

Global Credit Research - 26 Aug 2010

Sao Paulo, August 26, 2010 -- A Moody's Investors Service (Moody's) atribuiu pela primeira vez ratings corporativos Ba2 na escala local e Aa3.br na escala nacional brasileira à PDG Realty S.A. ("PDG"). A perspectiva para os ratings é estável.

Ratings atribuídos:

-Rating Corporativo: Ba2 (escala global) / Aa3.br (escala nacional brasileira)

Perspectiva: estável

BASE LÓGICA PARA OS RATINGS

O rating Ba2 da PDG reflete sua posição como a maior construtora no Brasil em termos de lançamentos e vendas contratadas, com uma forte marca e diversidade em termos de oferta de produtos, que variam de apartamentos de baixa a alta renda e escritórios. Com a aquisição da Agre Empreendimentos Imobiliários S.A. ("Agre"), a empresa melhorou a diversidade geográfica e de produtos do seu estoque de terrenos, reduzindo o risco de concentração.

O rating também é sustentado pelo longo histórico de operações da PDG no setor brasileiro de construção residencial desde 1952, através da Goldfarb, e seu bom acesso ao mercado de capitais, conforme comprovado pela recente oferta de ações de BRL 1,06 bilhão concluída em Outubro de 2009. A forte experiência dos administradores no setor financeiro, os índices de rentabilidade comparáveis aos índices de outras construtoras com o mesmo rating e as sinergias esperadas pela aquisição da Agre também sustentam o rating.

Por outro lado, esses fatores positivos são compensados pela estratégia agressiva de crescimento da PDG, como comprovado pela aquisição da Agre que dobrou o tamanho da empresa e elevou os riscos de execução, e a concentração no segmento de empreendimentos verticais, que pressiona o capital de giro e o fluxo de caixa livre devido aos longos períodos de construção. A alavancagem relativamente elevada, em parte devido à aquisição da Agre, também limita o rating.

Além disso, os ratings consideram que o mercado brasileiro de construção residencial continuará melhorando e crescendo devido à forte demanda dos compradores, ao abundante crédito para financiamento de construtoras e consumidores - tanto de bancos comerciais como de bancos públicos - e o contínuo apoio do governo para o setor de construção residencial até 2014.

Os ratings também consideram que a PDG será capaz de extrair sinergias da aquisição da Agre incluindo, mas não limitando a, ganhos de escala, maior poder de barganha perante fornecedores de materiais e donos de terrenos, e melhor diversificação do banco de terrenos em termos geográficos e por faixa de preço. De 2011 em diante, de acordo com a programação de entrega de projetos da empresa, espera-se que a PDG comece a gerar um volume de caixa maior internamente, visto que uma grande parte dos projetos lançados em 2007 e 2008 será entregue a seus compradores e convertidos em caixa. Esperamos que a empresa utilize parte desse caixa para construir uma reserva de caixa maior para enfrentar mais confortavelmente uma eventual desaceleração econômica no setor de construção residencial ou amortizar parte de sua dívida corporativa não relacionada à construção, diminuindo assim a alavancagem do seu balanço patrimonial.

Até o fim de junho de 2010, a PDG tinha BRL 1,1 bilhão em caixa e títulos negociáveis em seu balanço patrimonial. Em Outubro de 2009, a empresa conseguiu captar BRL 1,06 bilhão em uma oferta de ações primárias e secundárias, do qual BRL 784 milhões foram acrescentados ao balanço da PDG, elevando a posição de caixa, enquanto os BRL 274 milhões remanescentes foram direcionados aos acionistas que ofereceram suas ações ao mercado. Também em Outubro de 2009, a empresa converteu 100% de suas debêntures de BRL 202 milhões conversíveis em ações. A Agre foi adquirida através de uma troca de ações concluída em 10 de junho de 2010, onde a PDG concedeu 0,495 ações por cada ação da Agre e assumiu cerca de BRL 1,7 bilhão em endividamento.

O endividamento mais caro da Agre, principalmente BRL 550 milhões em debêntures com vencimento no curto prazo, foi amortizado com recursos advindos de uma nova emissão de debêntures de BRL 280 milhões e outros empréstimos de menor custo e de prazos mais longos concedidos por bancos. Atualmente, 60% da dívida total da empresa é relacionada à construção, através de financiamento do SFH ("Sistema Financeiro de Habitação") ou capital de giro para construção disponibilizados por bancos comerciais, que em teoria são automaticamente amortizados uma vez que a construção é finalizada e o comprador assina sua hipoteca com um banco comercial ou com a Caixa Econômica Federal.

O consumo médio anual de capital de giro da PDG tem sido por volta de BRL 1,2 bilhão, fazendo com que seu caixa disponível pareça baixo, mas todos os projetos já estão atrelados a empréstimos contratados, enquanto a PDG também possui cerca de BRL 7,0 bilhões em linhas aprovadas e disponíveis para construção incluindo financiamento do SFH para cobrir parte de suas necessidades de capital de giro.

De acordo com política escrita da empresa, o caixa disponível deve cobrir pelo menos as despesas financeiras, amortização da dívida e as despesas operacionais líquidas para os seis meses subsequentes.

Um rating corporativo é uma opinião sobre a perda esperada associada às obrigações de dívida de um grupo empresarial assumindo que este grupo tivesse apenas uma única classe de dívida e que fosse uma única entidade legal consolidada. Instrumentos de dívida específicos para o mesmo grupo empresarial podem ser classificados de maneiras diferentes, dependendo de sua senioridade e fiadores, em comparação com outros instrumentos de dívida emitidos pelo grupo.

O rating corporativo Ba2 em moeda local da PDG reflete sua expectativa global de default e perda, enquanto o rating Aa3.br na escala nacional brasileira reflete a posição de sua qualidade de crédito em relação aos outros emissores domésticos. O rating na escala nacional da Moody's (NSR) é uma medida relativa da qualidade de crédito de emissores e dívidas emitidas dentro do país, permitindo que os participantes do mercado obtenham uma melhor distinção dos riscos relativos. NSRs no Brasil são designados pelo sufixo ".br". Emissores ou emissões com rating Aa3.br demonstram uma qualidade de crédito muito forte em relação a outros emissores locais. NSRs diferenciam-se do rating em

escala global por não serem globalmente comparáveis com todo o universo de ratings da Moody's, e sim somente com os ratings em escala nacional de outros emissores no mesmo país.

A perspectiva estável supõe que a PDG manterá uma posição de liquidez confortável para realizar seu plano de crescimento, enquanto preserva um saldo mínimo de caixa para enfrentar ambientes econômicos mais fracos e condições difíceis no mercado de capitais.

Embora seja improvável no curto prazo, o rating ou a perspectiva da PDG poderia sofrer pressão positiva caso a empresa seja capaz de reduzir seus índices de alavancagem medidos em uma base sustentável, enquanto integra a recém-adquirida Agre no grupo. Pressões positivas também poderiam surgir de melhores indicadores de crédito baseados em fluxo de caixa, através da redução das exigências de capital de giro ao longo do tempo e maiores volumes de projetos atingindo a data de entrega. A disponibilidade de financiamento em um estágio menos avançado do ciclo de construção e o uso de caixa gerado internamente para a amortização de dívida não ligada à construção também seriam fatores positivos para o rating. Quantitativamente, a pressão positiva poderia surgir de um Fluxo de Caixa Operacional ("CFO") positivo sustentável e Fluxo de Caixa Livre ("FCF") sobre a dívida acima de 10%, dívida total sobre capitalização abaixo de 40% (42,2% no fim de Junho de 2010), Caixa Gerado nas Operações ("FFO") sobre dívida total acima de 25% (17,8% nos últimos doze meses findos em Junho de 2010) e cobertura de juros (EBIT sobre despesas com juros) acima de 4,5 vezes (3,2 vezes nos últimos doze meses findos em Junho de 2010) em uma base sustentável.

Os ratings da PDG poderiam ser rebaixados se a Dívida Total sobre Capitalização subir acima de 50% (42,2% no fim de Junho de 2010) em uma base sustentável ou se a empresa sofrer uma deterioração significativa em seu perfil de liquidez devido a uma redução na disponibilidade e pontualidade dos desembolsos de linhas de crédito que a empresa tem disponível com bancos comerciais através do SFH, devido a uma mudança no suporte do governo para o segmento de construção de baixa renda, ou devido a uma distribuição de dividendos excessiva que poderia ao invés disso ser utilizada para amortizar dívidas não relacionadas à construção. Quantitativamente, a pressão negativa poderia surgir caso a empresa não cumpra sua política escrita de caixa mínimo mencionada acima.

A principal metodologia utilizada na atribuição de rating a PDG Realty S.A. foi a Global Homebuilding Industry, publicada em Março de 2009. Outras metodologias e fatores que podem ter sido considerados nesse processo de rating desse emissor também podem ser encontrados no site da Moody's.

DIVULGAÇÃO REGULATÓRIA

As fontes de informação utilizadas para preparar o rating de crédito foram as seguintes: partes envolvidas nos ratings, informações públicas, e informações confidenciais de propriedade da Moody's Investors Service's.

Moody's Investors Service considera a qualidade das informações disponíveis sobre o emissor ou emissão como satisfatórias para a atribuição de um rating de crédito.

Moody's Investors Service adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from reliable sources; however, Moody's Investors Service does not and cannot in every instance independently verify, audit or validate information received in the rating process.

Please see ratings tab on the issuer/entity page on Moodys.com for the last rating action and the rating history.

The date on which some Credit Ratings were first released goes back to a time before Moody's Investors Service's Credit Ratings were fully digitized and accurate data may not be available. Consequently, Moody's Investors Service provides a date that it believes is the most reliable and accurate based on the information that is available to it. Please see the ratings disclosure page on our website www.moodys.com for further information.

Please see the Credit Policy page on Moodys.com for the methodologies used in determining ratings, further information on the meaning of each rating category and the definition of default and recovery.

Sao Paulo
Marcos Schmidt
Analyst
Corporate Finance Group
Moody's America Latina Ltda.
55-11-3043-7300

New York
Brian Oak
MD - Corporate Finance
Corporate Finance Group
Moody's Investors Service
JOURNALISTS: 212-553-0376
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

Moody's America Latina Ltda.
Avenida Nacoes Unidas, 12.551
16th Floor, Room 1601
Sao Paulo, SP 04578-903
Brazil



CREDIT RATINGS ARE MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC.'S ("MIS") CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MIS DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS DO NOT CONSTITUTE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS ARE NOT RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. CREDIT RATINGS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MIS ISSUES ITS CREDIT RATINGS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources Moody's considers to be reliable, including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The ratings, financial reporting analysis, projections, and other observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. Each user of the information contained herein must make its own study and evaluation of each security it may consider purchasing, holding or selling. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

MIS, a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MIS have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MIS for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MIS also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moody.com under the heading "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

Any publication into Australia of this document is by MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657, which holds Australian Financial Services License no. 336969. This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001.