

**Operadora:**

Bom dia, e bem vindos à audioconferência de resultados do 1T10 da PDG Realty. Neste momento, todos os participantes estão conectados apenas como ouvintes, e mais tarde iniciaremos a sessão de perguntas e respostas, quando as instruções para os senhores participarem serão fornecidas.

Caso necessitem de alguma assistência durante a audioconferência, queiram, por favor, solicitar a ajuda de um operador, digitando \*0.

Gostaria agora de passar a palavra ao Sr. José Antonio Grabowsky, CEO da Companhia. Por favor, Sr. Grabowsky, pode prosseguir.

**José Antonio Grabowsky:**

Obrigado. Bom dia a todos. Realmente, essa última semana foi cheia de eventos. Estamos muito animados com essa semana que passou, e nada melhor do que terminá-la fazendo esse *call* de resultados, com os resultados do 1T vindo mais uma vez consistentes, mostrando o crescimento da Companhia e dentro do melhor dos esperados.

Como sempre, estamos conseguindo manter o nosso ritmo, mostrando que a rentabilidade da Companhia, os ganhos de escala já estão realmente acontecendo. E acho que nada mais animador do que isso para vermos que, aumentando a nossa plataforma com a junção com a Agre, teremos condições de fazer muita coisa, aproveitando os ganhos de escala em uma base muito maior.

Antes de deixar o Michel e a equipe de RI falarem especificamente dos números, falarei um pouco dos assuntos gerais. Temos alguns assuntos importantes para lembrar ou para falar.

Em primeiro lugar, semana passada, na quinta-feira, tivemos nossa assembleia, a primeira assembleia depois de virarmos uma *corporation*. Era algo que esperávamos com certa ansiedade. Foi uma assembleia muito boa, transcorreu dentro do esperado, um quórum bastante bom, mais de 43% dos acionistas estiveram reunidos ou representados aqui.

Conseguimos eleger e reeleger os conselheiros, então já estamos com o novo Conselho funcionando, com mais dois novos membros, o Paulo Guedes e o Alexandre Silva, que se juntarão aos seis conselheiros anteriores. Então, acreditamos que estamos com uma turma ainda mais forte para nos ajudar a continuar tocando a PDG. Foi eleito também o Conselho Fiscal com seus suplentes, tudo dentro do previsto.

Foi aprovada mais uma emissão de debêntures voltadas para a Caixa Asset, no valor de R\$600 milhões, à semelhança daquela que já tínhamos feito de R\$300 milhões. É, em nossa opinião, o endividamento mais adequado neste momento no mercado para nós. Estamos animados também em aumentar esse tipo de endividamento na Empresa.

Outro assunto bastante importante que já vínhamos falando com vocês, mas estamos evoluindo, é o assunto dos métodos construtivos, a parte de pré-moldados de tijolos com essa empresa JETCasa. Nós já vimos utilizando muito, já estamos com três fábricas implantadas, uma em Campinas, uma em Cuiabá e uma em Goiânia; já estão

funcionando a pleno vapor, já estão mostrando a sua efetividade, estão atingindo as metas de performance e desempenho adequadas, produzindo as peças de até três casas por dia.

Até estamos pensando em como organizar uma visita de vocês nesses locais, porque realmente é muito impressionante para esse modelo de condomínios horizontais, casas de até dois andares. Acreditamos que é o melhor método construtivo mesmo, e por isso estamos finalizando uma parceria com essa empresa para efetivamente passarmos a ser sócios dela e garantir, provavelmente, a exclusividade no seu atendimento para a PDG. Estamos conversando sobre isso e finalizando essas negociações, que é um assunto importante.

Outra coisa interessante que também estamos intensificando é nossa parceria no Paraná e em Santa Catarina com a L&M, que é uma empresa que nós já fazíamos parcerias projeto a projeto e está indo muito bem no classe média.

Na parte de classe baixa a Goldfarb já entrou na região e opera por conta própria, mas estamos acertando como intensificar a parceira com a L&M, porque o mercado lá está muito bom, a experiência com eles até agora também foi muito boa, então estamos finalizando as negociações para criar uma joint venture 80% PDG e 20% deles, e que pode evoluir, dependendo de performance, dependendo de algumas condições, para uma aquisição completa pela PDG no mesmo modelo de troca de ações que já fizemos com CHL e Goldfarb no passado.

No geral, a atividade continua muito boa. O 1T foi, sem dúvida, fenomenal. Conseguimos largar o ano já acelerando a parte de vendas, funcionou muito bem. O 2T também continua dentro do normal, obviamente sempre com as preocupações, os nossos problemas, mas vamos atrás de resolvê-los.

Este ano é difícil em termos de calendário, a Copa do Mundo está chegando, e obviamente que estamos nos preocupando com isso, mas continuamos muito animados, a demanda continua muito boa nos diversos segmentos de mercado. Tudo continua dentro do normal.

Vou passar a palavra agora para o Michel falar mais especificamente dos números com vocês.

**Michel Wurman:**

Bom dia. Indo para a página dois, em relação aos destaques operacionais, vendas de R\$842 milhões, como já comentamos, lançamento pro rata de R\$846 milhões, VSO de 31%. Durante a apresentação teremos mais detalhes dos números, mas indo bastante forte.

Destaques financeiros, receita líquida em R\$613 milhões, margem bruta em 34%, aumentando no trimestre. O Gustavo Janer vai explicar melhor quais foram os efeitos positivos que tivemos nesse trimestre, que se destacou na tendência de alta.

O lucro líquido ajustado de R\$136 milhões, crescimento acima de 150% em relação ao 1T09, e o *return on equity* em 18,1%. Esse é um dado interessante que os investidores têm perguntado: estruturalmente, PDG sozinha pré-aquisição Agre, entendemos que caminharíamos para acima de 20% de *return on equity*. Pelos nossos cálculos iniciais, incorporando Agre em um primeiro momento, devemos acabar o ano, o conjunto, ao

redor de 16% a 19% de *return on equity*, e ano que vem já vimos buscar acima desses 20% de novo. Então, há uma fase de ajustes, mas de dois a quatro trimestres é colocar no nosso padrão PDG de resultado e eficiência, já que o negócio operacional da Agre é muito bom.

Ainda em eventos, como o Zeca comentou, o importante da operação da L&M, continuamos olhando faixas de segmentos para ocupar. Grande parte do que a L&M faz é focado no público de classe média. O nosso *call*, de novo, é classe B e C. No Brasil isso tem crescimento por ano, senão de décadas, é esse o nosso foco de atenção, e onde houver mercado, com *management team* eficiente, a plataforma PDG tem que estar no médio prazo.

Outro detalhe que o Zeca comentou, JETCasa, muito importante no nosso processo construtivo, a mão de obra nós acreditamos que diminui entre 20% e 30%, além de ser mais fácil contratação de mão de obra. Estamos tentando resolver gargalos estruturais verticalizando o quanto mais possível, através de verticalização da estrutura.

A emissão de debênture, como o Zeca comentou, e o último ponto, a operação da Agre. Divulgaremos em breve o calendário, até segunda ou terça já levantamos as chamadas das assembleias. Está indo muito bem, temos conversado com os investidores, não estamos vendo nenhum problema de aprovação, já estamos praticamente com todo o quórum necessário.

Estamos indo para *road show* na Europa semana que vem; na semana seguinte, Estados Unidos e daqui a três semanas aqui no Brasil, preparados para a assembleia. A recepção dos investidores foi muito boa.

Nesta semana tivemos várias reuniões entre Agre, Goldfarb e CHL, exatamente onde cada um foca e o que cada um tem de mais eficiente. Já começamos a ver onde podemos colocar eficiência de *back office*, muito dentro do esperado em termos de PDG, do que nós estamos fazendo.

Página seguinte, os índices, já comentamos isso no passado. Liquidez é um ponto muito importante, estamos com 1,1% do índice; sozinhos esperávamos chegar entre 1,5% e 1,7% ao longo dos dois próximos quadrimestres, e através de Agre, em um primeiro momento, já nasce com 2,14% do índice, e deve caminhar para 2,5% a 2,7% do índice.

Na página seguinte, mais alguns exemplos, página cinco. Algumas imagens da JETCasa. É interessante que é uma fábrica, e ao contrário um pouco do processo construtivo do México, de algumas outras empresas, não temos feito fábricas grandes. Entendemos que cada fábrica dessas da JETCasa tem que variar de R\$300 mil a R\$1 milhão de CAPEX, exatamente com o que a própria economia que você gera na obra consiga pagar essa estrutura, e basicamente você faz a estrutura onde você tenha diversas obras. Você escolhe basicamente um terreno e faz em redor desses projetos.

No mínimo você tem que ter, para ter eficiência operacional, de 1.000 a 1.500 casas para colocar. Ao longo do mês, provavelmente até junho, organizaremos, como o Zeca falou, uma visita, provavelmente para a fábrica de Campinas. Organizaremos um PDG Day após a inclusão de Agre e incorporamos JETCasa nisso.

Na página seguinte, como o Zeca comentou, a eleição do *board* e a operação da debênture. Esperamos concluir essa debênture ao redor de maio ou junho, e mais um reforço de caixa, com uma taxa muito adequada de mercado, na nossa visão.

Último ponto, na página seguinte de Agre, devemos divulgar na semana que vem as agendas de AGOs, AGEs, as questões de laudos. Está muito tranquilo, bem dentro do conforme. A recepção do mercado foi muito boa, a recepção de dentro da estrutura PDG foi melhor ainda. Na largada, as sinergias entre Goldfarb, Agre e CHL foram até melhores que o esperado. Imaginávamos que haveria algum tempo ainda de acomodação para colocar uma estrutura dessas. Os *management teams* se deram muito bem; já começamos a discutir estratégias de diversos pontos importantes da PDG, como estratégia de tecnologia, estratégia de *branding*.

Então, estamos muito animados. Já começamos a discutir linhas com os bancos, esse é um negócio que andou bem nessa semana. Acreditamos que, após a entrada da Agre, em três a quatro meses é para colocar muita eficiência, principalmente na parte financeira, em termos de dívida, captações e custo, e a parte da integração delas ocorrerá naturalmente dentro da estrutura PDG, principalmente pelas sinergias que geram com CHL e Goldfarb.

Último ponto, então, é só o *guidance* de lançamento, esses R\$6,5 bilhões a R\$7,5 bilhões que tínhamos comentado. O interessante é que acreditamos que conseguiremos acabar o semestre entre 35% e 40% desse *guidance* inteiro já lançado. A estrutura inteira está funcionando muito bem.

Na página seguinte, vou passar para a Julia comentar em mais detalhes do desempenho operacional, e depois passamos para o Gustavo completar toda a parte operacional e financeira.

**Julia Martins:**

Como o Zeca e o Michel apresentaram, tivemos um forte desempenho operacional no 1T10, apresentando R\$846 milhões de VGV lançado no 1T, um crescimento de 79% se comparado com o 1T09. Como podemos perceber no gráfico abaixo, de VGV lançado, a evolução, sempre apresentamos lançamentos consistentes trimestre contra trimestre.

Na página seguinte, podemos conferir que 87% do VGV lançado foi no segmento econômico, sendo que 56% disso foram unidades abaixo de R\$130 mil. Podemos também observar que tivemos um aumento do preço médio de lançamento das unidades econômicas, aumentando para R\$132 mil. Isso ocorreu devido ao forte lançamento nos Estados do Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul, que possuem um ticket médio maior das unidades. Então, aumentou o ticket médio no segmento econômico.

Na página seguinte, na página nove, podemos observar que alcançamos um volume recorde de vendas, alcançamos R\$842 milhões de vendas no 1T10, 100,6% de crescimento se comparado com o 1T09, e se comparado com o último trimestre, 11,8%.

No gráfico abaixo, podemos observar que tivemos uma evolução consistente com a de lançamentos, R\$842 milhões no último trimestre, como havia falado, sempre um crescimento trimestre contra trimestre.

Agora dou a palavra para o Gustavo Janer, para falar um pouco mais sobre o desempenho operacional.

**Gustavo Janer:**

Bom dia a todos. No slide dez agora, aqui mostramos dois gráficos que costumamos usar bastante para mostrarmos a consistência de PDG de lançamento e venda a cada trimestre, um histórico desde o 1T08.

É importante frisar aqui, no gráfico da esquerda, que mostramos que os nossos lançamentos do trimestre, que são R\$836 milhões, conseguimos vender dentro do próprio trimestre 26% disso, enquanto que no estoque, R\$832 milhões de vendas, 74% veio de estoque.

Importante mostrar aqui que desses 26% vendidos, que é abaixo de nossa média histórica, foi muito influenciado pela sazonalidade do período de carnaval; 2/3 dos lançamentos do trimestre vieram em março, e essa é uma ótica que começaremos a ver cada vez mais, concentração de lançamentos mais para o final do trimestre mesmo.

Outro ponto importante é mostrar que veremos muito mais venda vindo de estoque de PDG do que de lançamento. Isso é uma coisa que o Zeca tinha falado no *call* passado, e esse recorde de venda vindo do estoque nesse trimestre continuará acontecendo, muito também em função de estarmos com mais lançamentos com ticket médio mais baixo, Minha Casa, Minha Vida, média baixa renda, que, ao contrário de projetos média e média alta, em que se faz um esforço de venda muito mais fortes no lançamento, esse projeto se faz todo final de semana, vai ter aquele 'pinga pinga' de todo final de semana vender bastante.

Passando para o slide 11 agora, também é um gráfico que usamos bastante. É importante mostrar que, de tudo que PDG lançou até hoje, 80% já foi vendido, e de tudo que lançamos em 2009, 77% já foi vendido. Controle de estoque sempre foi uma coisa que olhamos fortemente na PDG, e podemos perceber que do estoque total da PDG, se somar 2010 e 2009, 68% do estoque total são desses dois anos. Um estoque muito novo ainda, fácil de trabalhar.

O nosso estoque ao final do 1T chegou a menos de R\$1,9 bilhão, está R\$1,898 bilhão, e se formos dividir isso pelo *run rate* mensal de vendas que temos hoje, não passa de 7%. Então, muito saudável de trabalhar.

O nosso VSO chegou a 31%, a nossa média histórica tem sido bem alta, e entendemos que o VSO anualizado de PDG dá para se trabalhar em um nível de 50% a 60%, que trabalhamos internamente e estamos confortáveis de manter esse nível.

Passando para *land bank*, tivemos um trimestre muito forte de novo, e essa é uma visão que temos tido desde final de outubro do ano passado, quando conseguimos fazer o *proceeds* do *follow-on* da primária, e viemos ao mercado realmente para comprar *land bank*, para crescer, especialmente o Minha Casa, Minha Vida.

Nós tínhamos, ao final do 4T09, um *land bank* de R\$10,3 bilhões, lançamos no 1T R\$0,85 bilhão, conseguimos comprar ao longo do 1T R\$3,75 bilhões de *land bank*; ou

seja, chegamos ao final do 1T com R\$13,2 bilhões de *land bank*. Isso está dividido em 329 projetos, representa um crescimento de 28% contra o 4T.

Entendemos também que estamos chegando a um nível de *land bank* confortável para não precisar continuar esse nível de recompra muito forte. Sempre olhamos dentro da operação de PDG de dois a três anos de *land bank*, e achamos que estamos começando a chegar nesse nível. Ainda mais agora, se olharmos a operação de Agre, estamos com um *land bank* muito grande, especialmente focado na média e média baixa renda.

Se olharmos a quebra do *land bank* de PDG, temos hoje 55.000 unidades dentro do Minha Casa, Minha Vida, que vão representar mais ou menos 60% do total das unidades residenciais PDG; e se você somar o que temos de unidades até R\$500 mil dentro do *land bank* residencial da PDG, chega a 96%. Ou seja, é uma operação de média e média baixa, em que temos nos focado bastante.

Passando um pouco para o slide 13, falando um pouco de resultado financeiro. Receita líquida cresceu 96,4% quando comparada ao 1T09, chegando a R\$613 milhões, contra R\$312 milhões no 1T09. Lucro bruto, fizemos R\$206 milhões nesse trimestre contra R\$91 milhões no 1T09, 125% de crescimento, chegando a uma margem bruta de 33,6%.

É importante frisar nessa margem bruta, o primeiro ponto é que não entendemos que seja uma margem recorrente para os próximos trimestres do ano. Nós entendemos que essa margem anualizada chega a um nível de 29% a 31%. Tivemos alguns efeitos de sazonalidade no 1T fortes de margem.

Quando comparada à margem do 1T09, temos que lembrar que houve alguns estouros de obras naquele período que não tivemos nesse trimestre agora. Podemos considerar alguma coisa de R\$15 milhões a R\$20 milhões de estouro de obra que não estão passando nessa margem agora, então tivemos um ganho de eficiência de margem nesse sentido. E só frisando que não é uma margem sustentável para o ano.

No EBITDA, muito forte também, de novo, de R\$157 milhões no 1T10 contra R\$87 milhões no 1T09, crescimento de 81%. Margem EBITDA também muito forte, 26%.

Lucro líquido ajustado, e isso ajustado pelo famoso *stock option*, que é um valor de R\$10,5 milhões, chegamos a um número muito forte também, de novo, R\$136 milhões de lucro líquido ajustado no trimestre. Como o Michel falou, isso chega a um ROE de 18,1% no trimestre, contra 14% no 1T09, crescimento de 153% trimestre contra trimestre, com margem líquida de 22%.

Passando para endividamento agora, é importante frisar aqui que o endividamento do 1T chegou a R\$1,575 bilhão. 35% disso está atrelado a CDI, 65% atrelado à TR. Importante frisar que não engloba ainda a debênture que fizemos mais recente, atrelada à TR, que o Zeca mencionou no início da apresentação, R\$600 milhões. Isso passará agora para o 2T.

Temos dívida líquida, R\$635 milhões, com *net debt/equity* chegando a 22,6%. Continuamos com a métrica de achar que dá para fazer um *net debt/equity* tranquilo na Empresa de 40% a 50%.

Passando para o slide 15, que é basicamente o nosso cronograma de pagamento de dívida, até o 1T15, vocês veem que tem uma pequena demonstração agora, até é o 1T09, de pagamento principal englobado nos nossos caixas, tranquilo de fazer isso. Essa dívida está excluindo SFH, então é basicamente pagamento de principal de cagiro.

Agora, vou passar a perguntas e respostas. Muito obrigado.

**Leonardo Zambolin, Goldman Sachs:**

Bom dia. Duas perguntas, a primeira em relação a essa compra de terrenos. Vocês têm uma ideia de mais ou menos qual o percentual disso foi comprado através de permuta? E versus o que vinha sendo comprado nos últimos dois anos, esse terreno como percentual do VGV está em que número?

E a segunda pergunta tem a ver com os repasses. Queria saber se vocês têm uma ideia de quantos repasses foram feitos no 1T, e qual a expectativa desse número daqui em diante. Obrigado.

**Michel Wurman:**

Terrenos, fizemos esses R\$3 bilhões basicamente em terreno, nesse trimestre foi mais ou menos 50% de permuta; teve um terreno muito grande que foi 100% em permuta. Depende trimestre contra trimestre, nós vimos variando isso.

Um detalhe importante, até na nossa estratégia agora, é dar uma segurada em compra de terreno. Achemos que tem terreno suficiente para rodar este ano e ano que vem com tranquilidade. Agora tem que ser esporádica a compra de terrenos.

**José Antonio Grabowsky:**

Só complementando, teve um terreno muito grande de permuta no Estado do Rio de Janeiro, e teve também uma participação relevante, eu diria talvez de uns R\$700 milhões, vindo da PDG São Paulo, classe média, que teve ter sido a maior parte em dinheiro desse tipo de terreno.

**Michel Wurman:**

Em termos de repasse, estamos no patamar de 800 a 1.000 unidades por mês. O mês de fevereiro foi um mês muito fraco, ficamos com 600 unidades devido ao Carnaval, e estamos tentando agora chegar a esses 1.000 a 1.200. Essa é a nossa meta pelos próximos quatro meses.

**Leonardo Zambolin:**

Legal. Obrigado.

**Rafael Pinho, Morgan Stanley:**

Bom dia. A primeira pergunta é em relação ao JETCasa. Vocês estão falando que estão intensificando projetos horizontais e pretendem lançar 10.000 unidades no ano. Só para entender, a ideia desses projetos horizontais é ir para uma camada mais

baixa do Minha Casa, Minha Vida? A faixa de preço desses projetos é a usual de vocês? Queria entender precificação e posicionamento estratégico dessa iniciativa.

E a segunda pergunta, o Janer falou um pouco da margem bruta e eu perdi um pouco a explicação, peço desculpa. Se vocês pudessem reforçar o porquê da margem bruta.

**Michel Wurman:**

Eu faço a segunda resposta e o Zeca a primeira. Margem bruta, basicamente no 1T do ano passado nós tivemos no 1T, no 3T e 4T do ano passado efeito de estouro de obra com a incorporação. Nós tínhamos uma linha grande de minoritários aparecendo como minoritários positivos, isso é estouro de obras.

Esse efeito na média variou de R\$15 milhões a R\$20 milhões. No 4T09 especificamente foi de R\$16 milhões, coisa que esse trimestre não veio. Então, teve mais eficiência de obra dentro dessa margem.

Como o Janer falou, nós não achamos que seja consistente no longo prazo. Estruturalmente, no nosso plano de negócio, vemos nossa margem ao redor dos seus 30%, mas tem espaço para (..).

E outro detalhe importante, que o Zeca lembrou bem aqui, no 1T teve um efeito muito grande também de chuva em São Paulo. Outro que também afetou a chuva em São Paulo também foi no lado da receita, onde deixamos de receber uns R\$60 milhões a R\$70 milhões que não construímos de alguma forma em obras.

**José Antonio Grabowsky:**

Principalmente obra Goldfarb com margem menor. Então, a participação de CHL ficou mais forte nesse trimestre, também.

**Rafael Pinho:**

Então, em resumo, essa margem é o que vocês falaram, não é para trabalharmos com isso para frente. Ela não é muito sustentável, dados todos esses não recorrentes e fora dos planos.

**Michel Wurman:**

Nós podemos ter em alguns trimestres alguns picos de margem para cima, mas eu diria que dá para trabalhar com ao redor de 30%.

**Rafael Pinho:**

OK, obrigado.

**Michel Wurman:**

Não é 34%.



**José Antonio Grabowsky:**

Voltando a JETCasa, é uma empresa que nós já vínhamos utilizando, Goldfarb é o principal cliente dela, uma empresa do interior de São Paulo, São José do Rio Preto, e estamos não só intensificando o uso como cliente, como fazendo um acordo para efetivamente comprarmos um pedaço da Empresa e passarmos a ter maior controle sobre a atividade dela, garantindo o suprimento para a Goldfarb.

É, na nossa opinião, o método construtivo mais eficiente para casas de até dois andares; não serve para prédios, nem prédios baixo de quatro andares, porque é um pré-moldado em tijolo. O tijolo mais simples possível, aquele que chama-se de tijolo baiano. Com isso, ele fica mais barato e tem um conforto térmico muito melhor do que pré-moldado de concreto.

Principalmente no Centro-Oeste, onde as cidades realmente têm um clima desfavorável, a casa totalmente de concreto volta e meia dá alguma rejeição em termos de conforto térmico, então esse método construtivo é mais adequado.

Nós temos feito muita coisa no Centro-Oeste. Como eu falei, já estamos com uma unidade implantada em Goiânia e uma em Cuiabá. Estamos também utilizando em Campinas, nos projetos um pouco mais afastados.

Normalmente, os nossos produtos mais baratos são feitos com essa tecnologia; se for casa térrea, a partir de R\$80 mil de preço de venda. É a melhor tecnologia para isso.

Nós a estamos trazendo também para o Rio de Janeiro, para um empreendimento aqui em Campo Grande que também já vamos utilizar. Uma das grandes vantagens é que já era uma tecnologia, uma das poucas aprovadas pela Caixa Econômica Federal, então não tem nenhum problema de aprovação junto à Caixa do método construtivo. Estamos muito satisfeitos com ele e acreditamos que poderemos utilizar bastante nos nossos projetos de casa.

**Rafael Pinho:**

Zeca, se você permite, só confirmando: você falou que o preço dessas casas é da ordem de R\$80 mil. Então, isso não significa, essa 'horizontalização' não sinaliza uma ida para um nível abaixo do segundo nível de 3 a 6 do Minha Casa, Minha Vida.

**José Antonio Grabowsky:**

Correto. Na verdade, é a partir de R\$80 mil, pode chegar a R\$90 mil, R\$100 mil, dependendo da localização, o preço do terreno, custo de infraestrutura. Mas, na nossa opinião, no 0 a 3, que até continuamos tentando fazer em algumas poucas praças, a casa não tem como viabilizar a conta. A não ser que realmente você esteja ganhando terreno, ganhando toda a infraestrutura pela prefeitura, a conta não fecha. Estamos muito perto de viabilizar um projeto de 0 a 3, mas aí seriam prédios de quatro andares em elevador, com outra tecnologia, não com essa tecnologia.

**Rafael Pinho:**

Está claro. Obrigado. Bom dia.

**Marcelo Motta, JPMorgan:**

Bom dia a todos. Minha pergunta é sobre *cash burn*. Queria saber, agora que o patamar de *land bank* parece estar em um nível que a Empresa realmente quer e o número de repasses deve aumentar ao longo dos próximos meses, o que podemos esperar de *cash burn*, se devemos ver esse número ficando abaixo de R\$300 milhões. O que nós deveríamos esperar para o ano como um todo?

**Michel Wurman:**

Compra de terrenos, do ponto de vista prático, ainda tem alguma coisa sendo feita ao longo do 2T, mas colocamos o pé no freio. Já montamos o *land bank* que queríamos, já conseguimos crescer bem. O *land bank* é marginal, com crescimento no Nordeste.

Aliás, um ponto que não comentamos do *land bank* foi que dentro dele já havia R\$250 milhões, R\$300 milhões vindos de Goldfarb, média baixa em Recife e Fortaleza. Na região Nordeste, continuamos comprando ainda para fortalecer a Goldfarb em média e baixa, mas basicamente alguma coisa ainda de *land bank* sendo montado no Rio de Janeiro.

Então, esse *cash burn* deve descer bem. O negócio deve ficar entre R\$100 milhões e R\$200 milhões por mais um ou dois trimestres, e depois equaliza para buscarmos *cash flow positive* no 2S11.

**Marcelo Motta:**

Obrigado.

**Vinicius Mastroso, Banco Barclays:**

Bom dia a todos. Vocês falaram que em breve vão soltar um calendário com as datas do evento referente à incorporação de Agre. Só uma dúvida: vocês já têm alguma ideia de quando vocês vão soltar o balanço, os números já consolidados? Obrigado.

**Michel Wurman:**

Os números consolidados eu só espero ter pós-aprovação de tudo. Na nossa expectativa, isso deve ocorrer entre os dias 15 e 20 de junho, onde você tem as conversões de ações da Agre para as conversões de ações de PDG. E aí na nossa expectativa é que o primeiro dado conjunto será a prévia operacional do trimestre, que nós devemos divulgar entre a segunda e terceira semana de julho já consolidado em uma plataforma só.

**Vinicius Mastroso:**

OK. Obrigado.

**André Rossi, Bradesco:**

Bom dia a todos. Eu tenho uma pergunta relacionada ao nível de endividamento e de alavancagem. Depois da operação primária ano passado, a PDG está com números bem baixos, em torno de 22%, mas com a incorporação de ações e consolidação dos números com a Agra, usando os números do 4T, pulam para em torno de 40%. Eu

queria saber como seria a evolução desse *ratio* ao longo dos próximos trimestres, e até que nível vocês ficam confortáveis.

E associado à pergunta, o funding para os novos lançamentos da Companhia integrada, se será feito via caixa próprio, aumento de dívida, ou podemos ver uma primária em um horizonte de médio prazo.

E vocês comentaram também de atuar fortemente no nível de endividamento da Agre, com algumas medidas. Eu gostaria que vocês explicassem melhor como seriam essas medidas. Trocas de debêntures, securitização? Como seria a atuação nesse front? Obrigado.

**José Antonio Grabowsky:**

Vamos começar pelo fim. Novas emissões, nem pensar. Com certeza não está no nosso horizonte nenhuma emissão de ações, nenhuma captação primária. Com relação à forma de trazer recursos para a Empresa, com certeza nós continuaremos a trazer novas dívidas ou substituir dívidas existentes do lado da Agre.

Com certeza há muito espaço para trazermos crédito imobiliário para dentro de empreendimentos da Agre, inclusive já lançados, já vendidos e com obra em andamento. Eles estavam com alguma dificuldade recente de aumentar o volume de crédito imobiliário lá, então acho que isso é uma coisa que rapidamente poderemos melhorar a qualidade do endividamento dentro da Agre.

Outro assunto que você mencionou é fato, e acho que, de novo, PDG mais Agre, terá muito assunto para ser feito na área de securitização. Nós já vínhamos fazendo isso bastante no lado PDG, e com certeza o portfólio de recebíveis de Agre é muito considerável nesse segmento do classe média-média, que é o mais adequado para você fazer isso. Acho que esses são os dois movimentos principais que nós devemos começar a fazer rápido do lado de Agre.

Com relação às debêntures existentes do lado da Agre, possivelmente faremos alguma proposta para os debenturistas, seja de renegociação de prazos e custos, ou, no limite, falaremos em pré-pagamento delas. Mas ainda não tem nada definido.

**André Rossi:**

OK. Só para ficar mais claro, em relação ao nível de endividamento, até que *ratio* vocês consideram adequado alcançar entre dívida líquida e patrimônio líquido, por exemplo, ou outro indicador que você queira comentar?

**José Antonio Grabowsky:**

Desculpe, eu esqueci de falar disso. Nós realmente ficaremos próximos de 40% com a junção baseado nos números do final do 1T, e achamos muito tranquilo, principalmente se você estiver falando de dívidas adequadas, crédito imobiliário, debêntures de longo prazo atreladas à TR, um nível de até 60% de *net debt/equity*, nós achamos muito tranquilo de trabalhar no nosso tipo de empresa. Não quer dizer que vamos chegar lá rapidamente, mas é um número que nos deixaria bastante tranquilos.

**Michel Wurman:**

Até porque isso seria momentâneo. Nós entendemos que no 2S11 esse negócio é *cash flow positive*. A Agre tem uma característica de, passando alguns trimestres, buscar muita geração de caixa.

**André Rossi:**

OK. E a última pergunta, desculpem o tempo, sobre o *land bank*. A Agre tinha um *land bank* herdado de outras empresas que tiveram dificuldades etc. Esse *land bank* que vocês estão incorporando da Agre já é de uso imediato, é tudo legalizado, ou é um *land bank* de mais médio prazo? Como vocês encaram isso?

**José Antonio Grabowsky:**

Eu diria que ele tem um pouco de tudo, como todas as empresas. Eu acho que tem uma vantagem no caso deles, que eles passaram o ano de 2009 se reestruturando, então tiveram poucos lançamentos. Com certeza, eles têm um *land bank* pronto para lançar provavelmente um pouco maior que o normal dentro de uma empresa, então todo o guidance que eles divulgaram para 2010 é um *land bank* já praticamente todo pronto para lançar, sem nenhum susto de aprovação. Isso dá uma tranquilidade boa.

Por outro lado, também tem algumas regiões, por acaso, em que eles têm um *land bank* excelente, mas para ser aproveitado no médio prazo. Acho que Salvador é o caso mais conhecido de todo mundo. Eles têm realmente uma área muito grande, na melhor localização da cidade, que será explorada ao longo de diversos anos. E nós não vamos mudar esse ritmo, continuaremos no ritmo adequado à absorção pelo mercado, que está muito boa, mas o *land bank* é muito grande naquela praça.

Outra coisa que eles fizeram ao longo de 2009 foram alguns ajustes de *land bank* através de efetivamente vender projetos, ou fazer parcerias em terrenos em áreas ou segmentos que eles não tinham expertise para tocar.

Nós mesmos, pela Goldfarb, fizemos parceiras com eles em alguns projetos, ou comprando terrenos, ou passando a desenvolver o projeto e eles ficando sócios meio a meio. Existe uma pessoa dentro da Agre, que é o Fernando, que está praticamente focado só nisso. Ele está o tempo inteiro revendo o *land bank* para otimizar a sua utilização, então isso vai continuar a ser feito.

O *land bank* lá é muito grande, mas agora teremos essa vantagem de poder otimizar isso dentro de casa. Com certeza, já estamos começando essa análise de tudo que for adequado para média baixa, estarmos pensando em como utilizar através da Goldfarb e, por exemplo, Rio de Janeiro, já estamos também em conversas para otimizar através da CHL.

Como eu falei no começo, acho que com a junção nós atingimos uma escala que tem muita coisa para ser feita em conjunto, com muitos ganhos e muitas sinergias.

**André Rossi:**

Muito obrigado.

**David Lawant, Itaú:**

Bom dia a todos. Em primeiro lugar, parabéns pelos resultados, muito bons. Eu tenho duas perguntas rápidas. A primeira é sobre cronograma de entrega de unidades. Eu estou olhando aqui no release, vocês estão guiando para quase 8.000 unidades no 1S10, e esse mesmo número no release do trimestre anterior estava em 5.500. Eu queria só entender se é isso mesmo, se vocês estão enxergando alguma aceleração de ritmo de obra agora para o começo do ano, e quanto já foi feito no 1T desse *guidance* do semestre.

E a segunda pergunta, eu não sei vocês olham esses números, mas se vocês têm alguma ideia de como que está o *market share* de vocês no programa Minha Casa, Minha Vida, dentro do 3 a 10, em termos de unidade em análise e assinadas.

**Michel Wurman:**

David, em primeiro lugar, obrigado pelos parabéns. Em relação à entrega de obras, tivemos algum atraso em dezembro do ano passado, então acumulou para este ano. É por isso que tem mais unidades sendo colocadas nesse semestre inteiro. E basicamente, desse *guidance* de entrega desse semestre, do novo, nós já fizemos basicamente 30% deles já corridos no 1T e no 2T você carrega o restante.

Não é atraso. Tem aqui projetos entregues em dezembro, projetos entregues em janeiro; então, trimestre contra trimestre, é um dado bastante complicado de fazer. Por isso que nós abrimos semestralmente. O importante é que as obras estão sempre entregues.

Segundo ponto, em relação a *market share* do programa, nós não olhamos desta forma aqui dentro. A forma que trabalhamos é no micro aqui dentro. Quantos projetos tem, quantos estão aprovando, cada um deles individualmente; comprou terreno, tudo que nós temos de *land bank* de Minha Casa, Minha Vida está em análise na Caixa Econômica Federal, sem problema nenhum.

Dentro da Caixa nós somos os maiores em aprovação de projetos hoje em dia. É até um detalhe, tem outras empresas muito boas no mercado, há uma concorrente nossa muito boa, direta no mercado, mas diversos desses dados da Caixa Econômica Federal, nós pedimos para a Caixa confirmar os dados e nunca conseguimos a confirmação. Nos nossos dados, vimos operando normalmente com a Caixa, dentro da nossa linha de sucesso lá com eles.

Temos evitado soltar dados exatamente operacionais de Caixa para não gerar essa discussão.

**David Lawant:**

Está ótimo, bem claro, obrigado.

**Operadora:**

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

**José Antonio Grabowsky:**

Obrigado a todos pela participação. Com certeza, este ano teremos muito assunto pela frente. Acho que o 1T terminou muito bem e o 2T já começou acelerado. Espero continuar tendo vocês bastante próximos da Empresa. Estamos, como sempre, à disposição para troca de ideias, para ouvir as sugestões de vocês, para tirar dúvidas.

Com certeza, neste ano seremos mais ativos do que nunca em termos de conferências. Michel, a turma do RI e eu também viajaremos bastante. Esse mês de maio também já está bem acelerado; semana que vem estaremos na conferência da Goldman em Londres, sobre aquele índice que eles fizeram dos BRICs, que a PDG é a única empresa brasileira de *real estate* a estar incluída no índice. Ficamos muito orgulhosos disso e estamos indo para lá para fazer uma apresentação na quarta-feira que vem. Em seguida vêm conferências em Nova York, então acho que ao longo dos próximos meses teremos muito assunto para estar junto com vocês discutindo a estratégia da Empresa e trazendo os resultados que estamos conseguindo alcançar.

Obrigado pela atenção, um abraço para todos.

**Operadora:**

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

“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.”