



Operadora:

Bom dia. Sejam bem-vindos à teleconferência da GAFISA sobre os resultados do Primeiro Trimestre de 2010. Estão presentes hoje conosco os senhores Wilson Amaral de Oliveira, presidente da GAFISA, Alceu Duílio Calciolari, Diretor financeiro e de Relações com Investidores e Luiz Mauricio Garcia, Gerente de Relações com Investidores.

Informamos que a apresentação será gravada e que todos os participantes estarão apenas ouvindo a teleconferência durante a apresentação da empresa. Em seguida, iniciaremos a sessão de perguntas e respostas, quando mais instruções serão fornecidas. Caso alguém necessite de assistência durante a conferência, por favor, chame o operador digitando “asterisco zero”.

Antes de prosseguir, gostaríamos de esclarecer que eventuais declarações que possam ser feitas durante essa teleconferência, relativas às perspectivas de negócios, projeções e metas operacionais e financeiras da GAFISA, constituem-se em crenças e premissas da diretoria da Companhia, bem como em informações atualmente disponíveis no mercado. Elas envolvem riscos e incertezas, pois se referem a eventos futuros e, portanto, dependem de circunstâncias que podem ou não ocorrer. Alterações na política macroeconômica ou na legislação, e outros fatores operacionais, podem afetar o desempenho futuro da GAFISA e conduzir a resultados que diferem, materialmente, daqueles expressos em tais considerações futuras.

Agora, gostaríamos de passar a palavra ao senhor Wilson Amaral de Oliveira, que iniciará a apresentação. Por favor, senhor Wilson, o senhor pode prosseguir.

Wilson Amaral de Oliveira:

Bom dia, e obrigado por participarem de nossa teleconferência de resultados do primeiro trimestre de 2010. Estou hoje em companhia de nosso Diretor Financeiro, Duílio Calciolari, e de nosso Gerente de Relações com Investidores, Luiz Mauricio Garcia.

Nosso primeiro trimestre revelou um forte desempenho, do início ao fim. As condições favoráveis do último trimestre de 2009 se estenderam ao primeiro trimestre de 2010, a despeito da tradicional desaceleração associada ao período de férias. Concluímos diversas e importantes etapas que ampliam nossa capacidade de execução dentro do plano de negócios preparado no último trimestre, e permanecemos confiantes que seremos capazes de atingir de modo confortável nosso objetivo em novos lançamentos para o ano, entre R\$ 4 e R\$ 5 bilhões de reais, com a Tenda, nosso negócio dedicado ao segmento de baixa renda, representando entre 40 e 45% deste número.

Com a conclusão de nossa bem sucedida oferta primária de ações realizada no final de março, a qual nos proporcionou R\$1,02 bilhão de reais adicionais, temos agora em caixa e disponibilidades um valor superior a R\$ 2,1 bilhões de reais, além de uma



ampla capacidade de financiamento para adquirir mais terrenos, acelerar lançamentos e buscar, de modo oportunístico, aquisições sinérgicas.

No último trimestre, redobramos nossos esforços para assegurar que a Tenda esteja bem posicionada para capturar as oportunidades oferecidas pela enorme demanda por seu produto, e pelo renovado suporte ao crescimento deste segmento demonstrado pelo Governo, com o anúncio em março, de R\$ 72 bilhões de reais adicionais a serem alocados até 2014 para a construção de mais dois milhões de residências. O desempenho da Tenda no trimestre foi favorável, com a duplicação dos lançamentos em relação ao quarto trimestre de 2009, um sólido desempenho de vendas e maior produtividade na estrutura de vendas, contribuindo para o aumento das margens consolidadas da Companhia.

Para frente, vemos que os fundamentos de nossa indústria permanecem fortes e mesmo com sinais de aumento temporário na pressão inflacionária, o salário real continua crescendo, as taxas de juros permanecem relativamente baixas, e as melhores taxas de desemprego continuam se mantendo, em meio a um cenário de forte confiança do consumidor. Historicamente, a taxa de crescimento do financiamento disponível para a habitação tem sido crescente, mesmo com as altas taxas Selic vistas no passado, fortalecendo nossa crença de que esta elevação no juro de curto prazo não terá impacto no setor. Ao mesmo tempo em que o mercado espera que a taxa Selic atinja 11,75% até o final de 2010, também aguarda sua queda, novamente, em 2011. Dada a baixa correlação histórica existente em relação à TR, e a combinação de subsídios e financiamento do FGTS, também atrelado à TR, acreditamos que o impacto será mínimo sobre os financiamentos imobiliários direcionados a todos os segmentos e que sua disponibilidade continuará crescendo.

Com relação ao impacto da pressão inflacionária, acreditamos que deva ser temporário, uma vez que o Banco Central já vem tomando as medidas apropriadas para controlar este cenário. Ao mesmo tempo em que vemos aumentos nos custos de mão de obra, não esperamos que isto venha a impactar nossas margens nesse momento, uma vez que dada a significativa demanda reprimida, existe espaço para aumentos nos preços e, no caso dos contratos do produto Gafisa, podemos ajustar todos os saldos e pagamentos para alinhá-los às mudanças inflacionárias. Na Tenda, a utilização de altas tecnologias com pouca demanda de mão de obra, como os moldes de alumínio, e nosso foco na redução do tempo do ciclo de construção, nos permitem reduzir nossa exposição à pressão inflacionária sobre os custos naquele segmento.

Nossa plataforma operacional eficiente contendo três marcas líderes nacionais, as quais juntas atendem a todos os segmentos do mercado habitacional, nos posicionam para a captura de uma importante parcela do 1,5 milhão de novas moradias projetadas no crescimento anual da demanda.

Agora vamos passar ao slide 4, para que eu possa fazer um breve resumo de alguns dos principais destaques financeiros do primeiro trimestre.



As vendas cresceram 50% em relação ao primeiro trimestre de 2009, enquanto os lançamentos superaram de modo significativo o primeiro trimestre do ano passado, atingindo R\$ 703 milhões de reais, numa forte indicação de que a instabilidade econômica global que impactou o Brasil no ano passado, ficou para trás. As vendas contratadas superaram 5.200 unidades.

A receita líquida do trimestre aumentou 67%, superando R\$ 907 milhões, e continua em linha com as vendas.

O EBITDA ajustado por despesas não financeiras relacionadas à opção de compra de ações, ficou em R\$ 168,5 milhões de reais, 120% acima do primeiro trimestre de 2009, graças ao forte crescimento das receitas e à maior lucratividade operacional. Nossa margem EBITDA ajustada do trimestre teve uma expansão de 18,6%, aproximadamente 440 pontos-base acima do mesmo trimestre em 2009, refletindo sinergias operacionais, particularmente na Tenda.

Finalmente, nossa posição de caixa superou os R\$ 2,1 bilhões de reais, os quais aliados ao nosso amplo acesso a linhas de crédito, dão suporte aos nossos planos para o lançamento de novos empreendimentos entre R\$ 4 e R\$ 5 bilhões de reais neste ano.

Passando ao Slide 5, gostaria de falar sobre alguns dos eventos mais recentes e importantes ocorridos durante o trimestre.

Nossa altamente bem sucedida oferta de ações gerou recursos líquidos no valor de R\$ 1,02 bilhão de reais, permitindo que a Companhia continue sua trajetória de crescimento com a aquisição de terrenos, aumento da capacidade de lançamentos e da atividade oportunística de fusões e aquisições.

Também consolidamos nossa posição na Alphaville, conforme acordado em nossa transação inicial com os fundadores, por meio da aquisição de 20% adicionais do capital da companhia, elevando nossa participação para 80%. Devendo passar para 100% no início de 2012.

O primeiro trimestre de 2010 foi o primeiro trimestre completo no qual a Tenda foi operada como subsidiária integral da Gafisa. Os resultados do trabalho iniciado no final do ano passado, e continuado ao longo deste trimestre, estão agora produzindo frutos.

Conforme já mencionado, o contínuo apoio do Governo ao segmento de habitação de baixa renda foi duplicado, com seu anúncio de R\$ 72 bilhões adicionais a serem alocados para a meta de construção de 2 milhões de residências adicionais até 2012 no “Minha Casa Minha Vida II”. O compromisso do Governo não tem sido apenas na forma de financiamento, mas também por meio dos sucessivos aumentos de suas capacidades internas de apressar a aprovar o processamento de financiamentos imobiliários. O volume contratado até 26 de abril alcançou 417.814 unidades no “MCMV I”, indicando que estão firmes e no caminho certo para alcançar sua meta de 1 milhão de residências até o final deste ano.



O Slide 6 oferece uma atualização de nossos ganhos de eficiência obtidos dentro do programa federal, Minha Casa, Minha Vida. Tanto a Tenda quanto a Caixa Econômica Federal, o banco federal cuja eficiência é decisiva para o sucesso do programa, deram passos consideráveis em termos operacionais desde o primeiro anúncio, há pouco mais de um ano, e o aumento na colaboração entre ambas continua a beneficiar a Tenda. O número de unidades contratadas na Tenda até abril equivalente a 84% do total contratado em 2009, de 6.102 unidades. Apenas no mês de abril a Tenda contratou 2.320 unidades, o maior volume mensal da Companhia desde o início do programa.

Com presença nacional e designação de Representante da Caixa em 6 regiões, a Tenda está bem posicionada para alavancar esse relacionamento com a Caixa e dar continuidade ao crescimento no segmento de baixa renda. No momento a Tenda possui quase 22 mil unidades em contratação, as quais se encontram atualmente em análise na Caixa.

Com a aceleração na aprovação de unidades contratadas e a demanda crescente de adquirentes de moradias em todos os segmentos de mercado, a Gafisa continua a focar na execução. No slide 7 os senhores podem ver que concluímos 27 empreendimentos ou fases, representando um VGV total de R\$ 338 milhões no primeiro trimestre, dos quais, mais de R\$ 233 milhões, corresponderam a projetos com a marca Tenda. Nossa expectativa para o ano de 2010 é entregar aproximadamente 25 mil unidades, sendo 17 mil delas com a marca Tenda.

Passando para o Slide 8. Uma das principais vantagens competitivas da Gafisa é seu land bank diversificado e de alta qualidade, que possui um VGV superior a R\$ 15,6 bilhões. O land bank da Tenda, relativo ao segmento de mercado de baixa renda, representa aproximadamente 53% das mais de 86 mil unidades em potencial. Cerca de 40% de nosso land bank foi adquirido por meio de permutas, que não demandam desembolso de caixa, aumentando a atratividade financeira de nosso land bank.

É importante notar que possuir um land bank diversificado, com abrangência nacional, dá à Companhia maior flexibilidade em termos de estratégia e execução, uma vez que somos capazes de lançar projetos no mercado e/ou nos segmentos onde a demanda é mais forte. Nossa expectativa é aumentar o nosso land bank já nos próximos trimestres para dar suporte à expansão de nosso crescimento.

O Slide 9 mostra os novos lançamentos e as vendas contratadas do primeiro trimestre, por preço de unidade. O total de lançamentos do trimestre superou R\$ 700 milhões com uma distribuição equilibrada entre Gafisa e Tenda, que representaram, respectivamente, 44% e 42% do total de lançamentos. 54% dos lançamentos da Gafisa referem-se a unidades com preço de venda superior a R\$ 500 mil reais, enquanto cerca de 74% dos lançamentos da Tenda referem-se a unidades com preço de venda de, ou inferior a, R\$ 130 mil reais. Além disso, mais de 40% dos lançamentos do primeiro trimestre foram feitos fora dos mercados tradicionais do Rio de Janeiro e São Paulo.



As vendas contratadas do trimestre superaram R\$ 850 milhões de reais, ficando 53% acima do primeiro trimestre de 2009. As vendas contratadas foram equivalentes a 122% dos lançamentos do primeiro trimestre, resultando na redução do estoque. As contribuições das unidades da Gafisa e da Tenda às vendas contratadas foram também equilibradas, ficando em 44% e 43%, respectivamente. 86% das vendas contratadas das unidades da Gafisa tinham preços de, ou inferiores a, R\$ 500 mil reais, enquanto 72% das vendas contratadas da Tenda eram de unidades com preços inferiores a R\$ 130 mil reais.

As áreas de São Paulo e Rio de Janeiro continuam a representar a maior parte das vendas contratadas; no entanto, áreas fora destes grandes mercados têm aumentado suas contribuições de forma sólida, sendo que no primeiro trimestre, representaram mais de 40% do total de vendas contratadas.

Passando ao slide 10. Aqui vemos em mais detalhe o estoque e a velocidade de vendas. No trimestre, fomos capazes de continuar a reduzir nosso estoque, de acordo com a estratégia da Companhia estabelecida no início do ano passado.

No final do 1T09, o estoque total da Companhia consolidada representava R\$ 2,9 bilhões de reais e, no espaço de um ano, este montante foi reduzido para cerca de R\$ 2,5 bilhões de reais, graças em parte à velocidade de vendas de 25,2% atingida no 1T10, em comparação com uma velocidade de 16% no 1T09.

No início de 2007 a Gafisa constituiu a plataforma para a integração de três marcas líderes, Gafisa, AlphaVille e Tenda, construindo uma Companhia poderosa com amplo alcance geográfico e grande capacidade de execução. No Slide 11 vemos evidências do histórico de execuções da Companhia e do consistente crescimento desta capacidade de execução. Ao se analisar tanto do número de projetos em construção, quanto do número de unidades em construção ou concluídas, ou do número de engenheiros com os quais podemos contar, fica claro que a Companhia continuou a expandir a amplitude de suas capacidades. Atualmente temos 194 diferentes projetos em andamento em todo o Brasil. Nosso bom desempenho foi reconhecido pelo segundo ano consecutivo com a indicação de “A Maior Companhia Construtora do Brasil” pela ITCnet - Informações Técnicas da Construção.

Tivemos um forte primeiro trimestre e vemos uma continuidade na demanda robusta para o restante do ano. Para diante, nossa intenção é continuar a tirar proveito dos benefícios de escala, reconhecimento de marca, portfólio diversificado, alcance geográfico, e uma sólida capacidade de execução.

Obrigado. Gostaria, agora, de passar a palavra ao Duílio.

Duilio Calciolari, Diretor financeiro e de Relações com Investidores

Bom dia a todos.



Como descrito pelo Wilson, tivemos um primeiro trimestre bem sucedido, com expansão das margens, sólido desempenho de receita e forte atividade de lançamentos e vendas.

Passando ao slide 13, podem observar que continuamos a registrar vendas sólidas. Os resultados mais equilibrados dos últimos dois trimestres nos diferentes segmentos de negócio ficam aparentes quando comparados aos resultados do 1T09, os quais começam a aparecer, na medida em que o trabalho iniciado no ano passado com a Tenda está se firmando.

Em consequência disso, nossas vendas contratadas continuam a impactar de modo positivo as receitas a apropriar, a serem reconhecidas em períodos futuros, à medida que nossos projetos são concluídos.

No final do primeiro trimestre, o saldo de resultados a apropriar pelo método PoC (ou Andamento da Obra), foi de R\$ 1,03 bilhão de reais, com margem a apropriar consolidada de 35,1%, comparada a 34,6% no 1T09 e 35,2% no 4T09.

No Slide 14, chamo a atenção para a diluição de nossas despesas com vendas, gerais e administrativas em relação à maior receita líquida. Contribuíram para o crescimento da receita, a melhor integração da Tenda, bem como a maior eficiência operacional, na medida em que nossas áreas operacionais, comerciais e administrativas estão trabalhando juntas, e também devido ao clima econômico mais favorável em relação há um ano.

Continuamos a esperar a captura de novas sinergias por meio do compartilhamento de funções administrativas e da infraestrutura de venda de varejo, bem como da implementação de sistemas, como o SAP, já em operação na Gafisa, e que deve ser ativado na Tenda no terceiro trimestre, devendo contribuir para um maior índice de aproveitamento nas DVG&A.

No caso da Tenda, continuamos a ter um importante desafio em relação a lançamentos e aquisição de terrenos em 2010, mas acreditamos já ter alcançado uma importante redução relativa em nossas despesas.

O índice de DVG&A/ Receita Líquida melhorou em quase 700 pontos base, na comparação ano-a-ano, vindo de 18,9% no 1T09 para 12% no 1T10.

O slide 15 oferece uma visão geral de nossa posição financeira. Nossa forte posição de caixa, que superou os R\$ 2,1 bilhões de reais, reflete, em parte, nossa recente oferta primária de ações, efetuada em março, a qual gerou resultados líquidos superiores a R\$ 1 bilhão de reais, recebidos nos últimos dias do trimestre. Nosso índice consumo de caixa atingiu R\$ 233 milhões de reais no trimestre, em linha com a significativa atividade de lançamentos, vendas e obras da Companhia.

As dívidas de longo prazo representam 71% do nosso perfil de endividamento total, de aproximadamente R\$ 3 bilhões de reais, com vencimentos até 2013. A recente oferta nos ajudou a reduzir nossa relação dívida líquida / patrimônio líquido para



34,6%, nos proporcionando uma capacidade consideravelmente maior para o financiamento de nosso crescimento.

Excluindo toda a dívida relacionada a financiamento de projetos, a relação dívida líquida / patrimônio líquido fica negativa, em -14%.

Como sabemos, em 28 de abril, o Banco Central elevou a taxa Selic de 8,75% para 9,5%. Ao observarmos o Slide 16, gostaria de mencionar brevemente diversas razões pelas quais estamos confiantes de que a disponibilidade de crédito para o mercado imobiliário permanecerá ampla, ainda que haja novos aumentos na Selic em 2010.

É importante lembrar que desde 2005, temos testemunhado um crescimento consistente e constante na disponibilidade de financiamento habitacional, época em que a taxa Selic anual estava próxima dos 20%. Também é importante lembrar que as taxas de financiamento imobiliário estão atreladas à Taxa Referencial (TR), a qual possui uma baixa correlação histórica com a Selic.

Em relação às taxas de juros em geral, a expectativa do mercado é que a taxa Selic alcance 11,75% até o final de 2010, seguida por índices menores em 2011, o que fortalece nossa visão de que estes aumentos de índices ficarão limitados ao curto e médio prazo, sem impactar o crescimento do setor.

No final de março, captamos R\$1,02 bilhão em recursos líquidos, por meio de uma oferta primária de ações que contou com excesso de demanda. Esta oferta nos permitirá financiar confortavelmente nossos objetivos estratégicos ao longo dos próximos anos, assim como reforçar nossa estrutura de capital. A utilização pretendida dos recursos se mantém como já anunciado:

Aquisição de terrenos – 35 %
Capital de giro – 25 %
Lançamentos - 20 %
Fusões e Aquisições - 20 %

Nossa perspectiva para 2010 permanece inalterada, na medida em que continuamos a acreditar que nossa plataforma, a qual consolida três marcas de liderança nacional em diferentes segmentos de mercado, deixa a Companhia bem posicionada para tirar proveito de um ambiente econômico favorável. Reafirmamos nossa expectativa de lançar em 2010 projetos no valor total entre R\$ 4 e R\$ 5 bilhões de reais, dos quais 40-45% dentro do segmento de baixa-renda, por meio da Tenda.

Também estimamos que a margem EBITDA de 2010 da Companhia deva ficar entre 18,5%- 20,5%.

Nosso último slide mostra um resumo do desempenho de nossa ação e a liquidez de janeiro a 30 de abril. A ação da Gafisa continua a ser uma das mais líquidas do setor, com um volume médio diário negociado superior a R\$ 98,6 milhões de reais, sendo que continuamos sendo a única empresa brasileira do setor imobiliário registrada na Bolsa de Valores de Nova York.



Obrigado, e agora daremos início à **sessão de perguntas e respostas**.

Leonardo Zambolin, Goldman Sachs:

Bom dia a todos. Duas perguntas rápidas. A primeira, eu queria ter uma ideia de quantos repasses a Tenda está fazendo por mês, hoje, em média; quantos compradores estão sendo transferidos para a Caixa?

E a segunda pergunta é em relação a essa redução de SG&A como percentual de vendas. Queria saber mais especificamente do lado operacional, quais medidas foram tomadas e o que vocês acham que ainda pode ser feito nesse sentido para que esse ratio seja reduzido ainda mais como percentual das vendas. Obrigado.

Alceu Duílio Calciolari:

Bom dia, Leonardo. Vou responder a primeira pergunta, vou responder, e o Wilson fala sobre a segunda.

O repasse da Tenda está na faixa de 800 pastas – nós chamamos de ‘pastas’ –, 800 repasses por mês. Imaginamos essa curva crescente, e devemos atingir ao longo do ano um total de repasse para a Caixa entre 13.000, 14.000 unidades. Essa é nossa expectativa.

Wilson Amaral:

Nós começamos, logo na primeira semana deste ano, os trabalhos de integração das duas empresas. Então, o que você está vendo, essa redução de SG&A já é fruto desse trabalho.

Mas nós acreditamos que ainda temos alguma coisa para ser feita ao longo do ano, porque como o Duílio apresentou na parte dele, nós ainda convivemos, na Tenda, com uma plataforma operacional diferente de Gafisa e AlphaVille. Em Gafisa e AlphaVille o SAP já está operando bem, a toda, já foi implementado ao longo de 2008 e funciona bem.

No caso da Tenda, ainda temos o Microsiga em operação. Pode não parecer, mas isso ainda traz uma série de efeitos em termos de custo de G&A, porque efetivamente não conseguimos realmente otimizar todas as nossas estruturas em um business que é gente intensivo. Então, faremos em junho o go live do SAP, ele precisa de uns 60 dias para estabilizar. Então, ao longo do ano ainda deveremos ter ganhos para apresentar.

O que nós fizemos no primeiro momento, que é o resultado que você está vendo aqui, basicamente, em termos de estrutura, fizemos alguns ajustes de estrutura, gente especificamente, fizemos alguns ajustes na estrutura de lojas da Tenda, lojas em regiões onde acreditávamos que não havia o volume adequado de oferta e, portanto, não poderíamos rentabilizar uma estrutura de vendas cuja base de custos é fixa, então fizemos esses ajustes.



Nós também fizemos ajustes importantes na forma de administração do esforço de propaganda. Como você sabe, a Tenda, um pouco diferente das outras empresas, trabalha muito com mensagem e propaganda em canal aberto para gerar tráfego em suas lojas, e dependendo da forma como você controla esse esforço de marketing, e você sabe, propaganda é um negócio caro no Brasil, então, estabelecimentos de KPI claros, de forma que você saiba exatamente qual é o resultado desta propaganda no sentido de gerar tráfego, é fundamental.

Eu acho que a nossa área de marketing fez um trabalho muito inteligente no sentido de estabelecer claramente uma relação entre causa e efeito entre investimento de marketing, a geração de tráfego nas lojas e a conversão desse tráfego em vendas efetivas.

Então, acho que continuaremos fazendo isso, isso traz resultados bons para a Empresa, mas também tem outro fator que ao longo do ano será positivo para a Tenda, que é o incremento no volume de lançamentos, que vai gerar uma oferta de produtos melhor nas lojas, dado que em nossas lojas basicamente, 80%, 90% dos nossos custos são fixos. Então, nós não precisamos investir muito no aumento da nossa capacidade de vendas, o que precisamos é realmente gerar mais produtos, que é o que começamos fazer no 1T, com o lançamento de quase R\$300 milhões.

Então, acho que ainda tem alguma coisa que vamos fazer durante o ano, mas acho que o trend é extremamente positivo. Já no 1T obtivemos um resultado interessante, do ponto de vista de eficiência operacional.

Leonardo Zambolin:

Está claro. Obrigado.

Marcelo Motta, JPMorgan:

Bom dia a todos. São duas perguntas. A primeira é sobre a margem bruta, vocês até citam no produtos. Eu queria entender um pouco o que foi o efeito de cada item, do mix dos produtos e do índice de permutas release que foi impactada pelo índice de permuta no empreendimento Paulista Corporate e pelo *mix* dos produtos.

E a outra pergunta seria sobre cash burn. Queria entender qual é o nível esperado para o ano, se devemos ver a Empresa sendo *cash flow neutral* no 4T, uma geração mais forte de caixa em 2011. Como vocês estão vendo essa parte de *cash burn*? Obrigado.

Alceu Duílio Calciolari:

Bom dia, Marcelo. A primeira pergunta, com relação ao efeito do swap, você pode até consultar no nosso ITR, e lá você vai encontrar, na página 16 você tem claramente o efeito do swap, ele dá 1,2%, porque a permuta neste empreendimento, que é o Paulista Corporate, localizado na Paulista, ao lado do MASP, é relevante, é da ordem de 42,5%, e quando você contabiliza o valor da permuta tanto na receita quanto na



despesa, no custo, você está mexendo no denominador e no numerador, mexendo na margem. Esse efeito é 1,2%.

A diferença realmente está no *mix* dos demais produtos, entre Tenda, Gafisa e a própria AlphaVille. Mas a parte relevante se concentra neste item de swap, você pode dar uma olhada na página 16 e vai encontrar isso com detalhes.

A segunda parte, imaginamos para o ano, e você viu que consumimos R\$233 milhões, vamos continuar consumindo caixa mais ou menos nessa paze, até um pouco a mais no 2T e 3T. Por quê? Porque estamos entrando agora na fase de investimento em terreno e no alto volume de construção, ainda.

Então, você verá um consumo operacional de caixa ao longo do ano entre mais ou menos R\$900 milhões, ao longo do ano. E aí o caixa começa a voltar em 2010, onde temos um volume de entrega muito relevante. Nós temos consumo operacional considerando compra de terreno, que é importante, estimado na faixa de R\$900 milhões, e o caixa começando a voltar em 2010.

Wilson Amaral:

Até para ajudar nessa pergunta, Marcelo, não sei se você irá se lembrar, mas falamos muito disso durante o nosso *road show*, da nossa recente oferta, desalavancamos a Empresa para um nível de 34%, mais ou menos, net *debt to equity*, e imaginamos que esse ratio continua subindo, até o nível de mais ou menos 60%, 65% ao final do ano, estabiliza e, de acordo com esse plano quinquenal que acabamos de soltar, esse *equity* é mais que suficiente para entregar o plano e daí para frente ele tende a cair, com a volta do caixa a partir de 2011.

Marcelo Motta:

Muito claro. Muito obrigado.

David Lawant, Itaú:

Bom dia a todos. Eu tenho duas perguntas rápidas. A primeira é se vocês poderiam falar um pouco do que vocês estão esperando de efeitos, vimos no jornal e na mídia saindo esse projeto piloto da Caixa, essa nova etapa do correspondente bancário em que algumas construtoras terão responsabilidades aumentadas. Eu queria saber o quanto vocês estão envolvidos nisso e, se vocês estão, como estão enxergando o efeito dessa nova medida, desse novo incentivo que a Caixa está trazendo.

E minha segunda pergunta é sobre o IFRS, que ouvimos falar que existe uma discussão das construtoras para manter o percentage of completion depois que houver convergência do IFRS. Queria saber se tem algum update nesse assunto, se vocês têm alguma coisa para dividir conosco.

Alceu Duílio Calciolari:



Bom dia, David. Com relação à primeira pergunta, relacionada a esse projeto piloto da Caixa, todas as empresas estão participando disso, e nós também. Como você disse, é um projeto piloto, estamos assumindo mais responsabilidades. Estamos fazendo este primeiro através de uma empresa de assessoria que contratamos, ela está nos ajudando; não estamos fazendo diretamente na Tenda.

Procuramos, até por orientação da Caixa Econômica, ter uma empresa terceira para ver se isso funcionaria, relação empresa terceira, construtora e Caixa Econômica, e o projeto está em andamento.

Mas está acontecendo, como as demais empresas também, mas é muito inicial para você tirar uma conclusão, eu não teria uma para lhe dar. Acho que dentro de 30 a 60 dias conseguiremos falar um pouco mais sobre isso. É inicial. Teve divulgação no jornal, como você disse, mas acho que o ambiente é positivo, as coisas vão seguir favoravelmente para que as empresas tragam mais volume, mais atividades para dentro quando comparado com hoje.

Com relação ao IFRS, o que existe, o que está acontecendo é uma discussão com a CVM, o setor está discutindo com a CVM a aplicabilidade dele, e esse processo está em andamento. Houve algumas reuniões do setor, isso aconteceu nos últimos 60 dias, ainda estamos tendo discussões, e basicamente o que está sendo discutido é do ponto de vista técnico, se no final nós teremos um conjunto de demonstrações financeiras no setor que refletirá de forma adequada o que está acontecendo na Empresa, a performance da Empresa.

E o que percebemos é que ainda há certa dúvida sobre isso, mas eu não tenho uma resposta para você. O que eu posso dizer é que existe um grupo trabalhando, analisando e julgando se a implementação especificamente da mudança do reconhecimento da receita através do andamento de obra versus a entrega das chaves deverá ser implementado. Acho que teremos notícias em breve, David. Em breve, não mais que 30, 45 dias.

David Lawant:

Está ótimo. Muito obrigado.

Bruno Barreto, BRZ Investimentos:

Bom dia, senhores. Eu queria saber: com essa oferta, vocês ganham flexibilidade. Vocês pretendem melhorar o perfil da dívida? Fazer algum pré-pagamento, alongar o prazo, reduzir o custo, alguma coisa? Obrigado.

Alceu Duílio Calciolari:

Bruno, a ideia é essa. Estamos trabalhando nessa direção. Temos duas frentes para atacar: a primeira, realmente, é o que você falou, algumas dívidas hoje entendemos que ficaram caras; não é um volume significativo, mas ficaram fora do *rating* da



Companhia, não fala com o rating, o custo que estamos pagando. Não é um volume grande, mas queremos trocar essa dívida.

E a outra é o próprio alongamento, fazer uma arrumação do perfil. Devemos trabalhar nisso, sim, nos próximos 90, 120 dias. Essa é a nossa expectativa.

Bruno Barreto:

Ao longo do ano a margem líquida terá alguma evolução? Vocês têm claro isso? Como está na cabeça de vocês?

Alceu Duílio Calciolari:

Deveria evoluir, sim, porque vamos aumentar a receita financeira, ou diminuir a despesa financeira. Esperamos uma evolução. Não temos guidance para esse tipo de margem, mas a expectativa é positiva, sim.

Bruno Barreto:

Obrigado.

Operadora:

A sessão de perguntas e respostas está encerrada. Gostaria de passar a palavra à Companhia para as considerações finais.

Alceu Duílio Calciolari:

Mais uma vez, obrigado a todos por participarem da nossa conferência. Depois desse bom trimestre, esperamos poder continuar entregando bons resultados no futuro, dado que estamos muito confiantes com relação ao cenário que vemos pela frente, especialmente para o nosso setor no Brasil. Mais uma vez, obrigado a todos.

Wilson Amaral:

Obrigado a todos, e até o próximo evento.

Operadora:

O *conference call* da Gafisa está encerrado. Agradecemos a participação de todos, e tenham um bom dia. Obrigada.

“Este documento é uma transcrição produzida pela MZ. A MZ faz o possível para garantir a qualidade (atual, precisa e completa) da transcrição. Entretanto, a MZ não se responsabiliza por eventuais falhas, já que o texto depende da qualidade do áudio e da clareza discursiva dos palestrantes. Portanto, a MZ não se responsabiliza por eventuais danos ou prejuízos que possam surgir com o uso, acesso, segurança, manutenção, distribuição e/ou transmissão desta transcrição. Este documento é uma transcrição simples e não reflete nenhuma opinião de investimento da MZ. Todo o conteúdo deste documento é de responsabilidade total e exclusiva da empresa que realizou o evento transcrito pela MZ. Por favor, consulte o *website* de relações com investidor (e/ou institucional) da respectiva companhia para mais condições e termos importantes e específicos relacionados ao uso desta transcrição.”