São Paulo, 29 de Março de 2016: a PDG Realty S.A. (PDGR3) anuncia **hoje** seus resultados do quarto trimestre e do ano de 2015. Fundada em 2003, a PDG desenvolve projetos para diversos segmentos e diferentes públicos, atuando na incorporação, construção e nas vendas de empreendimentos residenciais, comerciais e loteamentos.

Relações com Investidores:

(+55 11) 4383-0001
www.pdg.com.br/ri
ri@pdg.com.br

Imprensa:
Danthi Comunicações
(+55 21) 3114-0779
(+55 11) 3812-7393
www.danthicomunicações.com.br

Teleconferência de Resultados

Data:
Quarta-Feira, 30 de Março de 2016

➢ **Português**

10h00 (local)
09h00 (NY)

Tel.: (11) 3193-1001
(11) 2820-4001

Replay: (11) 3193-1012
Código: 3198380#

➢ **Inglês (Tradução Simultânea)**
09h00 (NY)
10h00 (local)

Tel.: +1 (888) 700-0802
+1 (786) 924-6977

Replay: (11) 3193-1012
Código: 1644907#

Destaques do Resultado e Eventos Recentes

- **Pelo sexto trimestre consecutivo, a PDG obteve geração de caixa operacional positiva, atingindo R$404 milhões no 4T15. Em 2015, a PDG gerou mais de R$1 bilhão, a maior geração de caixa anual da história da Companhia, e uma das maiores da história do setor.** (página 22)

- **Queda de R$353 milhões no saldo da dívida SFH entre o 3T15 e o 4T15, e de R$1,3 bilhão durante o ano de 2015.** (páginas 21 e 22)

- **Custo a incorrer de R$779 milhões ao final de 2015, queda de 7% em relação ao 3T15 e 55% em relação ao final de 2014,** reduzindo ainda mais o risco de execução e alavancagem total da Companhia, além de incrementar substancialmente a qualidade dos ativos. (página 20)

- **A alavancagem total da Companhia**, incluindo a dívida financeira líquida e o custo a incorrer, **foi reduzida em R$500 milhões no 4T15, e R$2,5 bilhões durante o ano de 2015**. (página 21)

- **Vendas brutas de R$551 milhões no trimestre, e de R$2,5 bilhões em 2015.** As vendas líquidas atingiram R$64 milhões no 4T15, e R$552 milhões no ano. (página 8)

- **As vendas à vista atingiram R$110 milhões no 4T15**, representando 20% das vendas brutas do trimestre. **Em 2015**, as vendas à vista cresceram 85% em relação a 2014, e **totalizaram R$423 milhões**. (página 8)

- **Revenda de 47% dos distratos realizados no 4T15**. **Durante o ano, a média** de revenda de distrato dentro do mesmo trimestre se manteve **acima dos 40%.** (página 10)

- **As despesas gerais e administrativas encerraram o quarto trimestre 33% abaixo do 4T14. Em 2015, o G&A caiu 29% em relação ao ano passado**, mesmo considerando as obrigações trabalhistas incorridas durante o ano, decorrentes da reestruturação da Companhia. (páginas 19 e 20)

ÍNDICE

- Mensagem da Administração 3
- Indicadores Operacionais e Financeiros 7
- Desempenho Operacional – Lançamentos 8
- Desempenho Operacional – Vendas 8
- Desempenho Operacional – Distratos e Revenda 10
- Desempenho Operacional –Velocidade de Venda (VSO) 11
- Desempenho Operacional – Estoque 12
- Desempenho Operacional - Banco de Terrenos 14
- Desempenho Operacional – Painel *de-risking* 15
- Desempenho Operacional – Averbações 16
- Desempenho Operacional – Dados Históricos 17
- Desempenho Operacional - Repasse 17
- Desempenho Econômico Financeiro 18
- Demonstração de Resultado e Balanço Patrimonial 23

2015 foi mais um ano de grandes mudanças e conquistas para a PDG. Durante o segundo trimestre, concluímos o processo de aumento de capital da Companhia, com adesão de mais de 80% da base de acionistas, atingindo o limite máximo estabelecido de R$500 milhões.

Em agosto, anunciamos uma mudança em nossa estrutura, com a substituição de nosso Diretor Presidente e de nosso Vice-Presidente Financeiro, cargos que passaram a ser ocupados pelos Srs. Márcio Trigueiro e Maurício Teixeira, respectivamente.

Em virtude das mudanças no cenário econômico do país e do setor, a nova administração traçou um plano de ação focado em 7 iniciativas principais: (1) reestruturação da dívida; (2) aceleração na venda de ativos; (3) maior esforço na venda de estoque e aceleração do repasse; (4) contínuo trabalho de redução de custos; (5) foco na execução para encerrar e averbar obras em estágio avançado; (6) redução dos passivos; (7) preservação do caixa da Companhia.

As 7 iniciativas já vem surtindo efeito, impactando positivamente no caixa da Companhia. Pelo sexto trimestre consecutivo, a PDG obteve geração de caixa operacional positiva, atingindo R$404 milhões no 4T15. Em 2015, a PDG gerou mais de R$1 bilhão, a maior geração de caixa anual da história da Companhia, e uma das maiores da história do setor. Desta forma, a alavancagem ampliada, que considera a dívida líquida mais o custo a incorrer, foi reduzida em R$500 milhões entre o 3T15 e o 4T15, e em R$2,5 bilhões durante o ano de 2015. Continuaremos tomando as medidas necessárias para acelerar a entrada de caixa, com foco na monetização dos ativos, redução de custos e readequação dos passivos da Companhia.

A ampla reestruturação das dívidas visa equalizar os vencimentos com a velocidade de monetização dos ativos, além de dar mais eficiência à estrutura de garantias. Para auxiliar a empresa nessa tarefa, o *Rothschild* foi contratado como nosso assessor financeiro.

Durante o segundo semestre de 2015, a Companhia conseguiu, de fato, acelerar a venda de ativos. Do total de R$376 milhões em ativos vendidos no ano, R$289 milhões ocorreram no segundo semestre, tendo como principal destaque a alienação, em outubro, de nossa participação de 25% no projeto Jardim das Perdizes por R$176 milhões.

Dando continuidade ao processo de aceleração na venda de ativos, em janeiro de 2016 anunciamos a celebração do Memorando de Entendimentos com o Banco Votorantim e BVEP para possível venda de ativos, entre projetos e terrenos, com valor total aproximado R$1,6 bilhão. Se concretizada nos moldes atuais, esta operação diminuirá ainda mais o risco de execução da Companhia, com redução de R$673 milhões no custo a incorrer, além da redução de R$444 milhões na dívida líquida e da entrada de R$461 milhões em caixa, que serão destinados à redução da alavancagem da Companhia.

Durante todo o ano de 2015, a Companhia buscou acelerar ainda mais seu desempenho na venda de estoque. Foram realizadas duas campanhas nacionais de vendas (Na Ponta do Lápis), que ao todo atingiram R$708 milhões e 2.600 unidades em vendas, e 9 mil visitas aos estandes. Durante o mês de novembro, realizamos a campanha de vendas *Black Friday*, que atingiu vendas de R$214 milhões em 757 unidades.

Ainda no contexto de alavancar as vendas diante do arrefecimento da demanda, lançamos, no segundo trimestre do ano, a campanha "PDG Facilita", na qual concedemos aos clientes algumas facilidades para aquisição de imóveis em determinados empreendimentos. Desta forma, a Companhia atingiu vendas brutas de R$551 milhões no 4T15, e R$2,5 bilhões durante todo o ano. As vendas líquidas atingiram R$64 milhões no 4T15 e R$552 milhões no ano, impactadas pelo volume de distratos registrados, de R$487 milhões no 4T15 e de R$1,9 bilhão no ano.

Embora o volume de distratos tenha aumentado em 2015, os esforços para acelerar a revenda têm gerado bons resultados. Apenas no 4T15, 47% dos distratos realizados foram revendidos dentro do mesmo trimestre e, durante o ano, a média de revenda de distrato dentro do mesmo trimestre se manteve acima dos 40%. Em 2014, a média de revenda dentro do mesmo trimestre havia ficado próxima dos 30%. É importante destacar que a revenda é, na grande maioria das vezes, final, ou seja, não gera novos distratos.

Em relação ao processo de repasse, em virtude da restrição de *funding* no mercado imobiliário, da deterioração do cenário econômico do país e dos apertos de crédito (aumento de taxas de juros e diminuição do limite máximo financiado), o volume de unidades repassadas não aumentou. Ainda assim, a Companhia registrou números expressivos de unidades repassadas, com 3.034 unidades ou R$661 milhões no 4T15 e 14.203 unidades ou R$3 bilhões em 2015.

Ao longo do ano, diversas iniciativas foram tomadas para a contínua redução de custos, como a implantação do projeto de Orçamento Base Zero (OBZ), no segundo trimestre, que permitiu um ajuste mais profundo na estrutura corporativa da Companhia, adequando-a ao tamanho atual de nossa operação. Em 2015, a redução no quadro de pessoas foi de 60%, passando de 4.197 para 1.693 colaboradores. Como resultado dessas iniciativas, as despesas gerais e administrativas caíram 33% no 4T15 em comparação ao 4T14, e 29% no acumulado anual.

A redução nas despesas comerciais foi de 43% na comparação entre o 4T15 e o 4T14, e de 21% na comparação entre 2015 e 2014. Essa redução foi ocasionada pelos esforços em direcionar os investimentos comerciais em campanhas de venda de estoque, permitindo ganhos de escala, e também em virtude da realização de apenas um lançamento durante todo o ano. Seguiremos adotando rígidas políticas de controle e redução de custos, e continuaremos adequando a estrutura da PDG ao tamanho de sua operação.

Em 2015, entregamos mais 52 projetos, sendo 43 de gestão financeira PDG, com um total de 14.816 unidades e VGV de lançamento de R$3,8 bilhões. Iniciamos 2016 com apenas 44 projetos em andamento, com custo a incorrer de R$779 milhões, queda de 55% em relação ao final de 2014, reduzindo ainda mais o risco de execução, o endividamento estendido, e incrementando substancialmente a qualidade dos ativos.

Continuamos mantendo o ritmo de redução do saldo de financiamento à produção (SFH), como resultado da entrega e repasse dos empreendimentos. Conseguimos reduzir o saldo total da dívida SFH em R$353 milhões (11%) entre o 3T15 e o 4T15, e em R$1,3 bilhão nos últimos 12 meses. Em relação às dívidas corporativas, concluímos renegociações importantes ao longo do ano, e estamos em tratativas avançadas com os maiores bancos credores da Companhia para equacionar os passivos à monetização dos ativos.

Pautados em nossos objetivos de redução de estoque e de preservação do caixa, além de considerar o momento atual pelo qual passa a economia do país e o nosso setor, encerramos o ano com apenas um lançamento, realizado no primeiro trimestre: o loteamento Spazio Ouro Verde, com VGV de R$23 milhões. Não há previsão de lançamentos no horizonte de curto e médio prazos.

No 4T15, realizamos uma importante renegociação referente ao terreno Mintaka, localizado em Salvador/BA. Distratamos parte do terreno, diminuindo, assim, o VGV potencial de lançamento de R$7 bilhões para R$1 bilhão. Esta medida nos trará uma economia de aproximadamente R$5 milhões nas despesas anuais com terrenos. Além disso, a cláusula de volume mínimo obrigatório de lançamentos foi extinta.

É importante ressaltar que, no 4T15, o resultado da Companhia foi impactado por efeitos não recorrentes que totalizaram R$1,4 bilhão, divididos da seguinte maneira:

(1) Provisão para devedores duvidosos, com baixa nas contas a receber, no valor de R$320 milhões, e R$312 milhões referentes ao *impairment* de terrenos e estoque, totalizando R$632 milhões (sendo R$241 milhões relacionados a renegociação do Mintaka);

(2) Ajustes contábeis sem impacto no NAV e no caixa, no intangível, nas propriedades para investimento da REP e em outros créditos a receber, no total de R$633 milhões, divididos da seguinte forma: (a) baixa de ágio no valor de R$351 milhões; (b) baixa de R$202 milhões em participações acionárias e créditos a receber; (c) *impairment* de R$33 milhões em créditos referentes a depósitos judiciais; (d) impairment líquido de R$47 milhões nas propriedades para investimento da REP;

(3) Provisão, no 4T15, para contingências judiciais prováveis de R$137 milhões, com possível impacto de caixa no futuro.

R$ milhões

Resumo dos Ajustes	Impacto no Patrimônio Líquido	Impacto no NAV	Possível Impacto no Caixa
(1) PDD Contas a Receber e Terrenos	R$ 632	R$ 632	-
(2) Outros Ajustes Contábeis sem Efeito NAV/Caixa	R$ 633	-	-
(3) Provisões Jurídicas com Possível efeito Caixa	R$ 137	-	R$ 137
TOTAL	**R$ 1.402**	**R$ 632**	**R$ 137**

O impacto dos ajustes realizados foi de R$1,4 bilhão no Patrimônio Líquido, porém, de apenas R$632 milhões nos ativos líquidos da Companhia (NAV), e sem nenhum impacto imediato no caixa. Com isso, os ativos líquidos da Companhia (NAV) totalizavam R$3,6 bilhões no final de 2015.

Em outubro de 2015, concluímos o grupamento de ações da Companhia na proporção de 50 ações para 1 ação, passando de 2.459.627.859 para 49.192.557 ações, sem modificação no capital social. O grupamento foi realizado para atender as novas regras de listagem da Bovespa.

Embora a Companhia tenha conseguido atingir importantes resultados, principalmente ao longo do segundo semestre, continuaremos ainda mais focados na aceleração da venda de ativos, na reestruturação das dívidas, e na desalavancagem. Seguimos confiantes que o plano de ação traçado pela nova administração, aliado à qualidade dos ativos, permitirá à PDG continuar enfrentando com sucesso todos os desafios impostos pelo cenário atual, e obter êxito em seu processo de reestruturação.

- A partir do início de 2014, passamos a divulgar nossos resultados operacionais também em IFRS10, em adição ao critério proporcional à participação da PDG em cada empreendimento. As informações financeiras estão todas em IFRS10.

Lançamentos	4T15	4T14	4T15 vs. 4T14	2015	2014	2015 vs. 2014	4T15 (IFRS)	2015 (IFRS)
VGV Lançado Total - R$ milhões	0	556	n.m.	23	1.857	-98,8%	0	23
VGV Lançado PDG - R$ milhões	0	491	n.m.	23	1.360	-98,3%	0	23
Empreendimentos Lançados	0	7	n.m.	1	19	-94,7%	0	1
Número de Unidades Lançadas - %PDG	0	1.446	n.m.	187	3.441	-94,6%	0	187

Vendas e Estoque	4T15	4T14	4T15 vs. 4T14	2015	2014	2015 vs. 2014	4T15 (IFRS)	2015 (IFRS)
Vendas Brutas %PDG - R$ milhões	551	711	-22,5%	2.466	3.013	-18,2%	524	2.424
Vendas Líquidas Contratadas %PDG - R$ milhões	64	444	-85,6%	552	1.911	-71,1%	31	509
Número de Unidades Vendidas Líquidas %PDG	257	1.722	-85,1%	1.882	8.155	-76,9%	111	1.599
Estoque a Valor de Mercado %PDG - R$ milhões	2.967	3.268	-9,2%	2.967	3.268	-9,2%	2.825	2.825

Resultado do Exercício (1)	4T15	4T14	4T15 vs. 4T14	2015	2014	2015 vs. 2014
Receita Operacional Líquida - R$ milhões	130	1.117	-88,3%	1.824	4.257	-57,1%
Lucro (Prejuízo) Bruto - R$ milhões	(217)	206	n.m.	(42)	824	n.m.
Margem Bruta - %	-166,8	18,4	n.m.	-2,3	19,4	n.m.
Margem Bruta Ajustada - %	-149,4	23,3	n.m.	6,1	26,3	- 2.020 bps
Margem EBITDA - %	-	3,1	n.m.	-	10,9	n.m.
Lucro (Prejuízo) Líquido - R$ milhões	(1.969)	(222)	786,9%	(2.764)	(529)	422,3%
Margem Líquida - %	-	-	n.m.	-	-	n.m.

Resultado de Exercício Futuro (1)	4T15	4T14	4T15 vs. 4T14
Receita Líquida de Vendas a Apropriar - R$milhões	722	1.805	-60,0%
Custo de Vendas a Apropriar - R$ milhões	(497)	(1.263)	-60,6%
Lucro Bruto REF - R$ milhões	225	542	-58,5%
Margem Bruta REF - %	31,2	30,0	+120 bps

Balanço Patrimonial (1)	4T15	4T14	4T15 vs. 4T14
Disponibilidades - R$milhões	604	1.092	-44,7%
Dívida Líquida - R$milhões	5.551	6.777	-18,1%
Patrimônio Líquido - R$milhões	2.385	5.062	-52,9%
Divida Líquida (ex-Apoio à Produção) / Patrimônio Líquido (%)	118,7	44,6	n.m.
Ativos Totais - R$ milhões	10.958	15.924	-31,2%

Obs: (1) Resultados Financeiros consideram IFRS 10.
VGV %PDG refere-se apenas a parcela correspondente a participação da Companhia, excluíndo parceiros.

Desempenho Operacional – Lançamentos e Cancelamentos

- Por mais um trimestre, nenhum lançamento foi realizado, e todos os esforços permaneceram voltados para monetização dos ativos, redução de custos e readequação dos passivos da Companhia.

Empreendimentos Lançados

Lançamentos 2015							
Empreendimento	**Lançamento**	**Região**	**Produto**	**VGV Total (R$ mm)**	**VGV PDG (R$ mm)**	**Unidades PDG**	**Preço Médio (R$ mil)**
Spazio Ouro Verde	mar/15	Campinas - SP	Loteamento	23,0	23,0	187	122,8
Total 2015	**1**	**-**	**-**	**23,0**	**23,0**	**187**	**122,8**

Desempenho Operacional – Vendas

- No quarto trimestre, a Companhia registrou vendas brutas de R$551 milhões (considerando as revendas realizadas no mesmo trimestre do distrato), 20% a menos que no trimestre anterior, ocasião na qual a PDG realizou a campanha de vendas "Na Ponta do Lápis". No total de 2015, as vendas brutas ficaram próximas da marca de R$2,5 bilhões, mesmo com a realização de apenas um lançamento.

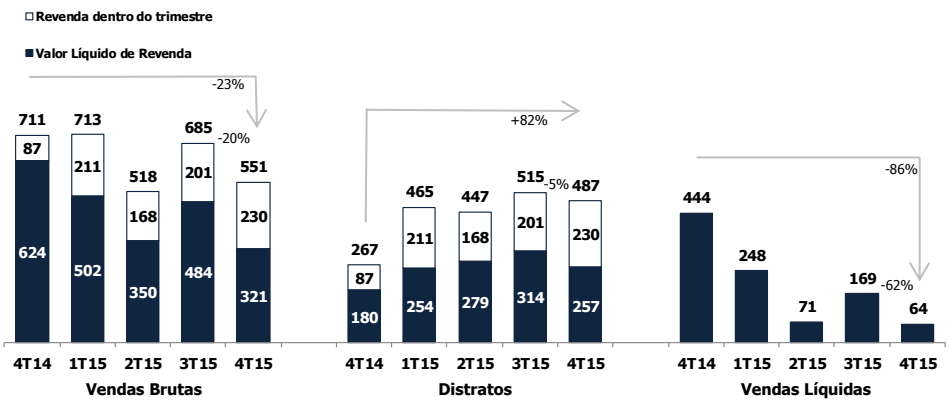
- As vendas líquidas atingiram R$64 milhões neste trimestre, queda de 62% em relação ao trimestre anterior, e de 86% em relação ao 4T14. Em 2015, as vendas líquidas somaram R$552 milhões, queda de 71% em relação ao ano anterior.

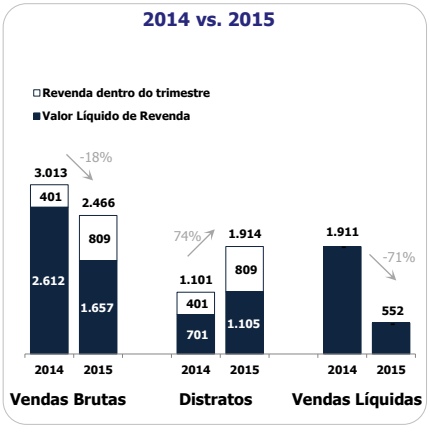
- As vendas à vista atingiram R$110 milhões no 4T15, representando 20% do total vendido no trimestre. Em 2015, as vendas à vista cresceram 85% em relação a 2014, e totalizaram R$423 milhões.

- Os distratos totais atingiram R$487 milhões neste trimestre, 5% abaixo do valor registrado no trimestre anterior, e 82% acima que o valor registrado no 4T14. O alto volume de distratos continua refletindo as restrições nas condições de crédito para o financiamento imobiliário. Em 2015, o total distratado atingiu R$1,9 bilhões, uma alta de 74% em relação ao ano passado.

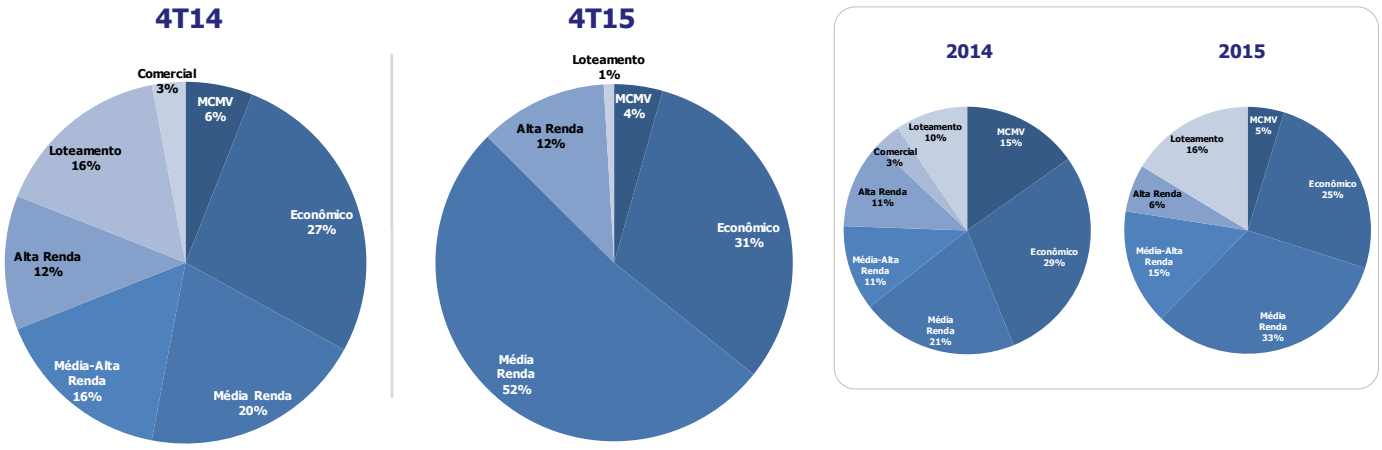
- Durante todo o ano de 2015, a Companhia buscou otimizar ainda mais seu desempenho de venda de estoque. Foram realizadas duas campanhas nacionais de vendas (Na Ponta do Lápis), que ao todo atingiram R$708 milhões e 2.600 unidades vendidas, além de 9 mil visitas aos estandes. Durante o mês de novembro, realizamos a campanha de vendas *Black Friday*, que atingiu vendas de R$214 milhões em 757 unidades.

Performance de Vendas – VGV %PDG em R$ milhões

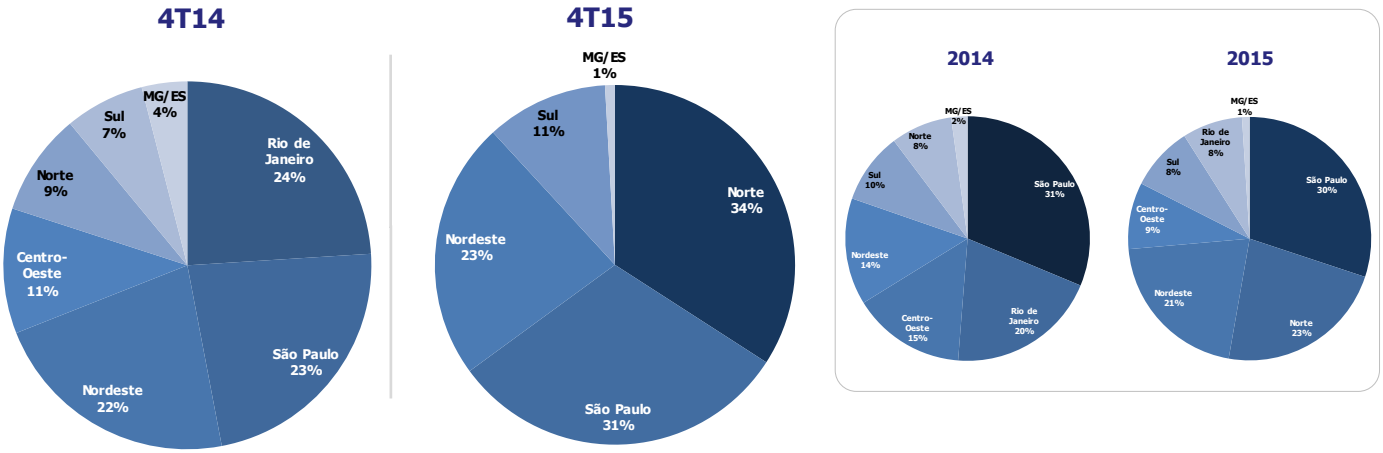




Vendas Líquidas por Produto % PDG – VGV



Vendas Líquidas por Região – % VGV



Desempenho Operacional – Distratos e Revenda

- Do total de unidades distratadas no 4T15, 96% corresponde a empreendimentos com mais de 60% das unidades vendidas, reforçando que os distratos continuam a ocorrer em produtos com boa liquidez e, portanto, com boa velocidade de revenda.

Distratos no 4T15 por Faixa de Venda e Ano de Entrega

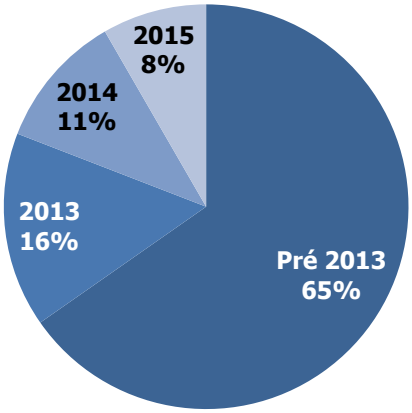
R$ milhões

Faixa de Venda	Concluídos		Entrega em 2016		Entrega em 2017		Entrega em 2018		Total Distrato	
	Unidade	VGV	Unidade	VGV	Unidade	VGV	Unidade	VGV	Unidade	VGV
Até 20%	-	-	-	-	45	9,8	8	4,5	53	14,3
Entre 21 e 40%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Entre 41 e 60%	-	-	1	0,1	20	5,0	5	2,1	26	7,3
Entre 61 e 80%	292	83,0	69	15,8	-	-	11	3,1	372	101,9
Entre 81 e 99%	1.144	305,0	117	51,2	24	6,8	3	0,6	1.288	363,6
TOTAL	**1.436**	**388,0**	**187**	**67,1**	**89**	**21,6**	**27**	**10,3**	**1.739**	**487,0**

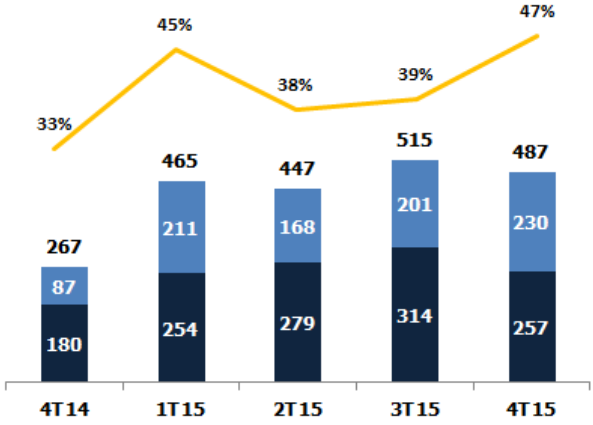
96%

- Considerando os distratos por safra de venda, 65% dos distratos ocorridos no 4T15 foram de unidades vendidas antes de 2013, quando a análise de crédito era menos criteriosa.
- Do total de distratos ocorridos em 2015, 71% estão ligados à insuficiência de renda.
- No 4T15, continuamos apresentando um alto nível de revenda de unidades distratadas dentro do mesmo trimestre, atingindo o nível recorde de 47%. Dos R$487 milhões distratados, R$230 milhões foram revendidos no mesmo período.
- Praticamente todas as revendas são finais, considerando que, historicamente, menos de 4% das revendas de distratos geram novos cancelamentos.

Distrato por Safra de Venda – 4T15

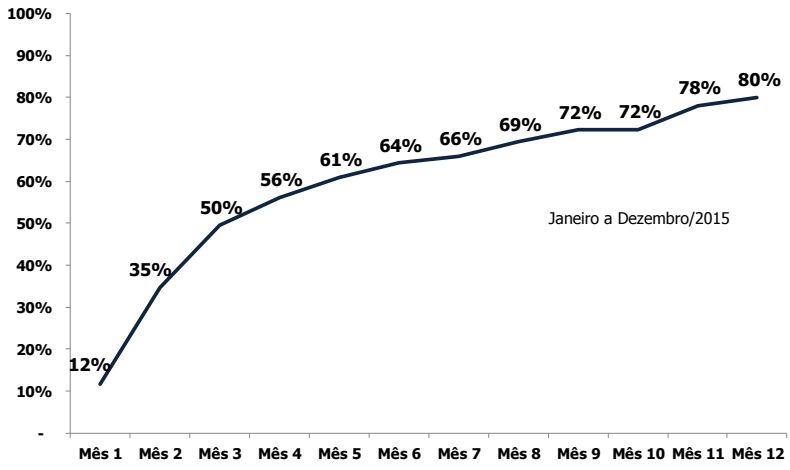


Evolução dos Distratos e Revenda – R$ milhões



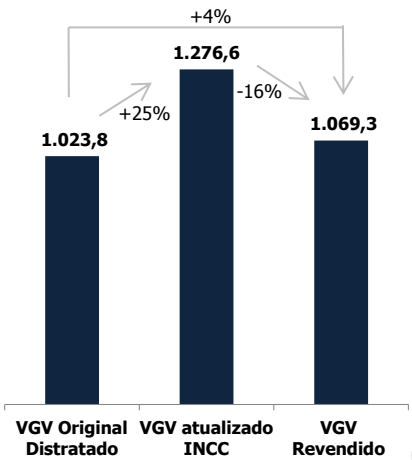
- No gráfico abaixo, a curva média de revenda se manteve em um nível elevado, atingindo 80% após 12 meses do ato do distrato.
- Mesmo com os descontos concedidos por meio de campanhas de vendas e vendas à vista, continuamos recompondo uma parcela relevante da inflação acumulada no período entre a venda original e a revenda, com um preço médio 4% acima do VGV original distratado.
- Para garantir que a Companhia mantenha o bom índice de revenda de distratos, diversas ações têm sido tomadas, dentre as quais: campanha de vendas, descontos para vendas à vista, financiamento direto de até 20% do valor de repasse, entre outras.

Curva Média de Revenda – unidades



Preço de Revenda

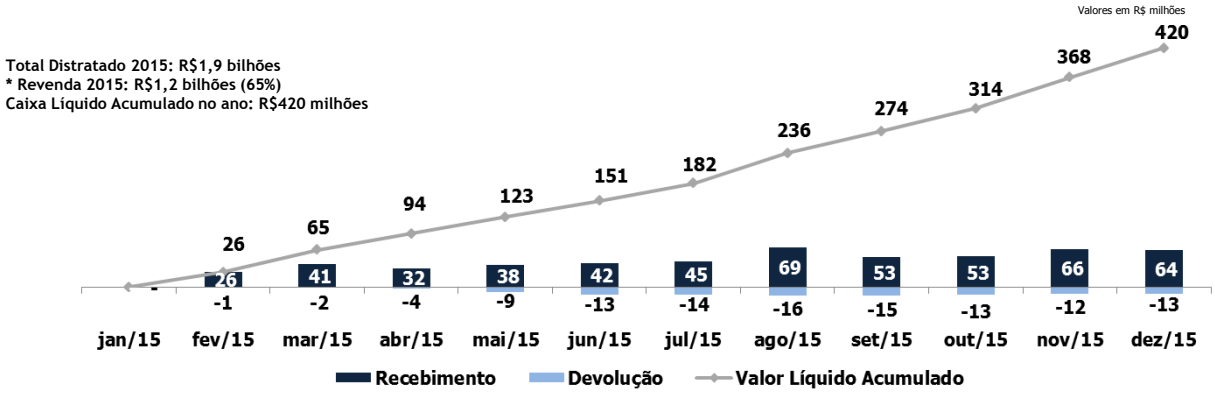
12 meses Acumulados – R$ milhões



Desempenho Operacional – Distratos e Revenda

- A dinâmica da revenda de distrato beneficia a entrada de caixa de curto prazo, em virtude do descasamento entre o reembolso do distrato ao cliente, que é feito em parcelas, e a parcela de entrada + repasse do novo comprador, que por se tratar de unidade pronta, é praticamente imediata.

- Em 2015, foram distratados R$1,9 bilhões, dos quais R$1,2 bilhões foram revendidos ao longo do ano. A dinâmica de desembolso e entrada de caixa dos distratos revendidos em 2015 pode ser observada por meio do gráfico abaixo:



Desempenho Operacional – Vendas sobre Oferta (VSO)

- Analisando a venda sobre oferta (VSO) trimestral sob o conceito de estoque efetivamente disponível, ou seja, o VSO de vendas brutas, o índice vem se mantendo em torno dos 20%.

- A equipe comercial da PDG vem obtendo bom desempenho nas vendas de estoque, e foi responsável por 69% do total das vendas realizadas em 2015.

- A velocidade de vendas líquidas do trimestre ficou em 2%, prejudicada pelo alto volume de distratos.

Quadro de Vendas sobre Oferta (VSO) – R$ milhões

R$ milhões

	1T15	2T15	3T15	4T15
Estoque Inicial	**3.267**	**3.000**	**2.965**	**2.901**
(-) Cancelamentos	**-**	**-**	**63**	**-**
=Estoque Efetivo	**3.267**	**3.000**	**2.902**	**2.901**
(+) Lançamentos	**23**	**0**	**0**	**0**
(-) Vendas Líquidas	**248**	**71**	**169**	**64**
Vendas Brutas(2)	**713**	**518**	**685**	**551**
Distratos(2)	**465**	**447**	**515**	**487**
(+) Ajustes (1)	-42	37	168	130
Estoque Final	**3.000**	**2.965**	**2.901**	**2.967**
VSO Trimestral (Venda Bruta)	**22%**	**17%**	**24%**	**19%**
VSO Trimestral (Venda Líquida)	**8%**	**2%**	**6%**	**2%**

1- O ajuste de R$130 milhões no estoque do 4T15 refere-se, principalmente, ao descruzamento das parcerias nos empreendimentos The City e Niemeyer (onde passamos a consolidar 100% do estoque desses empreendimentos no 4T15), e da atualização do valor do estoque a INCC.
2- As vendas brutas e distratos não estão líquidos de revendas efetuadas no mesmo trimestre.

Desempenho Operacional – Vendas sobre Oferta (VSO)

- A velocidade de vendas sobre oferta por praça mostra que as regiões fora no eixo RJ-SP vêm apresentando um bom desempenho, mantendo um VSO médio de 25% no 4T15, enquanto as regiões de São Paulo e Rio registraram um VSO médio de 22% no período. Ressaltamos que o produto comercial foi separado intencionalmente do produto residencial, por possuir uma dinâmica própria de vendas.

Quadro de Vendas sobre Oferta (VSO) por Região

Região (ex-Comercial)	VSO - Vendas Brutas				
	1T15	2T15	3T15	4T15	
SÃO PAULO	26%	17%	24%	19%	VSO SP e RJ 22%
RIO DE JANEIRO	18%	19%	33%	30%	
MG/ES	29%	71%	25%	13%	VSO (ex-SP e RJ) 25%
NORTE	22%	30%	31%	23%	
NORDESTE	27%	22%	34%	27%	
SUL	34%	24%	43%	29%	
CENTRO-OESTE	44%	25%	25%	30%	
TOTAL (EX-COMERCIAL)	**26%**	**21%**	**29%**	**23%**	
COMERCIAL	4%	3%	2%	2%	
TOTAL	**22%**	**17%**	**24%**	**19%**	

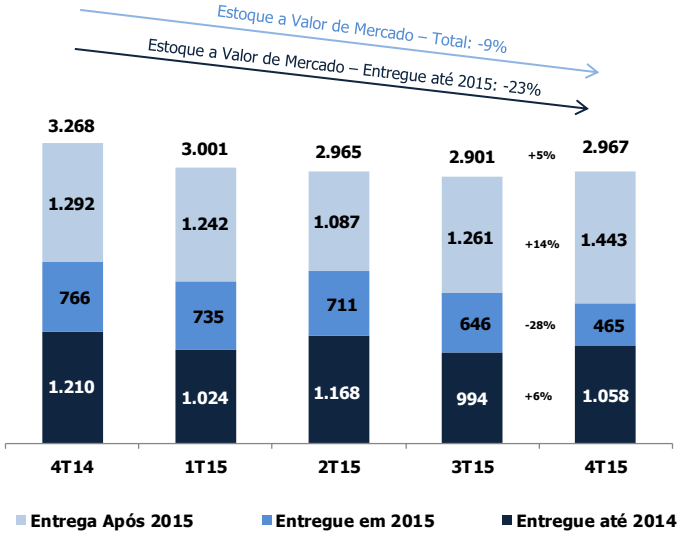
Desempenho Operacional – Estoque

- O estoque total a valor de mercado fechou o ano em R$2.967 milhões, 5% maior em relação ao 3T15. A alta no estoque neste trimestre deve-se, principalmente, ao descruzamento das parcerias nos empreendimentos *The City* e *Monumental Niemeyer*. Desta forma, passamos a ter participação de 100% nos 2 empreendimentos, que antes eram de 70% e 80%, respectivamente. Na comparação anual o estoque reduziu em 9%.

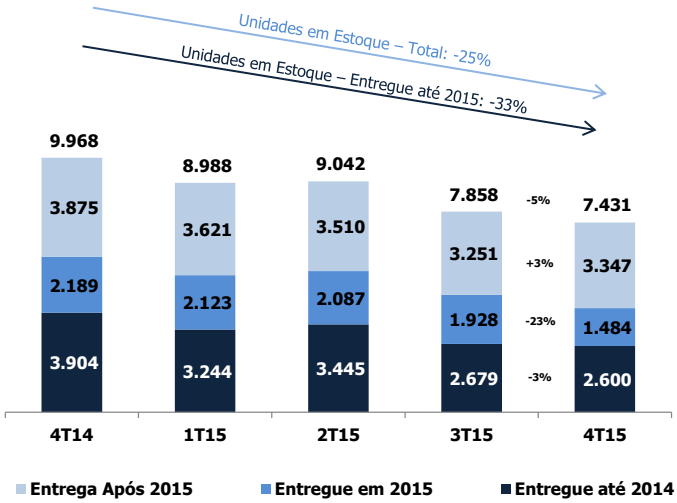
- O número de unidades totais em estoque passou de 7.858 no 3T15 para 7.431 no 4T15, queda de 5%. Em relação a 2014, a queda no estoque total foi 25% em número de unidades.

- Considerando apenas as unidades concluídas até o final de 2015, a queda do estoque durante o ano foi de 23% em VGV e de 33% em número de unidades, refletindo o êxito dos esforços da companhia em monetizar o estoque gerador de caixa imediato.

Estoque a Valor de Mercado – R$ milhões



Unidades em Estoque



- Os estados de São Paulo e Rio de Janeiro juntos, atualmente concentram 43% do estoque da Companhia, excluindo o produto comercial. Aproximadamente 77% do estoque, excluindo o produto comercial, está concentrado em projetos que apresentam excelente liquidez, com mais de 60% das unidades vendidas.

Estoque por Faixa de Vendas e Região

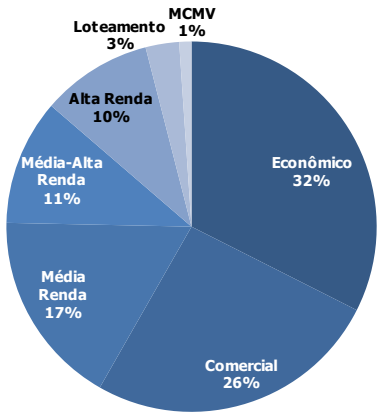
Região	Até 60%		De 60 a 80%		De 80 a 99%		Total			
	Unidade	VGV	Unidade	VGV	Unidade	VGV	Unidade	VGV	%	
SÃO PAULO	618	231,0	846	320,5	1.194	415,1	**2.658**	**966,5**	**33%**	**43%**
RIO DE JANEIRO	183	152,7	114	36,3	372	123,9	**669**	**312,9**	**11%**	
MG/ES	-	-	24	8,6	31	6,9	**55**	**15,5**	**1%**	
NORTE	-	-	267	137,3	547	207,3	**814**	**344,6**	**12%**	
NORDESTE	454	124,7	-	-	338	218,5	**792**	**343,2**	**12%**	
SUL	-	-	132	43,9	209	84,8	**341**	**128,7**	**4%**	
CENTRO-OESTE	-	-	348	66,8	100	22,9	**448**	**89,6**	**3%**	
TOTAL (Ex-Comercial)	**1.255**	**508,4**	**1.731**	**613,3**	**2.791**	**1.079,3**	**5.777**	**2.201,0**	**74%**	
% Total (Ex-Comercial)		**23%**		**28%**		**49%**			**100%**	
COMERCIAL	1.216	581,4	89	32,0	349	152,2	**1.654**	**765,6**	**26%**	**99% SP e RJ**
TOTAL	**2.471**	**1.089,8**	**1.820**	**645,3**	**3.140**	**1.231,4**	**7.431**	**2.966,6**	**100%**	
% Total		**37%**		**22%**		**41%**			**100%**	

Estoque por Faixa de Vendas e Ano de Entrega

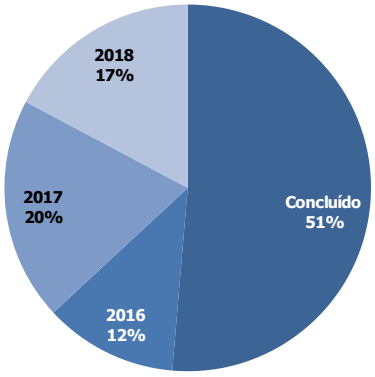
FAIXA DE VENDAS	CONCLUÍDOS		ENTREGA EM 2016		ENTREGA EM 2017		ENTREGA EM 2018		TOTAL		%
	UNID	VGV	UNID	VGV	UNID	VGV	UNID	VGV	UNID	VGV	
Até 20%	94	41,1	-	-	454	124,7	480	234,5	1.028	400,2	13%
Entre 21 e 40%	-	-	-	-	147	34,1	20	59,1	167	93,2	3%
Entre 41 e 60%	170	54,4	15	52,1	928	396,3	163	93,6	1.276	596,4	20%
Entre 61 e 80%	1.254	435,7	353	95,7	50	21,3	163	92,6	1.820	645,3	22%
Entre 81 e 99%	2.566	992,1	443	200,9	43	7,4	88	31,1	3.140	1.231,4	42%
TOTAL	**4.084**	**1.523,2**	**811**	**348,7**	**1.622**	**583,8**	**914**	**510,9**	**7.431**	**2.966,6**	**100%**

- O estoque disponível para comercialização apresenta boa liquidez de mercado: (i) 70% está concentrado em produtos residenciais (excluindo MCMV, Loteamento e Comercial); e (ii) 51% do estoque já está concluído (gerador de caixa imediato), do qual 50% está localizado em São Paulo e Rio de Janeiro.

Estoque por Produto – %VGV



Estoque por Ano de Entrega – % VGV



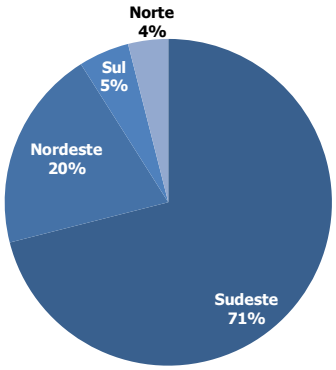
- No 4T15, realizamos uma importante renegociação referente ao terreno *Mintaka* (projeto *Cidade Nova*), localizado em Salvador/BA. Distratamos parte do terreno, com o VGV potencial de lançamento passando de R$7 bilhões para R$1 bilhão. Esta medida nos trará uma economia de aproximadamente R$5 milhões nas despesas anuais com o terreno. Além disso, a cláusula de volume mínimo obrigatório de lançamentos foi extinta.
- A venda do projeto *Jardim das Perdizes*, realizada em outubro de 2015, foi responsável pela baixa de R$1 bilhão no VGV potencial de lançamento do nosso landbank.
- Após a renegociação da parceria do terreno *Mintaka* e da venda do *Jardim das Perdizes*, a região Sudeste passou a concentrar 71% do banco de terrenos da Companhia, todos localizados nos estados de São Paulo e Rio de Janeiro. A região nordeste passou a concentrar apenas 20% do banco de terrenos, frente aos 44% no 3T15.
- Foi realizado *impairment* de terrenos no 4T15, com baixa contábil no valor de R$199 milhões. Além disso, a parcela distratada do terreno *Mintaka* causou uma baixa contábil de R$113 milhões.
- Ao final de 2015, o banco de terrenos total da Companhia registrava um VGV de lançamento potencial de R$8,7 bilhões (%PDG), em 22.028 unidades, queda de R$9,5 bilhões e 14.966 unidades em relação ao final do 3T15.

Banco de Terrenos – Unidades e VGV

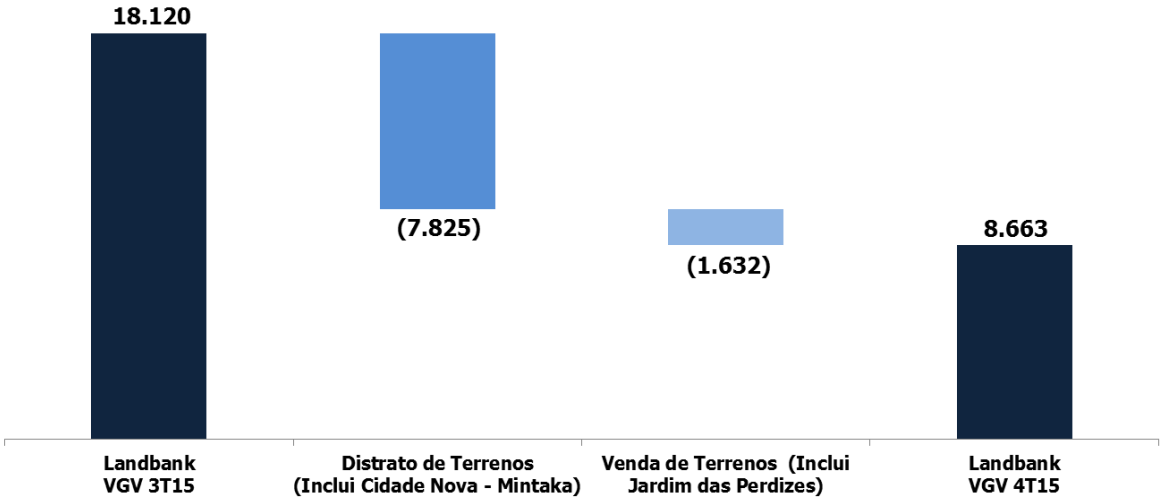
Segmento	Unidades	%	VGV PDG (R$ mm)	%	VGV (R$ mm)	%	Preço Médio (R$)
Alta Renda	423	1,9%	565	6,5%	565	6,2%	1.335.469
Média Alta Renda	1.632	7,4%	1.516	17,5%	1.516	16,5%	929.190
Média Renda	3.464	15,7%	1.911	22,1%	2.189	23,8%	551.533
Econômico	6.132	27,8%	1.719	19,8%	1.719	18,7%	280.341
Residencial	**11.651**	**52,9%**	**5.711**	**65,9%**	**5.989**	**65,2%**	**490.169**
Comercial	**495**	**2,2%**	**102**	**1,2%**	**102**	**1,1%**	**206.096**
Loteamento	**9.882**	**44,9%**	**2.851**	**32,9%**	**3.090**	**33,7%**	**288.451**
Total	**22.028**	**-**	**8.663**	**-**	**9.181**	**-**	**393.290**

Banco de Terrenos por Região

%VGV PDG



Variação do Banco de Terrenos (3T15 – 4T15) – VGV %PDG R$ milhões



Término Físico de Obra – unidades

- Durante o quarto trimestre, finalizamos obras em mais 2 empreendimentos, representando 784 unidades. No total, foram finalizadas obras que representam 24.063 unidades em 2015.

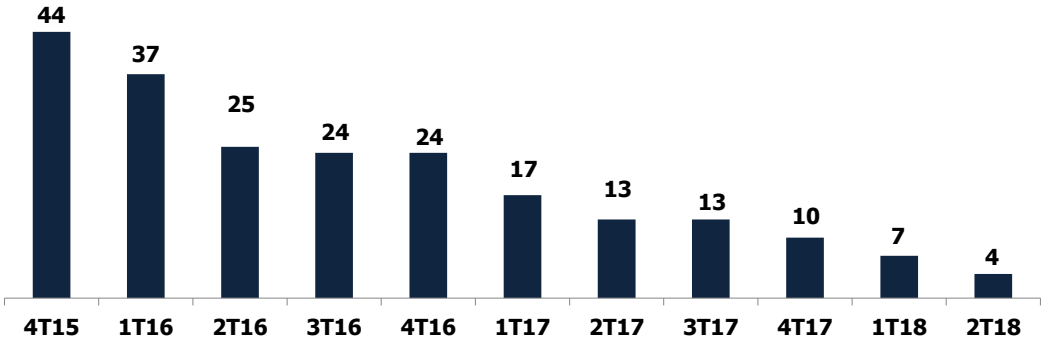


Habite-ses

Entregas 2015 - Habite-se							
Empreendimento	Habite-se	Região	Produto	VGV Total (R$ mm)	VGV PDG (R$ mm)	Unidades PDG	Preço Médio (R$ mil)
Projetos com Gestão Financeira PDG							
TREND	1T15	São Paulo	Econômico	127,5	114,8	464	247,1
FAMILY CLUB	1T15	Rio de Janeiro	Econômico	61,1	61,1	317	192,8
SOUL JARDIM ICARAÍ	1T15	Rio de Janeiro	Média Renda	95,3	47,6	94	506,8
RESIDENCIAL MERIDIAN	1T15	São Paulo	Média-Alta Renda	173,6	173,6	200	867,8
RESIDENCIAL BELA VISTA	1T15	Mato Grosso do Sul	MCMV	60,0	60,0	490	122,4
MAGNUM RESIDENCIAL	1T15	São Paulo	Econômico	113,8	113,8	584	194,8
CHAMPAGNAT 2340 - RESIDENCE	1T15	Paraná	Econômico	88,8	88,8	558	159,1
BUONA VITA SIENA	1T15	São Paulo Interior	Loteamento	78,5	78,5	461	170,3
VITE CONDOMINIUM - FASE 1	1T15	Maranhão	Média Renda	74,7	74,7	336	222,3
MAIS VIVER SÃO JOSÉ DO RIO PRETO	1T15	São Paulo Interior	Loteamento	28,8	28,8	610	47,2
JARDIM AMARILIS	1T15	Minas Gerais	Econômico	36,2	36,2	203	178,5
NEO JUIZ DE FORA - FASE 10	1T15	Minas Gerais	MCMV	7,3	7,3	116	62,7
BUONA VITA PETROLINA	1T15	Pernambuco	Loteamento	45,9	45,9	683	67,2
TOTAL PDG 1T15	**13**	**-**	**-**	**991,5**	**931,1**	**5.116**	**-**
RESIDENCIAL QUINTA DO SOL	2T15	Rio Grande do Sul	MCMV	38,5	38,5	273	141,0
RESIDENCIAL ADRESSE	2T15	São Paulo	Econômico	84,5	84,5	471	179,4
POEMA RESIDENCIAL	2T15	São Paulo Interior	MCMV	73,8	73,8	568	129,9
TORRES DO JARDIM - FASE 3	2T15	São Paulo Interior	MCMV	60,1	60,1	324	185,5
CONDOMÍNIO RESIDENCIAL IMPERIAL	2T15	Rio Grande do Norte	Econômico	76,7	76,7	296	259,1
VENTURI RESIDENCIAL	2T15	São Paulo	Econômico	94,6	94,6	295	320,7
RESIDENCIAL DI LUCCA	2T15	São Paulo	Econômico	32,2	32,2	85	378,8
FLEX - FASE 1	2T15	Salvador	Econômico	99,9	99,9	348	287,1
CITTÀ VENEZA	2T15	Minas Gerais	MCMV	7,2	7,2	80	90,0
VILLE AMETISTA	2T15	Pará	MCMV	29,7	29,7	160	185,6
MORADAS NOVO HORIZONTE RESIDENCIAL I	2T15	São Paulo Interior	Econômico	13,3	13,3	154	86,4
JARDIM INDEPENDÊNCIA	2T15	Pará	MCMV	40,4	40,4	396	102,0
RESIDENCIAL ALTA VISTA - RESERVA DO VALE	2T15	São Paulo Interior	Loteamento	22,2	22,2	315	70,5
TOTAL PDG 2T15	**13**	**-**	**-**	**673,1**	**673,1**	**3.765**	**-**
TIJUCA UNO	3T15	Rio de Janeiro	Média-Alta Renda	45,6	45,6	70	651,3
OASIS - FASE 2	3T15	Rio de Janeiro	Média Renda	82,4	82,4	144	572,2
OASIS - FASE 3	3T15	Rio de Janeiro	Média Renda	82,4	82,4	144	572,2
MAISON ELIZABETA	3T15	São Paulo	Econômico	74,6	74,6	210	355,2
L'ESSENCE MOOCA	3T15	São Paulo	Alta Renda	423,6	423,6	336	1.260,7
LISSE RESIDENCE	3T15	São Paulo	Econômico	123,7	123,7	399	310,0
MATIZES	3T15	Rio de Janeiro	Alta Renda	65,1	52,1	34	1.546,4
RIO PARQUE II	3T15	Rio de Janeiro	Econômico	112,8	56,4	184	307,4
TORRE DOMANI	3T15	Pará	Alta Renda	47,0	47,0	54	869,7
EVIDENCE	3T15	Rio de Janeiro	Econômico	75,9	41,8	123	338,9
PARQUE RESIDENCE	3T15	São Paulo	Econômico	262,4	262,4	1.043	251,6
HIT ALPHAVILLE	3T15	São Paulo	Econômico	108,4	108,4	364	297,8
VENIT RESIDENCIAL	3T15	São Paulo	Econômico	64,4	64,4	316	203,8
TOTAL PDG 3T15	**13**			**1.568,3**	**1.464,7**	**3.421**	**-**
VITE CONDOMINIUM - FASE 2	4T15	Maranhão	Econômico	74,7	74,7	336	222,3
TORRE SOLAZZO	4T15	Pará	Média-Alta Renda	65,8	65,8	112	587,1
JARDIM DAS VIOLETAS	4T15	Minas Gerais	MCMV	36,5	36,5	208	175,3
CITTÁ TOSCANA	4T15	Bahia	MCMV	34,4	34,4	320	107,4
TOTAL PDG 4T15	**4**			**211,3**	**211,3**	**976**	**-**
TOTAL PDG 2015	**43**	**-**	**-**	**3.444,2**	**3.280,2**	**13.278**	**-**
Projetos com Gestão de Parceiros							
VILA NOVA SABARÁ - PRAÇA ALVORADA	1T15	São Paulo	Média Renda	97,8	48,9	102	479,3
VILA NOVA SABARÁ - PRAÇA FLORA	1T15	São Paulo	Média Renda	97,8	48,9	102	479,3
EKOARA	1T15	Pará	Média-Alta Renda	124,6	87,2	174	502,4
PARADISE RIVER	1T15	Amazonas	Média Renda	56,6	45,3	163	277,5
TORRE TRIVENTO	1T15	Pará	Média Renda	81,8	57,3	210	272,7
TOTAL PARCEIROS 1T15	**5**	**-**	**-**	**458,5**	**287,5**	**751**	**-**
VIVA PENHA	2T15	Rio de Janeiro	Econômico	141,9	71,9	242	297,1
NOVA PENHA	2T15	Rio de Janeiro	Econômico	151,2	75,6	241	313,7
TOTAL PARCEIROS 2T15	**2**	**-**	**-**	**293,1**	**147,5**	**483**	**-**
PARADISE LAKE	3T15	Amazonas	Econômico	75,9	60,7	153	396,7
TOTAL PARCEIROS 3T15	**1**			**75,9**	**60,7**	**153**	**-**
SUNRISE	4T15	Amazonas	Econômico	72,6	58,1	151	384,2
TOTAL PARCEIROS 4T15	**1**			**72,6**	**58,1**	**151**	**-**
TOTAL PARCEIROS 2015	**9**	**-**	**-**	**900,1**	**553,8**	**1.538**	**-**
TOTAL 2015	**52**	**-**	**-**	**4.344,3**	**3.834,0**	**14.816**	**-**

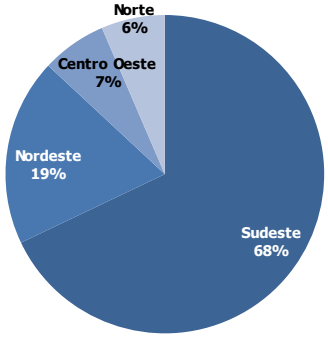
Projetos em andamento – Cronograma de Habite-se

- Em 2015, obtivemos habite-se para 43 empreendimentos sob gestão PDG, além de 9 projetos geridos por sócios, totalizando 52 habite-ses no ano.
- Iniciamos o ano de 2016 com 44 projetos em andamento, sendo 68% na região Sudeste e 56% projetos residenciais (ex. MCMV, Comercial e Loteamento).

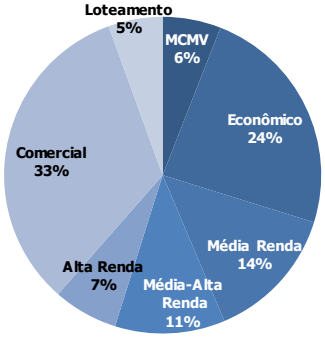


Obs.: Projetos em andamento ao final de cada trimestre. Apenas projetos com gestão financeira PDG.

Distribuição por Região – % VGV



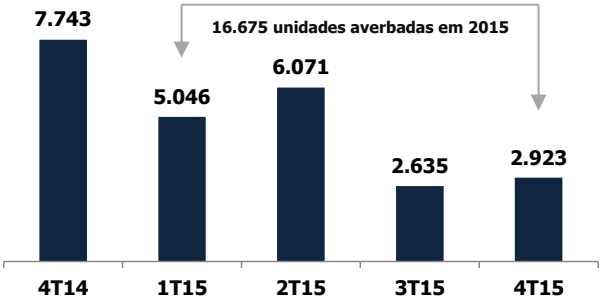
Distribuição por Produto – % VGV



Desempenho Operacional – Averbações

- Durante o 4T15, averbamos 2.923 unidades. No total de 2015, foram averbadas 16.675 unidades.

Averbações – unidades



Obs.: o gráfico considera apenas unidades averbadas de projetos com gestão financeira PDG.

Desempenho Operacional – Dados Históricos

- No início de 2016, a Companhia possuía 44 projetos em andamento, com um total de 12.377 unidades, sendo 1.827 (15%) pertencentes ao Programa Minha Casa Minha Vida, e 10.550 (85%) financiadas pelo Sistema Financeiro de Habitação (SFH).

	# Projetos	# Total Unidades	# Unidades PDG
Lançamentos(1)	714	159.629	153.053
Concluídos(2)	670	147.252	141.954
Em Construção(3)	44	12.377	11.099

(1) Histórico de lançamentos até dezembro/2015 - Líquido de cancelamentos
(2) Projetos com Habite-se ao final de dezembro/2015
(3) Projetos em construção ao final de dezembro/2015

Projetos Concluídos	# Projetos	# Total Unidades	# Unidades PDG
SFH	403	89.306	88.081
MCMV - Crédito Associativo	267	57.946	53.873
Total	670	147.252	141.954

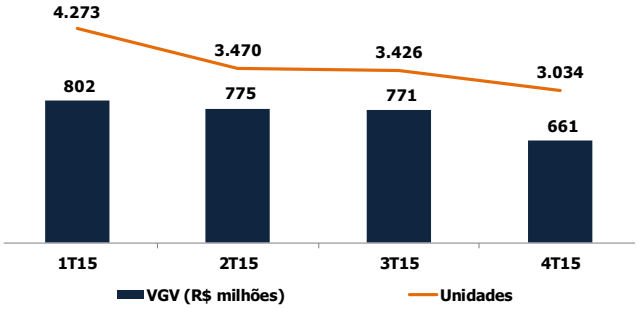
Projetos em Construção	# Projetos	# Total Unidades	# Unidades PDG
SFH	39	10.550	9.379
MCMV - Crédito Associativo	5	1.827	1.720
Total	44	12.377	11.099

Obs: Obras sob gestão financeira da PDG

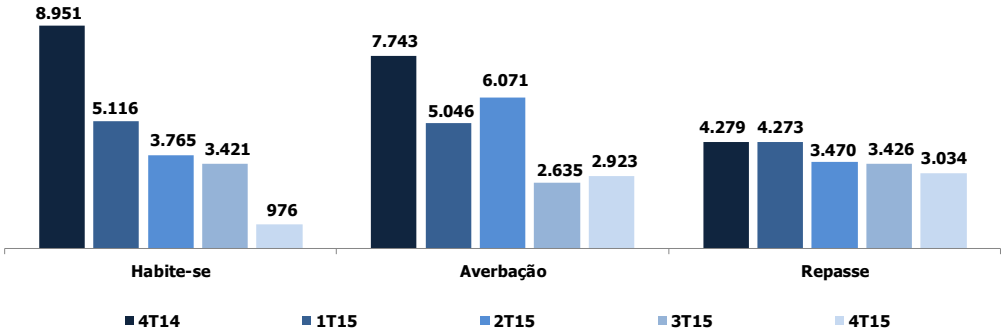
Desempenho Operacional – Repasse

- No 4T15, foram repassadas 3.034 unidades, equivalente a R$661 milhões. No total de 2015, foram repassados mais de R$3 bilhões, em 14.203 unidades.
- Em virtude da restrição de *funding* dos bancos, da deterioração do cenário econômico e dos apertos de crédito (aumento de taxas de juros e diminuição do limite máximo financiado), apesar da grande quantidade de entregas registrada nos últimos trimestres, o volume de unidades repassadas não aumentou ao longo do ano.
- Buscando melhorar a performance dos repasses, a Companhia manteve a campanha "PDG Facilita", que prevê algumas medidas que auxiliam no momento do repasse, como o financiamento de até 20% do valor do contrato de financiamento e bonificação na última parcela para clientes adimplentes até o momento do repasse.

Repasse por Trimestre – VGV e Unidades



Matéria Prima para Repasse – unidades



Desempenho Econômico Financeiro

Margem Bruta

- No quarto trimestre, a margem bruta continuou sendo pressionada pelos descontos, principalmente para adiantamentos e vendas à vista. Além disso, realizamos ajustes contábeis nas contas a receber no 4T15, aumentando a provisão para devedores duvidosos, no montante de R$192 milhões, referente a valores com baixa probabilidade de recebimento, impactando negativamente a receita líquida.

R$ milhões em IFRS

Margem Bruta	4T15	4T14	Var. %	2015	2014	Var. %
Receita Líquida	130	1.117	-88%	1.824	4.257	-57%
Custo	(347)	(911)	-62%	(1.866)	(3.432)	-46%
Lucro (Prejuízo) Bruto	(217)	206	-205%	(42)	825	-105%
(+) Juros Capitalizados no Custo	23	52	-57%	153	290	-47%
(+) Apropriação do Ágio de Ativos Identificáveis	-	2	-100%	-	5	-100%
Lucro (Prejuízo) Bruto Ajustado	(195)	260	-175%	111	1.119	-90%
Margem Bruta	**-166,8%**	**18,4%**	**-185,2 pp**	**-2,3%**	**19,4%**	**-21,7 pp**
Margem Bruta Ajustada	**-149,4%**	**23,3%**	**-172,7 pp**	**6,1%**	**26,3%**	**-20,2 pp**

Resultado de Exercícios Futuros (REF)

- A margem bruta a apropriar segue aumentando, refletindo as entregas de projetos mais antigos, com margens menores, e consequente aumento da relevância de projetos lançados de 2013 em diante, com margens acima de 30%. Ao final de 2015, a margem bruta REF era de 31,2%, alta de 0,3 p.p. em relação ao valor registrado no trimestre anterior.

- O cronograma previsto para apropriação do lucro bruto REF no resultado da Companhia é de 56% em 2016, e 35% em 2017, e 9% em 2018.

R$ milhões em IFRS

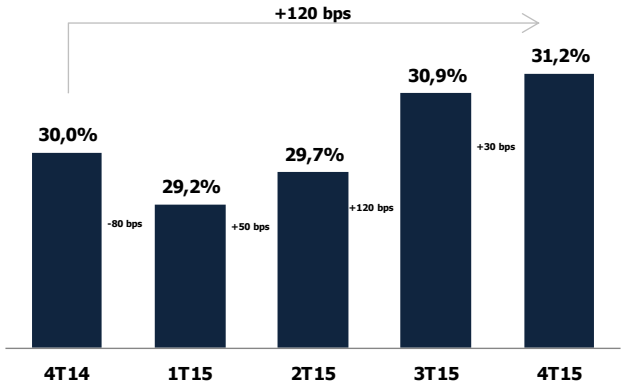
Resultado de Exercícios Futuros - REF	4T15	3T15	4T14
Receita de vendas a apropriar	736	800	1.848
(-) Impostos sobre as vendas a apropriar *	(14)	(16)	(43)
Receita liquida REF	722	784	1.805
(-) Custo de vendas a apropriar	(497)	(542)	(1.263)
Lucro bruto REF	225	242	542
Margem bruta REF	***31,2%***	***30,9%***	***30,0%***
Juros capitalizados	115	118	116
Ágio da Agre	27	-	18
Margem bruta REF Ajustada **	***11,5%***	***15,8%***	***22,6%***

* Estimamos a despesa com Pis e Cofins para melhor visualização da Margem bruta REF

** A margem REF ("Backlog") se diferencia da margem bruta reportada no resultado pois a mesma não inclui os efeitos de juros capitalizados e amortização do ágio decorrente da combinação de negócios realizada em 2010 com a Agre.

Cronograma de apropriação do REF	2016	2017	2018
	56,4%	**34,5%**	**9,1%**

Evolução da Margem Bruta REF



Resultado de Exercícios Futuros (REF) – Quebra por Safra

- Os projetos lançados após 2012, com margem bruta de 31,5%, já representam 86% do lucro bruto REF total e vêm aumentando gradativamente sua relevância à medida em que os projetos de safras anteriores a 2013 vão sendo entregues.

R$ milhões em IFRS

Resultado de Exercícios Futuros - REF (Projetos até 2012 e pós 2012)	Até 2012	Pós 2012	4T15
Receita Líquida REF	106	616	722
(-) Custo de vendas a apropriar	(75)	(422)	(497)
Lucro bruto REF	31	194	225
Margem bruta REF	***29,2%***	***31,5%***	***31,2%***
Juros capitalizados	107	8	115
Ágio da Agre	27	-	27
Margem bruta REF Ajustada	***-97,2%***	***30,2%***	***11,5%***

Despesas Comerciais, Gerais e Administrativas (SG&A)

- A PDG continua focada no trabalho de redução de custos, visando a desalavancagem da Companhia. As despesas gerais e administrativas encerraram o trimestre 5% abaixo do 3T15 e 33% abaixo do 4T14. Em 2015, a redução foi de 29% em relação ao de 2014.

- As despesas comerciais no trimestre caíram 22% em relação ao 3T15 e 43% em relação ao 4T14. No total de 2015, a redução em relação a 2014 foi de 21%.

- As despesas gerais e administrativas somadas às despesas comerciais (SG&A), registraram queda de 12% em relação ao 3T15 e de 37% na comparação com o 4T14. No ano, a queda no SG&A foi de 26%.

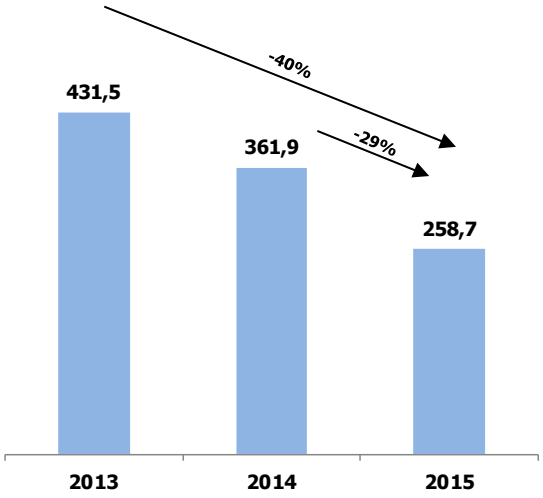
R$ milhões em IFRS

Despesas Comerciais	TRIMESTRE			ACUMULADO		
	4T15	4T14	Var. %	2015	2014	Var. %
Total de Despesas Comerciais	**34,1**	**60,1**	**-43%**	**156,7**	**198,7**	**-21%**

Despesas Gerais e Administrativas	4T15	4T14	Var. %	2015	2014	Var. %
Salários e Encargos	30,1	49,0	-39%	141,1	183,4	-23%
Participação nos resultados e Stock options	5,3	5,5	-4%	12,7	45,6	-72%
Prestação de Serviços	15,1	18,9	-20%	57,7	74,1	-22%
Outras Despesas Administrativas	9,2	15,3	-40%	47,2	58,8	-20%
Total de Despesas Gerais e Administrativas	**59,7**	**88,7**	**-33%**	**258,7**	**361,9**	**-29%**
Total de Despesas SG&A	**93,8**	**148,8**	**-37%**	**415,4**	**560,6**	**-26%**

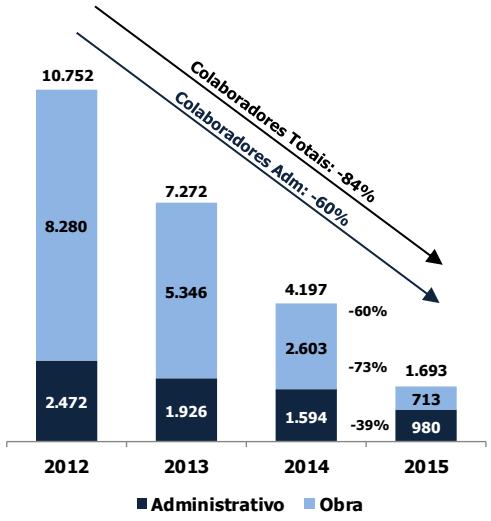
Evolução das Despesas Gerais e Administrativas

- As despesas gerais e administrativas seguem em trajetória decrescente, com queda de 29% em 2015, na comparação com o ano anterior. Em relação a 2013, a redução foi de 40%.



Quantidade de Colaboradores

- Em 2015, realizamos um ajuste mais profundo no tamanho da operação. Reduzimos a quantidade total de colaboradores em 60%. No quadro administrativo, a redução foi de 39%.



Contas a Receber *(on e off balance)*

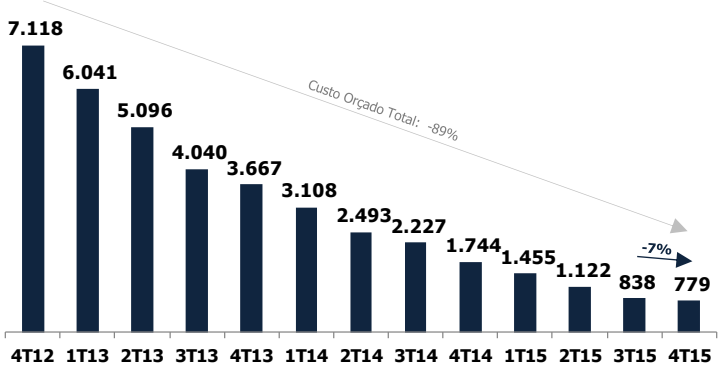
- Encerramos o ano com um total de contas a receber líquido de R$5,3 bilhões, registrando queda de 17% em relação ao 3T15.
- Realizamos ajustes não recorrentes de R$320 milhões nas contas a receber, parte em função do aumento na provisão para devedores duvidosos, e parte em virtude da renegociação do terreno *Mintaka* em Salvador.
- O custo a incorrer total diminuiu 7% em relação ao 3T15, chegando a R$779 milhões. Desde o final de 2012, o custo a incorrer total, que era de R$7,1 bilhões, registrou queda de 89%.

Tabela de Contas a Receber

R$ milhões em IFRS

Contas a Receber on e off balance (R$ mm)	4T15	3T15	Var. %
Contas a receber *(on balance)*	5.491	6.625	-17%
Receita bruta de vendas - REF	736	800	-8%
Adiantamento de clientes - Recebimento de clientes	(104)	(92)	13%
Adiantamento de clientes - Permuta física lançados	(93)	(85)	9%
Total de contas a receber (a)	**6.030**	**7.248**	**-17%**
Custos orçados a incorrer de unidades vendidas	(497)	(542)	-8%
Custos orçados a incorrer de unidades em estoque	(282)	(296)	-5%
Compromisso com custos orçados a incorrer (b)	**(779)**	**(838)**	**-7%**
Total de contas a receber líquido (a + b)	**5.251**	**6.410**	**-18%**
Curto Prazo	**2.227**	**2.943**	**-24%**
Longo Prazo	**3.264**	**3.682**	**-11%**
Total *de contas a receber (on balance)*	**5.491**	**6.625**	**-17%**

Custo a Incorrer



Resultado Financeiro

- Neste trimestre, o total de despesas financeiras atingiu R$267 milhões, 14% maiores que no 4T14. No ano, o total de despesas financeiras chegou a R$959 milhões, alta de 33% em relação a 2014. Esta alta decorre, principalmente, do aumento da taxa básica de juros ao longo do ano de 2015.

R$ milhões em IFRS

Resultado financeiro (R$ mm)	TRIMESTRE			ACUMULADO		
	4T15	4T14	Var. %	2015	2014	Var. %
Rendimento de aplicações financeiras	19,4	28,9	-33%	93,9	83,0	13%
Valor justo de debêntures	-	-	0%	2,0	-	0%
Variação Monetária, juros e multas por atraso	23,0	28,3	-19%	146,2	139,0	5%
Outras receitas financeiras	25,2	4,8	425%	45,7	12,1	278%
Total de receitas financeiras	**67,6**	**62,0**	**9%**	**287,8**	**234,1**	**23%**
Juros de empréstimos	(265,9)	(267,1)	0%	(1.045,2)	(954,1)	10%
Despesas bancárias	(0,9)	(1,6)	-44%	(3,6)	(4,7)	-23%
Outras despesas financeiras	(20,5)	(13,0)	58%	(63,2)	(33,4)	89%
Despesas financeiras brutas	**(287,3)**	**(281,7)**	**2%**	**(1.112,0)**	**(992,2)**	**12%**
Juros capitalizados ao estoque	20,0	47,7	-58%	152,7	272,5	-44%
Total de despesas financeiras	**(267,3)**	**(234,0)**	**14%**	**(959,3)**	**(719,7)**	**33%**
Total do resultado financeiro	**(199,7)**	**(172,0)**	**16%**	**(671,5)**	**(485,6)**	**38%**

Endividamento

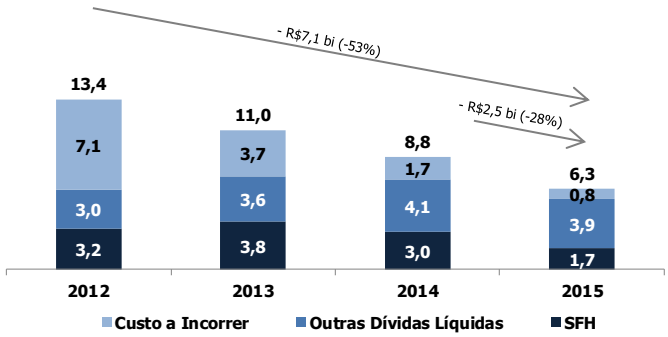
- O saldo do financiamento à produção (SFH) segue diminuindo a cada trimestre, em decorrência da entrega e repasse dos empreendimentos. O saldo total dessa linha caiu R$353 milhões no trimestre, e R$1,3 bilhão no ano.

- A redução da dívida líquida da Companhia no 4T15 foi de R$404 milhões. No acumulado de 2015, a dívida líquida foi reduzida em mais de R$1,5 bilhão.

- No conceito de "endividamento estendido", levando-se em consideração o custo a incorrer para conclusão dos projetos atuais, a alavancagem vem registrando queda consistente desde 2012, com uma variação de 53%, ou R$7,1 bilhões, nos últimos 3 anos, reduzindo também a complexidade operacional e o risco de execução de nossos ativos.

- Em janeiro de 2016, anunciamos a celebração do Memorando de Entendimentos com o *Banco Votorantim* e a *BVEP* para possível venda de ativos, com valor total aproximado R$1,6 bilhão. Se concretizada nos moldes atuais, esta operação reduzirá a dívida à produção em R$444 milhões, o custo a incorrer em R$673 milhões, além da entrada de R$461 milhões em caixa, que serão destinados à redução da alavancagem da Companhia.

Dívida Líquida + Custo a Incorrer – R$ bilhões



Obs.: Apenas para fins de comparação entre os períodos, as outras dívidas líquidas de 2012, 2013 e 2014 foram ajustadas com a inclusão da APR no valor de R$300 milhões.

- Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia ultrapassou os limites estabelecidos por covenants de alguns instrumentos de dívidas, e, em virtude do estágio avançado das negociações de reestruturação junto aos bancos credores, o *waiver* formal não foi solicitado. Desta forma, de acordo com a orientação definida no CPC 26, aproximadamente R$1,7 bilhão foram reclassificados para o passivo circulante, conforme Nota Explicativa 14 "c" do ITR.

Dívida Líquida

R$ milhões em IFRS

Endividamento	4T15	3T15	Var. %
Disponibilidades	**604**	**508**	**19%**
SFH	1.660	2.013	-18%
Debêntures	276	270	2%
CCB/CRI	783	769	2%
Apoio à Produção	**2.719**	**3.052**	**-11%**
Capital de giro, SFI e NP	898	885	1%
Finep/Finame	101	101	0%
Debêntures	684	656	4%
CCB/CRI	1.722	1.738	-1%
Coobrigação	31	31	0%
Dívida Corporativa	**3.436**	**3.411**	**1%**
Dívida Bruta	**6.155**	**6.463**	**-5%**
Divida Liquida	**5.551**	**5.955**	**-7%**
Dívida Líquida (sem Apoio a Produção)	**2.832**	**2.903**	**-2%**
Patrimônio Líquido Total *(1)*	**2.385**	**4.688**	**-49%**
Dívida Líquida (sem Apoio a Produção)/ PL	**118,7%**	**61,9%**	**56,8 pp**

***(1)* Inclui patrimônio líquido de não controladores**

Variação da Dívida Líquida

- A Companhia segue dando continuidade ao processo de desalavancagem. No 4T15, a geração de caixa operacional atingiu R$404 milhões, aumento de 206% em relação ao 3T15. Em 2015, a geração de caixa total passou da marca de R$1 bilhão, a maior da história da Companhia, e uma das maiores da história do setor.
- Dos R$404 milhões de caixa gerado no 4T15, R$160 milhões são referentes à venda da participação no projeto *Jardins das Perdizes*.

R$ milhões em IFRS

Variação da dívida líquida (R$ mm)	1T13	2T13	3T13	4T13	2013	1T14	2T14	3T14	4T14	2014	1T15	2T15	3T15	4T15	2015
Disponibilidades	**1.833**	**2.007**	**1.525**	**1.353**	**1.353**	**1.035**	**884**	**1.038**	**1.092**	**1.092**	**881**	**1.198**	**508**	**604**	**604**
Variação das Disponibilidades	12	174	(482)	(172)	(468)	(318)	(151)	154	54	(261)	(211)	317	(690)	96	(488)
Dívida Bruta	**8.108**	**8.714**	**8.521**	**8.367**	**8.367**	**8.124**	**8.065**	**8.046**	**7.869**	**7.869**	**7.248**	**6.985**	**6.463**	**6.155**	**6.155**
Apoio a Produção	4.273	5.392	5.260	5.215	5.215	4.864	4.653	4.560	4.517	4.517	4.047	3.765	3.052	2.719	2.719
Dívida Corporativa	3.835	3.322	3.261	3.152	3.152	3.260	3.412	3.486	3.352	3.352	3.201	3.220	3.411	3.436	3.436
Variação da Dívida Bruta	343	606	(193)	(154)	602	(243)	(59)	(19)	(177)	(498)	(621)	(263)	(522)	(308)	(1.714)
Variação da dívida líquida	**(331)**	**(432)**	**(289)**	**(18)**	**(1.070)**	**(75)**	**(92)**	**173**	**231**	**237**	**410**	**580**	**(168)**	**404**	**1.226**
Ajustes	**36**	**(66)**	**(26)**	**(30)**	**(86)**	**(2)**	**2**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(502)**	**300**	**-**	**(202)**
Valor justo da capitalização da debênture conversível	36	(66)	(26)	(30)	(86)	(2)	2	-	-	-	-	(2)	-	-	(2)
Aumento de Capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(500)	-	-	(500)
Resgate da APR e Captação de Nota Promissória	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	300	-	300
Variação da dívida líquida com ajustes	**(295)**	**(498)**	**(315)**	**(48)**	**(1.156)**	**(77)**	**(90)**	**173**	**231**	**237**	**410**	**78**	**132**	**404**	**1.024**

Trimestres e Anos findos em 31 de dezembro de 2015 e 2014

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO (R$ '000) - IFRS	4T15	4T14	Var. %	2015	2014	Var. %
Receita bruta operacional						
Vendas imobiliárias	131.955	1.141.375	-88%	1.848.083	4.307.043	-57%
Outras receitas operacionais	31.297	24.092	30%	125.214	113.258	11%
(-) Deduções da receita	(33.042)	(48.789)	-32%	(148.996)	(163.698)	-9%
Receita operacional líquida	**130.210**	**1.116.678**	**-88%**	**1.824.301**	**4.256.603**	**-57%**
Custo das unidades vendidas	(324.771)	(856.951)	-62%	(1.713.328)	(3.137.255)	-45%
Juros capitalizados	(22.583)	(51.820)	-56%	(153.028)	(289.904)	-47%
Apropriação do ágio de ativos identificáveis	-	(2.151)	n.m.	-	(4.992)	n.m.
Custo dos imóveis vendidos	**(347.354)**	**(910.922)**	**-62%**	**(1.866.356)**	**(3.432.151)**	**-46%**
Lucro bruto	**(217.144)**	**205.756**	**n.m.**	**(42.055)**	**824.452**	**n.m.**
Margem bruta	***-166,8%***	***18,4%***	**-185,2 pp**	***-2,3%***	***19,4%***	**-21,7 pp**
Margem bruta ajustada (1)	***-149,4%***	***23,3%***	**-172,7 pp**	***6,1%***	***26,3%***	**-20,2 pp**
Receitas (despesas) operacionais:						
Equivalência patrimonial	13.496	40.591	-67%	113.380	97.038	17%
Gerais e administrativas	(59.742)	(88.744)	-33%	(258.747)	(361.910)	-29%
Comerciais	(34.091)	(60.081)	-43%	(156.713)	(198.670)	-21%
Tributárias	(3.111)	(4.310)	-28%	(11.561)	(15.732)	-27%
Depreciação e amortização	(371.771)	(16.705)	n.m.	(412.194)	(57.379)	n.m.
Outras despesas operacionais	(1.204.793)	(76.930)	n.m.	(1.360.730)	(123.588)	n.m.
Resultado financeiro	(199.668)	(172.059)	16%	(671.561)	(485.659)	38%
Total receitas (despesas) operacionais	**(1.859.680)**	**(378.238)**	**392%**	**(2.758.126)**	**(1.145.900)**	**141%**
Lucro (prejuízo) antes do I.R. e C.S.	**(2.076.824)**	**(172.482)**	**n.m.**	**(2.800.181)**	**(321.448)**	**n.m.**
Imposto de renda e contribuição social	39.580	(46.091)	n.m.	(42.301)	(153.966)	-73%
Lucro (prejuízo) antes da participação dos minoritários	**(2.037.244)**	**(218.573)**	**832%**	**(2.842.482)**	**(475.414)**	**498%**
Acionistas não controladores	68.306	(3.405)	n.m.	78.100	(53.829)	n.m.
Lucro (prejuízo) líquido do período	**(1.968.938)**	**(221.978)**	**n.m.**	**(2.764.382)**	**(529.243)**	**n.m.**
Margem líquida	***n.m.***	***n.m.***	**n.m.**	***n.m.***	***n.m.***	**n.m.**

(1) Ajustado por juros capitalizados no custo das unidades vendidas e a apropriação do ágio de ativos identificáveis na aquisição da Agre

EBITDA	4T15	4T14	Var. %	2015	2014	Var. %
Lucro (Prejuízo) antes dos impostos	(2.076.824)	(172.482)	n.m.	(2.800.181)	(321.448)	n.m.
(-/+) Resultado financeiro	199.668	172.059	16%	671.561	485.659	38%
(+) Depreciação / Amortização	371.771	16.705	n.m.	412.194	57.379	n.m.
(+) Despesa com plano baseado em ações e PLR	5.268	5.494	-4%	12.730	45.587	-72%
(+) Juros financiamento capitalizados no CMV	22.583	51.820	-56%	153.028	289.904	-47%
(+) Apropriação do ágio de ativos identificáveis	-	2.151	n.m.	-	4.992	n.m.
(-/+) Resultado de equivalência patrimonial	(13.496)	(40.591)	-67%	(113.380)	(97.038)	17%
EBITDA	**(1.491.030)**	**35.156**	**n.m.**	**(1.664.048)**	**465.035**	**-458%**
Margem EBITDA	***n.m.***	***3,1%***	**n.m.**	***n.m.***	***10,9%***	**n.m.**

Em 31 de dezembro de 2015 e de 2014

ATIVO (R$ '000) - IFRS	2015	2014	(%) Var.
Circulante			
Disponibilidades e aplicações financeiras	604.093	1.091.948	-45%
Contas a receber de clientes	2.227.031	4.495.579	-50%
Estoques de imóveis a comercializar	1.722.545	1.927.392	-11%
Despesas antecipadas	9.137	17.243	-47%
Contas correntes e mútuos com parceiros nos empreendimentos	69.871	67.229	4%
Impostos a recuperar	87.691	127.858	-31%
Tributos diferidos	2.457	3.946	-38%
Outros créditos	127.832	245.340	-48%
Total Circulante	**4.850.657**	**7.976.535**	**-39%**
Não Circulante			
Realizável a longo prazo			
Contas a receber de clientes	3.264.276	3.659.662	-11%
Estoques de imóveis a comercializar	1.798.701	2.364.729	-24%
Contas correntes e mútuos com parceiros nos empreendimentos	185.975	231.703	-20%
Outros créditos	2.350	70.510	-97%
Total Realizável a longo prazo	**5.251.302**	**6.326.604**	**-17%**
Permanente			
Investimentos	218.479	456.677	-52%
Propriedades para investimentos	473.465	555.611	-15%
Imobilizado	36.219	50.312	-28%
Intangível	127.923	558.486	-77%
Total Permanente	**856.086**	**1.621.086**	**-47%**
Total Não circulante	**6.107.388**	**7.947.690**	**-23%**
Total do Ativo	**10.958.045**	**15.924.225**	**-31%**

Em 31 de dezembro de 2015 e de 2014

PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO (R$ '000) - IFRS	2015	2014	(%) Var.
Circulante			
Empréstimos e financiamentos	1.735.042	1.258.415	38%
Debêntures	958.829	496.659	93%
Obrigação por emissão de CCBs e CCIs	2.460.204	1.402.668	75%
Coobrigação na cessão de recebíveis	31.460	215.775	-85%
Fornecedores	230.490	225.044	2%
Obrigações por aquisição de imóveis	174.774	369.689	-53%
Adiantamentos de clientes	156.641	212.503	-26%
Obrigações fiscais e trabalhistas	199.823	181.690	10%
Obrigações tributárias diferidas	103.990	295.279	-65%
Imposto de renda e contribuição social	91.725	58.157	58%
Contas correntes e mútuos com parceiros nos empreendimentos	9.135	32.040	-71%
Outras obrigações	415.110	473.964	-12%
Total Circulante	**6.567.223**	**5.221.883**	**26%**
Exigível de longo prazo			
Empréstimos e financiamentos	924.278	2.336.634	-60%
Debêntures	-	902.150	-100%
Obrigação por emissão de CCBs e CCIs	45.165	1.256.956	-96%
Obrigações por aquisição de imóveis	101.708	174.582	-42%
Adiantamentos de clientes	147.514	359.392	-59%
Obrigações tributárias diferidas	171.781	154.117	11%
Outras provisões	341.627	245.943	39%
Outras obrigações	274.184	210.819	30%
Total Exigível de longo prazo	**2.006.257**	**5.640.593**	**-64%**
Patrimônio líquido			
Capital social	4.917.843	4.907.843	0%
Reserva de capital	1.235.345	744.162	66%
Ajuste de avaliação patrimonial	-	(66.592)	-100%
Prejuízos acumulados	(4.218.933)	(1.403.191)	201%
Participação atribuída aos acionistas não controladores	**450.310**	**879.527**	**-49%**
Total Patrimônio líquido	**2.384.565**	**5.061.749**	**-53%**
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	**10.958.045**	**15.924.225**	**-31%**