

Operadora:

Bom dia, senhoras e senhores e obrigado por aguardarem. Sejam bem-vindos à teleconferência da PDG para discussão dos resultados referentes ao 4T10 e do ano de 2010.

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 maiores 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.

José Carlos Grabowsky:

Obrigado. Bom dia, todo mundo. Como sempre é um prazer estar aqui com vocês discutindo os resultados do final de ano e ano de 2010. Estamos aqui eu, Michel e equipe de RI da PDG, equipe da controladoria, todos à disposição de vocês.

O ano de 2010 foi muito positivo para o setor imobiliário brasileiro em geral, especialmente importante para a PDG em particular. Obviamente que ocorreram muitas coisas boas ao longo do ano, mas uma operação que achamos que merece especial destaque foi a aquisição de Agre, ocorrida em maio do ano passado, que possibilitou a PDG se tornar a maior empresa do setor em qualquer critério.

Acredito que hoje fica claro para todos vocês os benefícios trazidos por essa operação em termos estratégicos. Conseguimos uma complementação excelente em termos geográficos e de segmento de renda nos mercados em que atuamos, e um *land bank* adicional para a PDG de ótima qualidade, adquirido em anos passado, com preços muito atrativos se comparados aos preços atuais de mercado.

Obviamente que existiam riscos e desafios relativos ao processo de renegociação de dívidas e integração das operações, que estão sendo superados de maneira melhor e mais rápida do que o previsto. Obviamente ainda temos vários problemas advindos disso, com os quais estamos lidando da melhor maneira possível.

Com relação aos resultados hoje apresentados, gostaria de enfatizar os seguintes pontos. Em primeiro lugar, acho que é fundamental e uma coisa que brigamos muito aqui dentro para conseguir, é a consistência e a previsibilidade dos números, característica da PDG ao longo desses quatro anos de empresa aberta e que continua presente em uma operação com uma taxa de crescimento altíssima ano após ano.

Mais uma vez nossos *guidances* foram cumpridos, e principalmente cumpridos ao longo dos quatro trimestres do ano, que é uma coisa à qual prestamos muita atenção.

A escala das operações; realmente olhando para trás ficamos orgulhosos e surpresos ao mesmo tempo. Estamos falando hoje de uma empresa que atingiu os seguintes patamares: 214 empreendimentos lançados ao longo do ano com VGV de mais de R\$7 bilhões; vendas de R\$6,5 bilhões e receita de quase R\$6 bilhões.

Entregamos em 2010 mais de 20.000 unidades contra aproximadamente 5.000 em 2009, e tivemos lançamentos em 47 cidades em 14 estados; tudo isso com manutenção da nossa lucratividade e de nossas margens e com os benefícios da diluição dos nossos custos fixos em função dos ganhos de escala começando a aparecer de maneira relevante.

Obviamente que temos muitos problemas em função dessa escala. Os mesmos tipos de problema das outras empresas do setor, para executar e controlar toda essa atividade em volumes cada vez maiores.

Mas acreditamos firmemente que o nosso modelo de negócios fez e vai continuar a fazer toda a diferença. Executivos de excelente qualidade que vieram das diversas empresas que fomos adquirindo ao longo do tempo, com alinhamento de interesses, com ambientes de meritocracia e remuneração por performance, uma estrutura descentralizada e com ampla autonomia operacional da área comercial, junto com um *back office* padronizado e controlado por uma equipe com forte experiência financeira, fez essa complementaridade entre os talentos imobiliário e financeiro, cada um focado no que sabe fazer bem. Isso com certeza foi fundamental para o sucesso da PDG e vai continuar a fazer diferença.

Nós brincamos que no mercado financeiro, em função da apuração de resultados semestrais, dizíamos que cada ano corresponde a dois anos. No caso da PDG, olhando para trás, desde o IPO, nossa sensação é que essa disciplina de resultado trimestral de empresa aberta fez com que cada ano parecesse quatro.

Continuamos muito animados com as perspectivas para o ano de 2011. Nosso *guidance* de lançamentos, entre R\$9 bilhões e R\$10 bilhões, está mantido e vai se realizar, e os números operacionais do 1T que iremos divulgar na semana de 11 de abril estarão em linha com esse crescimento esperado, quando comparados ao 1T10.

Com relação à macro economia, o novo Governo nesse início de ano, acho que vale ressaltar os seguintes pontos: na macroeconomia, o foco no controle da inflação continua firme, políticas comedidas de política monetária e fiscal. A subida das taxas de juros vêm sendo feitas, mas, como cansamos de repetir, e não parece óbvio, não afeta o funding para o setor nem a capacidade de pagamento dos nossos clientes. Ao mesmo tempo, a preocupação do Governo em manter o crescimento econômico, que deve ficar na ordem de 4% ao ano, com ganhos salariais para as diversas faixas de renda, que obviamente acabam se traduzindo em maior demanda para os nossos produtos.

Na microeconomia relativa ao setor imobiliário específico, a reafirmação da importância do Minha Casa, Minha Vida pela Presidenta e pela Caixa Econômica Federal, com aprovação dos novos limites de preço ocorridos logo no começo do ano dentro do cenário esperado.

Com certeza temos hoje um cenário para os próximos quatro anos, incluindo 2011, de mais de 2 milhões de unidades a serem aprovadas, e uma perspectiva de continuidade desse tipo de política habitacional por um longo período. Ou seja, as condições para o crescimento do setor imobiliário brasileiro nos próximos cinco a dez anos continuam totalmente válidas, e por isso nosso otimismo com a continuidade do nosso crescimento.

Vou passar a palavra agora para o Michel, que vai apresentar com mais detalhes os números do 4T e do ano de 2010.

Michel Wurman:

Bom dia. Passando direto para a página três, o Zeca comentou um pouco os destaques operacionais, eu vou deixar depois para o Janer ou para a Julia comentarem com mais detalhes os operacionais e financeiros, mas só quero passar por alguns *highlights* de tendência da operação.

Indo direto para os destaques financeiros, basicamente um ponto importante da operação foi esse recebimento de R\$1,81 bilhão, praticamente 20% de crescimento, quase 20% em relação ao trimestre anterior. Está muito claro através desse nosso crescimento de receita que estamos acelerando ou tentando recuperar o atraso das obras de Agre, de passado. Naturalmente boa parte desse aumento de receita vem com uma margem menor, inferior; em compensação, a parte antiga de PDG está bastante saudável.

Então, o destaque é: temos conseguido crescer, temos conseguido fazer o *topline* com muita eficiência de crescimento e execução.

Ponto dois: lucro líquido, ainda, da Empresa chega a um patamar de R\$865 milhões. Acho que é um número bastante saudável na operação. E continuamos a manter margens líquidas bastante eficientes, e o que já apontamos para 2011 é um crescimento de margem líquida. Esperamos ter, ao redor do ano, sim, esses 17%, 18% de margem líquida, estamos mirando o nosso *return on equity* acima desse patamar; é isso que esperamos para a nossa operação deste ano.

Outro ponto importante é comentar sobre margens. Temos tido muitas perguntas de investidores sobre margens. Algumas empresas têm reportado que veem margens piores ou têm comentado o que estamos vendo na nossa operação.

Temos, sim, trazido um pedaço de margem mais baixa, e sabíamos desde o momento da aquisição de Agre, como tínhamos dito para o mercado; achamos que ao longo do ano, à medida que as novas obras de Agre comecem a ser construídas, do que foi lançado a partir do final do ano passado e ao longo deste ano, já comece a melhorar esse *mix*.

Então, o que entendemos? Continuamos reafirmando, entendemos a margem bruta pós-capitalização de 28% a 30%, e pré-capitalização entre 32% e 35% ao longo do ano. O que vemos de espaço? Tem espaço, sim, para crescer essa margem entre 100

b.p. a 300 b.p. ao longo do ano, à medida que vamos ganhando essa eficiência das entregas das obras antigas de margem baixa, e vamos ganhando essa margem mais alta.

De onde vem essa margem mais alta? É sabido, o primeiro ponto é: os terrenos comprados pela Agre no passado, de preço muito barato em relação a hoje em dia; e o segundo ponto, principalmente uma mudança de *mix* de PDG em relação ao crescimento.

Então, esses pontos juntos vão fazer com que essa margem, de novo, seja mantida, e passando a ter um crescimento no ano, ficando muito claro ao redor do 2S, que conseguimos não só manter como melhorar isso ao longo do ano. De novo, variações de 100 b.p. ou para cima ou para baixo é muito difícil você ter esse controle micro trimestre a trimestre, mas a tendência é clara de crescimento.

Outro ponto importante ainda em relação à alteração foram destaques do trimestre. Um ponto que o Zeca vem comentando muito por entrevistas no mercado, o primeiro deles é o *branding*. O objetivo não é desaparecer com as marcas antigas no curto prazo. Isso é uma questão de médio e longo prazo. É, sim, uma criação de uma marca mais forte e unificada de PDG, e nós temos três objetivos dentro dessa operação. O primeiro deles é ter um *recall* maior da marca PDG. Como o Zeca tinha comentado, nós fizemos 214 lançamentos no ano passado, pelo País, estamos em mais de 40 cidades, e a nossa percepção de ser uma marca única é baixa. Daí, sim, o motivo de unificar para termos um *recall* maior.

O segundo deles é conseguir negociações em escala melhor. Então, onde uma empresa da PDG tem uma tabela, vai ser a mesma tabela para todas. Com isso você consegue um preço em tabela de desconto da parte de mídia, principalmente de jornais, que é necessariamente pela escala o melhor preço possível.

Terceiro ponto, muito importante: através dessa escala conseguir custos menores também de produção de mídia. Essa atividade nós achamos que fica entre R\$20 milhões e R\$30 milhões de economia, naturalmente sendo 100% dessa economia ao ano aparecendo a partir do ano que vem, mas este ano você já conseguindo uma boa parte.

Medidas feito essas estamos fazendo em diversos setores de PDG. Outro dado interessante é a parte de tecnologia. Ano passado nós passamos pelo SAP na PDG, eu acho que uma das conclusões do SAP é um detalhe interessante, mas parece que não é perceptível, das grandes nós fomos a primeira empresa a reportar no mercado este ano. Isso é claramente uma consequência de um SAP funcionado dentro de PDG com eficiência, gerando informação rápida e precisa.

Este ano nós estamos indo para a nossa segunda etapa do SAP, que é colocar exatamente a Agre dentro desse sistema. O trabalho já começou, deve estar pronto até o final do ano. E até o final do ano teremos praticamente tudo integrado no nosso campo de tecnologia. Ainda estamos indo para a terceira fase, que é tentar buscar eficiências operacionais dentro de PDG, que achamos que tem, sim, custos para abaixar.

Com isso, se vocês olharem a linha de G&A, que fica clara dentro do balanço, de despesas gerais e administrativas, nós temos conseguido crescer a Empresa, mas basicamente grande parte da eficiência, e é uma teoria que tínhamos desde lá de trás,

do início de PDG, era que no nível do projeto seria muito difícil sermos melhor do que incorporadoras eficientes. Eu diria que somos uma das mais eficientes, sim, do setor, mas projeto a projeto as grandes incorporadoras sabem desenvolver e buscar o máximo possível de eficiência, talvez a outra forma de você ser melhor do que os outros ou ter resultados melhores seria ganhar eficiência operacional.

Então, a linha de G&A vem ganhando resultado ao longo no tempo no sentido de crescer muito menos, e este ano ainda vai ficar muito mais claro. A Agre, o ano passado, passou por um processo forte de redução de custo. Então, eu diria que, quando se compara 2010 com 2011, nós continuamos ao redor de R\$75 milhões a R\$80 milhões por trimestre. Este ano nós estamos lançando 35% a mais, e a nossa expectativa é ficar ao redor de R\$80 milhões ou R\$90 milhões de G&A por trimestre.

O último dado ainda importante de PDG que eu queria destacar é exatamente a questão de fluxo de caixa, à qual temos prestado muita atenção. No fluxo de caixa, o que temos visto claramente é a tendência de, ao longo do ano, ir buscando fluxo de caixa neutro, neutro no sentido de que acreditamos que no 2S o caixa do trimestre anterior vai ser menor do que o caixa do trimestre seguinte.

Então, neste ponto, estamos fazendo um esforço muito grande de CRI, de um lado, e, no outro lado, de compra menor de terreno ou obtenção maior de permuta, com o objetivo simples de diminuir ou virar fluxo de caixa positivo até o final do ano. Dá para ver claramente, vocês vão ver esse o movimento ao longo do ano, nós vamos passar daquele patamar de consumo R\$600 milhões a R\$800 milhões de caixa por trimestre para tentar variar isso com emissões de CRI entre R\$100 milhões, R\$300 milhões a R\$400 milhões por trimestre e, naturalmente, de novo, no final do ano estar buscando fluxo de caixa neutro ou até possivelmente fluxo de caixa positivo. O nosso objetivo para 2012 é entrar com esta empresa ou estar nessa empresa no 1S necessariamente com *free cash flow* dentro da operação.

Eu vou passar agora para a Julia comentar um pouco dos dados operacionais e depois para o Janer, e no final nós voltamos.

Julia Martins:

Bom dia a todos. Eu vou ser bem breve, já que esses dados já foram divulgados na nossa prévia, então eu só vou dar os maiores destaques operacionais do ano e do trimestre.

O ponto médio do *guidance* foi alcançado, como o Zeca falou, R\$7 bilhões feitos em 2010. Mais interessante é mostrar esse volume. Foram 214 projetos lançados. Dá uma média de quatro projetos lançados por final de semana. E para manter essa consistência, se formos para o gráfico abaixo, nós conseguimos ver a distribuição dos lançamentos trimestre a trimestre, desde 2008. Se você for ver, no 1T08 nós fizemos 22%, no 1T09 16% e no 1T10 15%. Então, neste 1T, como o Zeca já mencionou, esperamos fazer mais ou menos 15% do nosso *guidance*, reiterando o nosso *guidance* de R\$9 bilhões a R\$10 bilhões. Mais ou menos 40% no semestre de 2010, dado o *guidance*.

Partindo para o próximo slide, vemos a segmentação dos lançamentos em 2010. Por renda, percebemos que mais de 70% dos lançamentos foram de unidades abaixo de R\$500 mil, quase em sua totalidade financiados por SFH, mostrando 47 cidades da distribuição geográfica, 47 cidades foram de lançamento. A ideia não é aumentar o

número de cidades, e sim manter o volume nas cidades em que já temos operação. A ideia é manter uma estrutura de G&A enxuta, não indo para muitas cidades, não aumentando a estrutura de G&A em cidades que não consigam absorver o volume de lançamento necessário.

Falando um pouco mais sobre vendas, tivemos uma excelente performance de vendas, alcançamos um VSO de 30% no trimestre, 61% no ano. Mas isso só foi possível porque em 2009 tivemos, na indústria, um nível baixo de lançamentos comparado com os últimos anos, 2008 e 2007, e tivemos uma demanda muito forte em 2010. Então, para 2011 nós não esperamos manter um VSO acima de 30%, que foi a nossa média de 2010; esperamos manter entre 25% e 30%.

Passando para o slide de segmentação de vendas, tanto geográfica quanto de renda, se compararmos a segmentação das vendas de 2010 com os lançamentos de 2010, tanto a segmentação de renda quanto geográfica foram trâmites muito parecidos. Isso mostra mais ou menos a flexibilidade de lançamento que nós temos trimestre contra trimestre. Sempre escolhendo os melhores lugares para lançar, que estão absorvendo, tanto de segmento quanto de distribuição geográfica, para manter uma boa absorção, e mantendo o estoque sempre saudável.

Agora eu vou passar a palavra para o Gustavo, que vai falar sobre um pouco mais sobre os destaques financeiros e o *land bank*.

Gustavo Janer:

Bom dia a todos. Passando para o slide nove, vou falar um pouco de *land bank*. Nós fechamos o *land bank* da Empresa ao final do 4T com R\$29,6 bilhões, distribuídos em 185.000 unidades. É importante mostrar no gráfico que temos abaixo, um ponto que temos levantado muito, que 60% do *land bank* da Empresa foi adquirido antes de 2009, com consideração no ano de 2007, que com certeza o ano dos IPOs, todo muito estava mais *cash healthy* e comprou muito *land bank* naquele ano.

Nós, então, em um sentido pegamos todo o aumento de preços nos últimos anos no Brasil. De novo, temos batido muito neste ponto e vem em linha com o discurso que o Michel acabou de passar, com a possível melhora de margem bruta dos projetos de lançamento agora da Empresa. Nesse trimestre nós compramos efetivamente 1,7 bilhões de *land bank*, muito focado em estar fazendo permuta.

A Empresa, no curto prazo, não precisa comprar muito *land bank*, não precisa ir a mercado comprar muito mais *land bank*. Nós queremos manter esse nível de dois ou três anos de operação, isso não mudou. De novo, estamos muito mais focados em permuta e muito mais também em média e média-baixa renda. Lembrando que temos de herança de Agre muito projeto já aprovado que conversa com esse *pipeline* de lançamentos para o ano de 2011. Então, muita coisa está aprovada em casa, então não temos muita dificuldade nos lançamentos para este ano, nesse sentido.

Um pouco de quebra das unidades aqui em baixo, na tabela abaixo. É importante frisar que 90% das unidades ou 70% do VGV dessas unidades residenciais estão ou na Minha Casa, Minha Vida ou no SFH. Isso obviamente sem considerar um possível aumento de FGTS de teto, que sabemos que tem essa discussão hoje. E 70% do VGV das unidades do *land bank* conversam muito com o lançamento do ano também na exposição que queremos ter.

Então vamos somar aqui de novo, o Minha Casa, Minha Vida mais o SFH, provavelmente no *guidance* 2011 provavelmente [*ininteligível*] dentre a exposição entre essas duas estruturas de funding.

Passando agora para o slide dez, que também não é um slide novo, mostra a dispersão geográfica do *land bank* da PDG. Desde 2007 começamos esse movimento, que achamos que é uma vantagem competitiva nossa bem grande. O que temos mais feito desde 2007 na Empresa é ter mesmo menos dependência da região metropolitana do Rio de Janeiro e São Paulo. Mesmo assim, obviamente sendo um dos maiores *players* dessas duas regiões.

A quebra de São Paulo [*ininteligível*], que hoje é nosso maior *exposure* dentro do nosso *land bank*, esses 27,2%, é muito importante frisar que está distribuído em mais de 30 cidades, essas 30 cidades representam mais de 85% do PIB do estado. Nós achamos que dá para continuar expandindo para as segundas cidades de São Paulo, tem muito espaço para crescimento. Então, nós não estamos preocupados em continuar comprando *land bank* dessas regiões. De novo, muito mais focado também em média e média-baixa renda, com mais permuta.

Um ponto importante também é que na dispersão geográfica que temos hoje não queremos simplesmente expandir para ter exposição a novas regiões, gastando G&A ou gastando tempo para ter um orçamento nessas regiões. Nós queremos ter uma posição de destaque, sendo líderes nessas regiões.

Então, se pegar aqui top cinco do nosso *land bank*, você vai ver que São Paulo [*ininteligível*] nós provavelmente vamos ser o maior lançamento nas regiões em que estamos fazendo. A Agre, junto com PDG São Paulo, junto com Goldfarb vai provavelmente ser uma das maiores lançadoras em São Paulo e região metropolitana. Na Bahia, em Salvador especificamente, a Agre já é muito grande, em Recife também, CHL no Rio de Janeiro, LN com Agre no Rio Grande do Sul. Então, é ter bastante dispersão geográfica mas ter também uma exposição bem grande sendo líder e tendo escala nessas regiões.

Passando para o slide 11, Michel já passou bastante os resultados financeiros da Empresa. Acho que só passar aqui *big numbers* rapidamente. Queremos estar sempre batendo em dois pontos nesse trimestre, que são bem importantes. O primeiro é quantidade de receitamento que nós estamos fazendo. Acho que desde o 2S, quando começamos a colocar os dados de Agre junto com nosso balanço, temos surpreendido o mercado na quantidade de receitamento que temos feito no delta trimestre a trimestre. Isso vai em linha com a estratégia da Empresa, realmente acelerar POC. Nós temos uma herança de obras atrasadas de Agre que estamos fazendo funcionar o custo de obra corrida nessas unidades para realmente fazer seja [*ininteligível*] andar, seja entrega de obras realmente andar mais rápido.

Então, essa é uma estratégia nossa mesmo, vamos tentar fazer isso continuar a acontecer para frente. Outro ponto é olhar muito margem bruta sem os juros capitalizados, que nós achamos que é a melhor maneira de olhar, até porque PDG carrega muito SFH mesmo. Somos eficientes com nosso SFH, achamos que é uma estratégia nossa muito boa desde 2007 e vamos continuar fazendo.

Então, olhando um pouco receitamento do 4T10, atingimos R\$1,8 bilhão, aumento de 64% em relação ao 4T09, em relação ao 3T10 foi quase 20% de aumento, 17%, então é um delta bem forte para nós. Provavelmente no trimestre você vai ver outras

empresas do setor não dando tanto receitamento, então nós achamos que seja um destaque relevante para nós.

No ano, R\$5,8 bilhões de receita, que provavelmente tem um a mais, que tanto analistas quanto o mercado esperavam para nós de receitamento este ano. Margem bruta para o ano *full year* 36,6%, excluindo juros. É fortíssima essa margem. Nós achamos que esteja dentre as melhores do setor. Em comparação, a margem bruta com juros capitalizados do ano de 2009 teve uma expansão, que foi 33,2%.

Passando para o EBITDA, ele está ajustado sem bônus. Lembrando só que bônus, acho que o Michel não comentou isso, mas foi R\$56 milhões nesse trimestre, *full year* foi R\$58 milhões. EBITDA atingiu quase R\$1,5 bilhão *full year* da PDG. Margem EBITDA de 25,4%. Expansão de 71% em relação aos R\$872 milhões de EBITDA que tivemos em 2009. Expansão de margem EBITDA também, contra 23,8%.

Passando para lucro [*ininteligível*], esse lucro líquido aqui já inclui bônus, então é importante dizer. Mas não inclui *stock options*, que achamos que seja uma despesa *non-cash*, que *full year* vai ser mais ou menos R\$42 milhões.

Então, o lucro líquido da Empresa, ajustado, atingiu R\$875 milhões no *full year*, margem líquida de 15%. Sempre queremos fazer um ajuste, nós não ajustamos isso no balanço da PDG mas estamos falando aqui no *call* que 3T10, na consolidação das três empresas, teve um ganho de capital – entre o 3T e o 4T no ano passado na Agre – que acumulou R\$150 milhões. Então, esse número de R\$547 milhões de lucro líquido para o ano passado, 2009, se pode dar uma ajustada de mais ou menos R\$150 milhões, que foi esse ganho de capital da Empresa. Então, o delta, na verdade, aqui pode ser mais para 120% e não 60%. Então, crescimento [*ininteligível*] na operação. ROE atingiu 15%; achamos que dá para expandir bastante esse ROE para 2011, bem com o discurso, também isso não é novidade para nós.

Passando ao slide 12, algumas coisas importantes. Acho que o Michel não passou o número aqui de *cash burn*, mas conseguimos achar que reduzir bastante na linha de *land bank* que tivemos, compramos *land bank* efetivamente para 2010, para crescer, para ter uma própria operação no início do ano. Depois disso obviamente veio Agre, e a despesa de caixa foi muito mais para fazer a obra andar mesmo. Mas *cash burn* para o trimestre atingiu R\$117 milhões, redução drástica contra os R\$304 milhões que tivemos no 3T e os quase R\$300 milhões que tivemos no 2T. Provavelmente vai ter um *range* maior de *cash burn* para frente, entre R\$150 milhões e R\$300 milhões, mas não é para expandir muito mais do que isso.

Ponto importante que estamos conseguindo, continuamos tomando SFH, os bancos continuam agressivos nesse sentido, continuam operando muito bem isso. Então, o delta, que aqui era uma exposição a CDI [*ininteligível*] a dívida ao final do trimestre passado para agora, no final do trimestre passado deu 40%. Nós estamos a um pouco menos de 32% esse trimestre, então tem entrado muito mais dívida com exposição a TR no nosso balanço, isso é importantíssimo para nós.

Endividamento se manteve estável no 4T em R\$8 bilhões, com um pouco de caixa gasto, com *cash burn* reduzindo, na verdade. E *net debt/equity* atingindo 51%, muito estável, contra os 49% do trimestre passado. Esse *net debt/equity* deve aumentar um pouco, claro, também é um discurso novo. Achamos que o *peak* disso deve ser mais ou menos entre 2T e 3T, uns 60%, 65%.

Então, nós fechamos a apresentação e vamos partir agora para o Q&A. Obrigado a todos.

Leonardo Zambolin, Goldman Sachs:

Bom dia, pessoal. Uma pergunta simples em relação às despesa de venda. Vocês comentaram que daqui por diante o G&A é esperado que fique ao redor de R\$80 milhões a R\$90 milhões por trimestre. Do lado da despesa de vendas, o que vocês sugerem do ponto de vista de modelagem como percentual de vendas ou de lançamentos que trabalhemos daqui para frente?

E a segunda pergunta é mais no lado de Agre, pegar um *update* com vocês de como têm sido feitos os trabalhos em relação à regularização de alguns projetos atrasados e quanto isso representa do *pipeline* total de PDG agora. Mais ter uma noção de como anda a recuperação da execução nos projetos problemáticos de Agre em si. Obrigado.

Michel Wurman:

Zambolin, primeiro em relação a G&A, acreditamos que esse patamar entre R\$80 milhões e R\$90 milhões por trimestre naturalmente é ficar apertando para ser o menor possível o tempo todo. Segundo ponto importante, ainda em relação a despesa de marketing, acho que um número razoável para modelar seja entre 3,5% a 4% das vendas. Acho que ao longo do tempo ganharemos mais eficiência nesse número devido a exatamente essas nossas iniciativas na parte de marketing.

Agora, trimestre contra trimestre, naturalmente foi o que aconteceu esse trimestre, que teve um salto em relação ao anterior, é muito difícil controlar quando você faz na despesa caixa. Dependendo da safra do trimestre, você lançou muito ou concentrou muito no começo do trimestre, ou preparou muito lançamento para o futuro ou preparou estandes grandes de diversas fases, então é muito difícil precisar trimestre a trimestre qual o valor exato. Por isso que uma modelagem correta poderia ser esse 3,5% a 4% das vendas.

E o G&A aí dá para ser mais preciso porque isso nós controlamos no detalhe, na verdade é mais fácil controlar marketing uma verba, você naturalmente tenta investir o menor número possível, mas é mais difícil sair fazendo cortes. Por isso, tem que ter essas estratégias de melhoria de eficiência. Mas o G&A pode esperar entre R\$80 milhões e R\$90 milhões ao longo dos trimestres.

O segundo ponto, vou passar para o Zeca comentar.

José Carlos Grabowsky:

Oi Zambolin, tudo bem? Obrigado pela pergunta. O assunto obras atrasadas em Agre, realmente este é o ano fundamental para esse assunto. Nós temos muitos empreendimentos herdados de Klabin Segall, Abyara, que serão entregues ao longo deste ano. Eu diria que 80% a 90% de todos os casos se resolvem este ano, talvez alguns poucos escorreguem para o 1S12.

Obviamente que é um assunto que dá muito trabalho. Nós temos tentado dar um foco especial a isso. Além das dificuldades da execução da obra, tem sempre a dificuldade de documentação, para você fazer a efetiva entrega das unidades. Então, tem alguns casos em que a obra está efetivamente pronta, mas ainda levamos 30, 60, às vezes

90 dias para efetivamente conseguirmos fazer o desligamento das unidades, a entrega, por conta de problemas de atraso de Habite-se e documentação.

É o tipo de problemas que vimos sofrendo no dia-a-dia e estamos brigando muito para melhorar a eficiência. Mas obviamente que obras que herdamos atrasadas não têm milagre. Estamos tentando é acelerar a execução das obras e melhorar o atendimento a esses clientes.

Mas eu diria que 2011 é o grande ano para praticamente zerarmos essa pedra dos projetos antigos de Agre.

Michel Wurman:

Zambolin, ainda nesse ponto do Zeca, fica muito claro esse aumento de velocidade de obra para tentar diminuir atraso e entregar pelo receiptamento de PDG. Claramente, esses saltos que têm acontecido nos dois últimos trimestres foram dessas obras.

Leonardo Zambolin:

OK. Obrigado.

Davi Lawant, Itaú BBA:

Bom dia. Em primeiro lugar, parabéns pelos resultados, bem fortes. Eu tenho duas perguntas rápidas. A primeira, na questão do *branding*, eu só queria saber se vocês já fizeram algum tipo de estudo, de quanto de economia vocês estão mirando para conseguir com essa medida.

E a segunda pergunta é na parte de orçamento. Eu queria saber se vocês poderiam falar um pouco mais sobre como vocês fazem os orçamentos, com que frequência vocês atualizam controle de obra de parceiro, e como isso dá conforto para vocês para estouro de custo etc.

Michel Wurman:

Vou tentar escolher a menos difícil para responder, mas vamos lá. Vou falar as duas, é brincadeira. A primeira é em relação à parte de marketing. De novo, aquelas três iniciativas que vemos, primeiro o *recall* de marca. *Recall* em princípio não tem economia nenhuma, e achamos que no longo prazo você cria um *recall* de marca.

A segunda é unificação de tabela. Até pouco tempo atrás em São Paulo, até a unificação da marca, mesmo continuando com as marcas embaixo, não conseguíamos ter uma tabela única para negociação com os jornais. A partir de agora, está sendo negociado tudo em nível de *holding*. O que eu tenho certeza é que pela escala que temos, temos as tabelas mais baratas de mídia. E mídia, basicamente, é um orçamento de R\$200 milhões para este ano no Grupo como um todo.

E depois vem a terceira economia. Trabalhávamos com 12 agências tradicionais, cinco online, provavelmente seis sites diferentes, padrões de propaganda completamente diferentes de empreendimento para empreendimento, e preços de montagem de produto de cada agência diferentes. O que fizemos, basicamente, foi unificar os preços, pegar de fato os melhores preços para cada segmento, de cada agência, e estamos puxando isso como padrão.

Ainda não chegamos a um estudo final, mas um exemplo é mídia de Internet; Internet e mídia online: está tudo concentrado em uma agência com um preço muito mais barato. Mídia tradicional: de 12 agências, concentramos em três, com a mesma tabela para as três. As nove empresas adjacentes têm uma segunda tabela, que tem que obedecer o mesmo padrão de preço.

Com isso, achamos que essa economia deve gerar algo entre R\$20 milhões e R\$30 milhões por ano, podendo baixar de 10% a 15%, exatamente esses R\$200 milhões de mídia de investimento.

Isso tudo já começa a aparecer ao longo de 2011? Não, achamos que começa a ter esse efeito a partir do 2S. Acabou de ser lançado o plano para mídia para mercado. Um dado importante é que não teremos muitos investimentos em *branding*. Teve jornal de final de semana, uma aparição nos principais jornais do País, teve uma folha de Valor Econômico e acabou. É isso que chamamos de *branding* aqui, de institucional de PDG.

Teremos, sim, os lançamentos, e terá o novo formato de PDG. Então, custo de *branding* desaparece nesse trimestre do ponto de vista institucional. Agora, é produto a produto.

Segundo ponto, em relação à orçamentação: esse é um dado bastante complexo, e temos uma experiência boa pelo fato de termos diversas empresas diferentes dentro do Grupo. Então, fomos vendo diversos padrões de orçamentação.

Basicamente, o que fazemos hoje em dia é a cada três ou seis meses revisar ou reorçar os orçamentos e vemos o que está real versus orçado, o que está acontecendo de diferença ou não. Além disso, naturalmente, à medida que os estouros vão acontecendo, eles vão sendo passados no balanço.

Então, dado grande de estouro, por exemplo, que o pessoal tem comentado de outras empresas, que estão começando a estourar esse trimestre, no nosso caso, temos tido estouro de obra desde o primeiro trimestre da PDG. Nossa linha de co-incorporação teve bastante estouro de obra, por isso fomos diminuindo gradativamente ao longo do tempo, passando de 17 parceiros que tivemos em co-incorporação para praticamente quatro ou cinco hoje em dia, e alguns deles com pouca escala.

É difícil vocês verem, porque na verdade vem resultado de tudo quanto é lado em PDG, mas só na linha de co-incorporação, ou parceiros, ou mesmo de estouros de orçamento da PDG, e agora principalmente vindo de Agre, já tem tido, por trimestre, entre R\$20 milhões e R\$60 milhões sendo passados no balanço, naturalmente quando eles vão sendo reorçados e naturalmente quando vão sendo estourados. Então, tem os dois processos ao mesmo tempo dentro do balanço.

Isso é um processo dinâmico. Vocês não consegue fechar um balanço hoje e afirmar que no dia seguinte já não tem mais estouro. Então, é um processo dinâmico de ficar revisitando o processo e ter disciplina de fazer isso o tempo inteiro.

José Carlos Grabowsky:

Só complementando o que o Michel falou, esse reorçamento completo das obras é feito a cada três ou seis meses, dependendo se é obra própria ou de terceiros. Mas o acompanhamento é mensal para acompanharmos o previsto e o realizado do que

havia em cada uma das empresas, sendo que no caso específico da Agre, estamos desde o 3T10 com a ajuda do INDG; estamos com a consultoria do INDG dentro de Agre nos ajudando no assunto de metas.

Todas as empresas têm suas metas e suas revisões mensais e acompanhamento dessas metas, sendo que no caso da Agre, que era a empresa que conhecíamos menos e que tinha problemas mais graves, resolvemos contar com a ajuda do INDG. Então, mensalmente passamos todas as metas à empresa, inclusive as metas da área de engenharia, seja obra própria, seja obra de terceiros.

Então, o acompanhamento é mensal. O reorçamento completo é que tem uma periodicidade menor.

Davi Lawant:

OK. Muito claro. Obrigado.

Operador:

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

José Carlos Grabowsky:

Obrigado a todos pela presença. Realmente foi um *call* bastante frequentado, estávamos com mais de 200 investidores e analistas acompanhando. Isso nos dá muito orgulho, acho que a PDG realmente conseguiu nesses quatro anos uma posição invejável no mercado.

Conseguimos dar realmente um *full disclosure* para vocês, e um acompanhamento dia a dia, trimestre a trimestre, que faz com que esse relacionamento com vocês seja das coisas mais importantes que temos, e essa transparência nos nossos números, nas nossas informações, que pretendemos obviamente continuar sempre com ela. Entendemos que isso é fundamental em uma empresa aberta e líder do setor, como pretendemos continuar a ser.

Então, queria agradecer e, como sempre, nos colocar à disposição de vocês, a equipe de RI está aqui permanentemente à disposição de vocês. Qualquer dúvida, qualquer comentário, qualquer ideia são muito bem-vindos. Obrigado a todos.

Operador:

A teleconferência da PDH 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.”