outro fenômeno que já vem ocorrendo, e que eu acho que também vai amenizar isso, é – no caso de São Paulo, e acho que no Rio também já aconteceu com algumas áreas – você conseguir criar novas áreas atraentes para o residencial na cidade, seja porque você tem um projeto grande, com muita área e lazer, com conceito de segurança, com conceito de modernidade que não existia antes. Então você consegue ter um preço de venda da unidade muito maior do que se esperaria.

Eu acho que aqui em São Paulo, o bairro da Mooca é um grande exemplo, o bairro do Tatuapé é outro que a gente fez no final de 2004, com a Rossi, um empreendimento muito interessante, chamado Tuiuti. Lá no Rio de Janeiro, acho que isso já está acontecendo com São Cristóvão. Então, eu acho que aí você consegue recuperar as margens com um melhor preço de vendas, porque você está criando uma nova localização, atraente para o consumidor.

**Marcelo Aranha:**

Está ótimo. É uma expectativa com relação à evolução do... Porque eu imagino que vá acelerar a evolução de vendas, na medida em que mais lançamentos nos segmentos mais baixos virão.

**José Antonio Grabowsky:**

Esqueci desse pedaço. A velocidade de vendas, na média, é melhor, e a velocidade de reconhecimento da receita também, porque você tem um ciclo da produção muito mais curto. A grosso modo, na Goldfarb você está falando entre 18 e 30 meses você pode ter um empreendimento do zero até ficar pronto.

No classe média-alta, esse prazo vai levar, provavelmente, de 36 a 48, no mínimo. Então, você tem uma velocidade de reconhecimento de receita maior no classe média-baixa, com certeza.

**Michel Wurman:**

Em termos de lançamentos, você tem que lembrar que no 4T06 a gente lançou 16 empreendimentos, cerca de 80% estavam concentrados em classe média e classe média-baixa, e tem 48% das unidades vendidas até 31 de dezembro.

**José Antonio Grabowsky:**

Ou seja, em uma média de 45 dias de lançamento. A velocidade de venda é muito boa mesmo.

**Michel Wurman:**

Mas esse é um segmento em que você tem que ser bastante preciso, é um segmento em que, se você errar a tabela de vendas, se você errar na tabela de financiamento, você perde toda a demanda do empreendimento. Então, você tem que estar bastante ativo e prestando atenção no momento do lançamento.

**Marcelo Aranha:**

Está OK, obrigado.

**Operadora:**

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

**José Antonio Grabowsky:**

Espero que a gente tenha conseguido passar para vocês uma visão da PDG Realty e da sua estratégia na situação atual, das perspectivas para 2007 e anos seguintes. Nós da administração estamos muito confortáveis com o nosso plano de negócios, com a nossa estratégia, e principalmente com a nossa capacidade de execução dessa estratégia, ao longo desse processo de crescimento acelerado que nós vamos ter nos próximos anos.

Eu queria agradecer a presença de vocês, e nos colocar à disposição, a qualquer momento, o Michel, eu... Por favor, liguem, mandem e-mail, peçam notícias, que a gente entende claramente que esse mercado precisa de muita comunicação com os investidores, para a gente poder nos fazer entender.

A gente tem essa dificuldade, às vezes, da defasagem entre a atividade do dia-a-dia de hoje, o resultado contábil que sai no balanço, tem às vezes essa dificuldade de entender as diversas empresas debaixo da PDG. Então, por favor, não façam cerimônia e explorem bastante a gente, que a gente entende que esse vai ser um dos nossos diferenciais, exatamente a nossa capacidade de entender os analistas e os investidores, e tentar, o máximo possível,

conseguir nos comunicar adequadamente com vocês. OK? Muito obrigado, e até a próxima.

**Operadora:**

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