



**Teleconferência**  
**4 de Agosto de 2010**  
**2T10**

**Operadora:**

Bom dia. Sejam bem-vindos à teleconferência da GAFISA sobre os resultados do Segundo 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 participar de nossa teleconferência de resultados do segundo trimestre de 2010. Estou hoje em companhia de nosso Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, Duílio Calciolari, e de nosso Gerente de Relações com Investidores, Luiz Mauricio Garcia.

Durante o período continuamos a observar um ambiente de mercado muito favorável para o setor residencial, o que se traduziu em outro forte trimestre, em termos de vendas e lançamentos, principalmente nos segmentos de médio e alto padrão, que atendemos por meio da Gafisa e da Alphaville.

Na Tenda, apuramos sólidos resultados nas vendas, demonstrando que estamos no caminho certo em relação a nossa estratégia de lançamentos para o ano. Também tomamos uma série de medidas importantes para continuar a aumentar a eficiência operacional da empresa, o que é essencial para prepará-la para atingir patamares de vendas e lançamentos mais fortes neste segundo semestre de 2010. Permanecemos confiantes que seremos capazes de alcançar nossa meta de novos lançamentos para o ano, entre R\$ 4 e R\$ 5 bilhões de reais.

Nossas unidades, Gafisa e Alphaville, apresentaram desempenhos particularmente fortes, já que a demanda significativa destes segmentos permitiu aumento de preços, contribuindo para uma melhoria nas margens.



Também observamos expansão em nossas principais margens operacionais, não só em razão da maior receita, mas também do intenso foco no aumento da eficiência operacional que resultou em uma margem EBITDA de 19,8% no trimestre, 400 pontos base acima da margem de 15,8%, registrada no mesmo período do ano passado. Também estamos confiantes em atingir nosso guidance de margem EBITDA, entre 18,5% e 20,5% para o ano.

Dentre nossas iniciativas para melhorar a capacidade de execução da Tenda, está uma maior padronização dos processos de construção e a ampliação do uso de inovadores moldes de alumínio que encurtam o ciclo de construção, reduzindo nossa exposição à pressão inflacionária de custos nesse segmento.

Outra realização ocorrida durante o trimestre na Tenda, foi a conclusão da implementação do software SAP, que começou a rodar em julho, o que permitirá operar a estrutura de negócios da empresa de modo mais integrado e eficiente, principalmente do segundo semestre do ano em diante.

Estas medidas, entre outras, ajudarão a Tenda a atender a evidente e significativa demanda presente nesse segmento, com uma entrega mais rápida de moradias, e níveis de preços entre os menores praticados pelas companhias abertas do setor. Os preços médios praticados pela Tenda no primeiro semestre ficaram entre R\$ 100 mil e R\$ 110 mil reais, abaixo dos limites estipulados pelo programa habitacional Minha Casa, Minha Vida, dando à empresa uma oportunidade expressiva de capturar uma importante parcela deste crescente segmento de mercado.

O atual crescimento do salário real, baixas recorde nas taxas de desemprego que caíram a 7% em junho, e a forte confiança do consumidor, contribuíram para um ambiente muito favorável para nossa indústria, e nossa expectativa é que os fundamentos do setor devam continuar sólidos. O movimento do Banco Central no sentido de apertar a política monetária para controlar a inflação não deverá restringir o crescimento de nosso setor, já que a demanda reprimida de compradores residenciais e o acesso adequado ao crédito a taxas competitivas deverão continuar a puxar o crescimento econômico. Nossa expectativa é que este clima favorável para construtores residenciais permaneça até o final do ano, superando eventual volatilidade da atividade econômica que possa ser causada pela proximidade das eleições presidenciais marcadas para outubro.

Outro sinal encorajador para o setor tem sido o bom desempenho das instituições financeiras que fornecem o crédito necessário para dar suporte ao alto nível de crescimento. Nos segmentos residenciais de baixa renda, a Caixa Econômica Federal continua a ter um papel fundamental no estímulo ao crescimento, por meio de sua participação no programa habitacional *Minha Casa, Minha Vida*, e o financiamento pelo FGTS, que continua contribuindo para isolar completamente o mercado de financiamentos imobiliários dos aumentos das taxas de juros. Além disso, vale notar os grandes avanços obtidos pela Caixa no sentido de melhorar a eficiência de suas operações, e especificamente de sua capacidade para receber e processar a transferência de financiamentos imobiliários.

No segundo trimestre, a Tenda transferiu mais de 2.500 financiamentos imobiliários, equivalente a um aumento de 33% em relação ao primeiro trimestre.

Nossa plataforma operacional diversificada e flexível contém três marcas líderes, que juntas, atendem a todos os segmentos do mercado residencial nacional, nos posicionando de modo sólido para capturar uma importante parcela entre as 1,5 milhão a 1,8 milhão de novas moradias estimadas no crescimento anual de demanda.



Agora vamos **passar ao slide 4**, para que eu possa analisar alguns dos principais destaques financeiros do segundo trimestre.

Os lançamentos cresceram 61% em relação ao segundo trimestre do ano passado, superando R\$ 1 bilhão de reais. As vendas cresceram 7% na comparação anual e 25% em relação ao primeiro semestre de 2009.

Esperamos acelerar o crescimento no segundo semestre, com uma maior parcela de contribuição da Tenda, que deverá se beneficiar dos sólidos fundamentos econômicos, que devem prevalecer até o final do ano, e de sua maior capacidade de execução. As vendas contratadas consolidadas no segundo trimestre superaram 4.400 unidades.

O EBITDA ajustado pelas despesas com planos de opção de ações, sem efeito caixa, ficou em R\$184 milhões de reais, 65% acima do segundo trimestre de 2009, devido principalmente ao aumento da lucratividade operacional, que reflete a eficácia da estratégia da Companhia, e nossos sucessos com novos projetos. Como consequência, a margem EBITDA ajustada ficou em 19,8% no segundo trimestre, maior em 400 pontos-base em relação à obtida no segundo trimestre de 2009.

Finalmente, observo que nossa posição de caixa supera R\$ 1,8 bilhão de reais. Isto, somado aos sólidos relacionamentos financeiros e acesso a linhas de crédito que a Gafisa possui, nos permitirá entregar nosso *guidance* de lançamentos de novos projetos para este ano, entre R\$ 4 e R\$ 5 bilhões de reais, ao mesmo tempo em que, quando conveniente, nos permitirá aproveitar as oportunidades presentes no mercado que, possam agregar e gerar sólidos retornos.

---

**Passando ao Slide 5**, gostaria de analisar alguns dos acontecimentos recentes e importantes ocorridos durante o trimestre.

Como já mencionei, pudemos observar um **aumento na margem EBITDA trimestral** da Companhia de 400 pontos-base, em termos anuais.

A forte demanda, principalmente nos segmentos de padrão médio e médio-alto, nos permitiu elevar preços em mercados como São Paulo, ao mesmo tempo em que a melhora nas despesas gerais e administrativas e venda direta, como porcentagem da receita líquida, também ajudaram a fortalecer este resultado.

No trimestre, fomos particularmente **ativos por meio da Alphaville**, lançando seis projetos nas regiões sul, central e norte do país, os quais ampliaram o alcance geográfico das ofertas de produto e da forte marca das unidades.

No encerramento do trimestre, a Tenda empregava **moldes inovadores de alumínio** em sete projetos em construção, e espera utilizar esta tecnologia em um total de 15 projetos até o final de 2010. Estes moldes podem encurtar o ciclo de construção da Tenda em até 1/3, e na Gafisa, estamos testando uma tecnologia inovadora similar, que poderá reduzir o prazo de construção em aproximadamente seis meses.

O **preço médio por unidade da Tenda** é um dos mais baixos entre construtoras residenciais de capital aberto do Brasil. No primeiro semestre do ano, o preço médio de lançamento por unidade foi



de R\$ 109 mil reais, enquanto o preço médio de venda ficou em R\$ 100 mil reais; ou seja, respectivamente 16% e 23% abaixo do limite de preço do programa Minha Casa, Minha Vida.

Acreditamos que os baixos patamares de preços praticados pela da Tenda lhe garantem uma importante vantagem competitiva no contexto deste programa federal, e no slide 6 falarei em mais detalhe sobre nossos ganhos de eficiência dentro deste programa.

---

**Slide 6.** A Gafisa continua a priorizar a **simplificação de sua interação com a Caixa Econômica Federal** por meio de sua subsidiária Tenda e observamos que isto tem resultado em maior colaboração. Fomos capazes de contratar 6.239 unidades no 2T10, o que representou um aumento de 124% em relação ao primeiro trimestre, e transferimos mais de 2.500 financiamentos imobiliários no trimestre. Também vale lembrar que, apenas no mês de junho, foram transferidos mais de mil contratos, um reflexo de nossos avanços.

Com sua indicação de representante da Caixa Econômica Federal em 6 regiões, a Tenda mantém um relacionamento próximo com este banco Federal, cuja eficiência é central para o sucesso do programa Minha Casa, Minha Vida. Este relacionamento próximo de trabalho facilitou a apresentação pela Tenda de mais de 17 mil unidades, atualmente em análise na Caixa.

---

A Gafisa continua a focar no atendimento da demanda de compradores residenciais em todos os segmentos de mercado com uma variedade de produtos residenciais de alta qualidade. **No slide 7**, os senhores podem observar que no segundo trimestre concluímos 22 empreendimentos ou fases, representando um VGV total de R\$ 631 milhões, dos quais mais de R\$ 250 milhões, correspondem a projetos da marca Alphaville.

---

**Passando para o Slide 8.** Uma das principais vantagens competitivas da Gafisa é seu land bank de alta qualidade e diversificado, com VGV próximo a R\$ 16 bilhões. O land bank da Tenda, que corresponde ao segmento de mercado de baixa renda, representa aproximadamente 47% do total de mais de 90 mil unidades em potencial, enquanto o land bank da Alphaville representa pouco menos de um terço (1/3) desse total. Quase 40% de nosso land bank foi adquirido por meio de permutas, as quais não demandam desembolso de caixa, o que aumenta a atratividade financeira de nosso land bank.

Temos atualmente 198 terrenos em nosso land bank, distribuídos em 21 estados, e esperamos nos próximos trimestres continuar a aumentar nosso land bank para dar suporte ao nosso maior crescimento.

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 temos a capacidade de lançar projetos no mercado e/ou nos segmentos onde a demanda é mais forte. Uma boa ilustração disto é o lançamento de 6 projetos Alphaville em 5 diferentes localidades, no segundo trimestre, como mencionado anteriormente.

---



O **Slide 9** mostra os novos lançamentos e as vendas contratadas do segundo trimestre, por preço de unidade. Os lançamentos consolidados superaram R\$1 bilhão de reais, com a Gafisa representando quase metade do total do trimestre. 45% dos lançamentos da Gafisa referem-se a unidades com preço de venda inferior a R\$ 500 mil reais, enquanto 75% dos lançamentos da Tenda referem-se a unidades com preço de venda de até R\$ 130 mil reais.

Os mercados imobiliários menos desenvolvidos, fora dos mercados tradicionais de Rio de Janeiro e São Paulo, representaram 47% dos lançamentos do segundo trimestre.

As vendas contratadas do trimestre alcançaram R\$ 890 milhões, 7% acima do 2º trimestre de 2009. O segmento Gafisa representou 51% das vendas contratadas, seguido por Tenda e Alphaville, que representaram aproximadamente 34% e 15% respectivamente.

As unidades com preços superiores a R\$ 500 mil reais representaram 57% das vendas contratadas da Gafisa, enquanto 74% das vendas contratadas da Tenda estavam representadas por unidades com preços inferiores a R\$ 130 mil reais.

Os mercados localizados fora dos estados de São Paulo e Rio fizeram sólidas contribuições às vendas contratadas, representando mais de 40% do total de vendas contratadas do segundo trimestre.

---

Passamos agora para o slide 10, que mostra nosso estoque e velocidade de vendas no segundo trimestre.

No final do 2º trimestre de 2010, o estoque total da companhia a valor de mercado era de R\$ 2,7 bilhões. Os lançamentos superaram as vendas, resultando em um leve acréscimo em nosso estoque no trimestre. Também podemos observar que as condições de mercado permitiram aumentos de preços, principalmente para as unidades da Gafisa, que elevaram os totais do estoque.

Alcançamos no trimestre uma velocidade de vendas consolidada de 24,6%, superior aos 23,8% observados no segundo trimestre do ano passado, mas levemente inferior, a do primeiro trimestre. Não estamos apenas focados na velocidade de vendas, mas sim em assegurar a obtenção de um equilíbrio ideal entre velocidade de vendas e margens.

A Gafisa buscou uma estratégia para integrar três marcas líderes, Gafisa, Alphaville e Tenda, e criou uma Companhia diversificada, com amplo alcance geográfico e grande capacidade de execução.

No Slide 11 vemos uma mostra do histórico da Companhia, de crescimento contínuo no número de projetos ou unidades em construção e no número de unidades concluídas.

Os engenheiros e arquitetos com os quais contamos têm sido essenciais para a expansão da Gafisa, particularmente em um momento em que existe pouca oferta de mão de obra e profissionais qualificados estão em grande demanda.

Eles fazem parte da capacidade da Companhia de executar e obter escala, o que aliado à força de nossas três marcas, um portfólio diversificado de produtos, e alcance nacional, fazem da Gafisa uma empresa muito competitiva agora e no futuro.

Obrigado. Gostaria agora de passar a palavra ao Duílio que fornecerá mais detalhes sobre o desempenho financeiro da empresa.



## Duílio Calciolari:

Bom dia a todos.

Conforme o Wilson já mencionou, ficamos satisfeitos com o bom desempenho da Companhia em termos de lançamentos, vendas e receitas, assim como o fortalecimento de nossas margens operacionais neste segundo trimestre.

Como podem ver no **Slide 13**, tivemos grandes avanços na redução de despesas gerais e administrativas, que no 2T10 caíram 7% na comparação com o segundo trimestre do ano passado. Como porcentagem da receita líquida verificamos uma melhora superior a 240 pontos-base, (5,9% neste tri contra 8,4% no tri de 2009), e de aproximadamente 40 pontos-base, (5,9% contra 6,3%) quando comparado com o 1Q10.

Analisando as DVGA sobre receita líquida, verificamos uma melhora superior a 300 pontos-base (12,5% neste tri contra 15,7% no tri do ano anterior). Estas melhorias refletem melhor alavancagem operacional dado o crescimento de nossa receita maior que as despesas e das sinergias capturadas com a incorporação da Tenda pela Gafisa.

Algumas iniciativas tomadas para aumentar a eficiência operacional da Tenda, deverão continuar a reduzir seu custo operacional. Por exemplo, esperamos que com a recente implantação do software SAP a Tenda passe a operar de modo mais eficiente, ao mesmo tempo em que os aumentos nas vendas e receitas deverão contribuir para maior diluição de nossas despesas com vendas, gerais e administrativas, no médio-longo prazo.

Passando ao Slide 14: No encerramento do segundo trimestre, o saldo de resultados a apropriar pelo método de Andamento da Obra, era próximo de R\$1,2 bilhão, representando aumentos de 3,8%, em relação ao mesmo período do ano anterior, e de 13,3%, de um trimestre a outro.

Nossa margem a apropriar consolidada também cresceu entre os trimestres e alcançou 36,4%, ficando 125 pontos-base acima da margem apurada no primeiro trimestre do ano. Este aumento reflete o fato de que, na medida em que entregamos projetos mais antigos, alguns com margens menores, nossos projetos mais recentes, com margens mais elevadas, têm maior impacto sobre os nossos resultados, devendo continuar a beneficiar nossas margens operacionais.

O Slide 15 oferece uma visão de nossa estrutura de capital. A posição de caixa da Gafisa de R\$ 1,8 bilhão de reais caiu em relação aos R\$ 2,1 bilhões de reais registrados no final do primeiro trimestre, em linha com o aumento de nossas atividades e aquisições de terrenos. Continuamos em uma posição de alavancagem confortável, com a relação entre dívida e patrimônio negativa em 2,4% (excluindo os financiamentos de projetos). Nosso perfil de dívida também está sólido, com 69% de nossa dívida com vencimentos de longo prazo, o que deverá aumentar ainda mais, em razão de algumas negociações de dívida de longo prazo já em andamento.

Hoje, nosso custo médio de dívida equivale a 10,6% ao ano, abaixo da taxa Selic. Nossa dívida corporativa apresenta um custo aproximado de 150 pontos-base acima da taxa Selic; ao mesmo tempo, o custo da dívida de financiamento de projetos está em TR mais 9%.

Como esperado, nosso consumo de caixa cresceu na medida em que aumentamos o ritmo das atividades de construção. Na medida em que entregamos mais projetos e reduzimos nosso ciclo de



construção, por exemplo, com a ampliação do uso de moldes de alumínio, atualmente sendo utilizados em 7 projetos em construção e com planos de expansão para 15 empreendimentos até o final do ano, esperamos apresentar gereção de caixa a partir de 2011.

Nossa perspectiva para 2010 permanece inalterada, na medida em que esperamos que o cenário macroeconômico e os fundamentos de mercado permaneçam positivos. Estamos confiantes em nossa capacidade de executar nossa estratégia de atender a todos os segmentos de compradores residenciais brasileiros por meio de nossas três marcas líderes nacionais. Reiteramos nossa expectativa de lançar em 2010 projetos totalizando entre R\$ 4 e R\$ 5 bilhões de reais, e continuamos esperando que a margem EBITDA da Companhia para o ano de 2010 fique entre 18,5% e 20,5%.

No decorrer do primeiro semestre de 2010, a Gafisa alcançou 38% do valor médio do *guidance* de lançamentos, em linha com a sazonalidade histórica do período. Com relação à margem EBITDA, registramos 19,8% no segundo trimestre de 2010 e 19,2% no primeiro semestre de 2010, suficientemente dentro da variação do *guidance* anteriormente fornecido.

Nosso slide final fornece uma visão do desempenho e da liquidez de nossa ação nos últimos 90 dias, até 30 de julho. Nossas ações continuam as mais líquidas do setor, com um volume médio diário negociado superior a R\$ 110 milhões e um giro médio diário de 2,6% nos últimos 90 dias. A Gafisa continua sendo a única empresa brasileira do setor imobiliário listada na Bolsa de Valores de Nova York.

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

#### **Operadora (Q&A):**

Iniciaremos agora a sessão de perguntas e respostas. Caso você tenha alguma pergunta, por favor, digite “asterisco um”.

Se a sua pergunta for respondida, você pode sair da fila digitando a tecla # (sustenido). As perguntas serão atendidas na ordem em que forem recebidas. Por favor, aguardem enquanto coletamos as perguntas.

Mais uma vez, para efetuar uma pergunta, digite “asterisco um”. Por favor, aguardem um momento enquanto recolhemos as perguntas.

#### **Rafael Pinho, Morgan Stanley:**

Em relação ao SG&A que vocês reportaram, e eu queria entender se esse nível de R\$55 milhões é o nível que devemos esperar para frente, de maneira recorrente. E quando voltamos para o slide 11 e vemos aquele slide em que vocês falam de execução, tem um *ramp up* significativo de execução para o ano. Vocês já estão com a estrutura para fazer isso, deveria ter alguma expansão de SG&A por conta desse *ramp up* de execução? Enfim, entender um pouco a visão de vocês para frente para essa linha.

#### **Alceu Duílio Calciolari:**

Bom dia. Rafael, por favor, repita a primeira parte da pergunta.

#### **Rafael Pinho:**



É só para entender: vocês reportaram R\$55 milhões de SG&A; entender se esse é um número recorrente para frente ou se tem alguma coisa a acrescentar. Por isso a segunda parte em relação ao *ramp up* ainda de operação.

**Alceu Duílio Calciolari:**

Perfeito, Rafael. Não enxergamos nenhuma variação significativa no G&A daqui para frente. Ao menos que a operação ande mais rápido do que estamos estimando, que não estamos vendo isso agora, não vamos ter variações significativas, não. Acho que você pode trabalhar com essa faixa de tamanho de G&A.

Quanto à capacidade de operações, já está instalada. Se você olhar os últimos quatro trimestres, já estamos nesse nível de operação. O que você pode imaginar, fruto dos lançamentos deste ano, é uma operação mais forte em 2011. Nesses dois trimestres haverá uma ampliação, mas menor.

**Rafael Pinho:**

OK. Eu teria outra pergunta, se possível, que é em relação à geração de caixa. Você comentou que vocês continuam consumindo caixa dentro da perspectiva de vocês. Onde vocês veem a Empresa começando a gerar caixa, mantidas as projeções atuais de crescimento?

**Alceu Duílio Calciolari:**

É muito claro isso: em 2011 você verá uma geração interessante de caixa na Companhia, dado que se completa um ciclo importante de investimentos de 2008. Então, em 2011 haverá uma geração importante de caixa.

Essa geração só pode ter relativa variação em função do tamanho do investimento em terrenos que venhamos a fazer em 2011, mas essa é a expectativa.

**Rafael Pinho:**

Se você me permitir mais uma pergunta, nós temos escutado um pouco no mercado algumas preocupações em relação a atrasos de obra. Eu queria entender como está o *ratio* de atraso de vocês frente o portfólio como um todo, ou como vocês estão vendo essa questão; é alguma coisa pontual, é alguma coisa mais sistêmica? Enfim, se você puder comentar sobre o assunto.

**Alceu Duílio Calciolari:**

Basicamente, e isso está correto, tem pontos que conseguimos identificar claramente com relação a atraso de obras. Por exemplo: no nosso caso aqui, Gafisa São Paulo, que é uma área bastante dominada, você não vê atrasos de obras. Mas se você for para outra região, regiões em que entramos em anos anteriores, como Norte e Nordeste, vemos algum atraso de obras, e isso é muito mais fruto de uma falta de infraestrutura com relação a fornecedores de mão-de-obra e materiais que tem afetado.

E até as viabilidades e os projetos que naquela oportunidade entendíamos ser possíveis de serem replicados em relação ao que fazemos em São Paulo não se viabilizaram.





Nós damos exemplos clássicos: você pega uma região do Norte, comparando o mesmo produto que temos capacidade de produzir um pavimento ou uma laje aqui em São Paulo em quatro a seis dias, você vai para oito ou nove dias em regiões mais localizadas no Norte e Nordeste do País. Por quê? É basicamente infraestrutura de fornecedores. Esse é um aspecto. Outro aspecto é o grande volume. Então, o volume significativo impactou essa questão.

Nós estamos sob controle, tem alguns pontos específicos, mas achamos que está normalizando, principalmente porque as companhias, e é o nosso caso também, estão entrando em um volume mais estável de operação, e basicamente você pode ver isso olhando os quatro trimestres da Companhia. Nós temos quatro trimestres com um volume muito parecido já, olhando receita e custo.

**Rafael Pinho:**

OK. Obrigado. Bom dia para vocês.

**André Rocha, Bradesco:**

Bom dia a todos. A primeira pergunta é relacionada à operação da Tenda. Ela teve em relação aos lançamentos totais em torno de 29%. Quanto vocês esperam para o ano do total de lançamentos Tenda atingir? Talvez 40%, não sei. E para 2011, qual é o impacto que isso pode ter em relação à velocidade de vendas, qual é a velocidade de vendas que vocês almejam com o incremento da participação de Tenda no total?

E a segunda pergunta, em relação à AlphaVille, porque no segundo *step* de aquisição, no comunicado em abril, eu imaginava que a linha de participação minoritária apresentaria uma pequena queda, mas, ao contrário, ela teve até um ligeiro acréscimo em relação ao 1T. Se isso já impactou essa linha, ou ainda vai impactar nos próximos trimestres. Obrigado.

**Wilson Amaral:**

André, depois eu vou pedir para você repetir a segunda parte, sobre AlphaVille, porque não conseguimos compreender. Mas deixe-me responder a primeira e depois você, por favor, repete a segunda.

A questão de Tenda, falamos muito nos nossos últimos *calls* que a sazonalidade de lançamento de Tenda neste ano de 2010 seria um pouco diferente do que tem sido a média de Gafisa. A média de Gafisa normalmente é 40% 1S e 60% 2S. Isso tem sido uma média bastante firme nos últimos anos. No caso de Tenda, como tínhamos assumindo a empresa recentemente, ainda estávamos preparando *land bank*, sugerimos que neste ano teríamos uma distribuição um pouco diferente, mais para 30%-70% do que 40%-60%.

Relembrando, nós demos um *guidance* de R\$4 bilhões a R\$5 bilhões como lançamento consolidado da Empresa, objetivando algo como 40%, 45% de Tenda, o que significa que realmente o volume de lançamentos de Tenda no 2S tem que ser significativamente maior do que foi no 1S.

Então, todo o nosso trabalho, todo o nosso planejamento e todo o nosso pipeline de produtos em aprovação trabalha exatamente com esse objetivo. Nós não temos estoques de projetos aprovados, mas temos um pipeline suficientemente forte para atender esse *guidance*. Então, até agora, até este momento nós estamos mantendo esse *guidance*, porque consideramos que temos um volume de



projetos suficientemente bom para entregar o *guidance*. Obviamente, só saberemos isso ao longo do tempo, mas até agora, nada fora do que nós planejamos.

E com relação à VSO, acho que nossa VSO pode ter pequenas variações de um trimestre para outro, porque isso tem muito a ver com lançamentos específicos. No nosso caso, especificamente, tem a ver com o *mix* de lançamento; quando lançamos mais AlphaVille ou mais Tenda versus menos Gafisa, sempre tem uma mudança por conta do *mix*, mas eu acho que nossa velocidade média vai ficar por aí, na faixa de 25%, pode subir um pouco, 27%, 28%.

Mas a tônica interna em nossa Empresa é exatamente isso, você lançar objetivando uma velocidade adequada, que é essa que nós julgamos, por volta de 25%, mas sempre com o olho forte na questão de preservação de margem. E esse equilíbrio é muito difícil. Às vezes conseguimos um lançamento com uma venda mais rápida e ficamos com o sentimento de que deixamos algum dinheiro na mesa.

Dado o atual cenário brasileiro, considerando toda a pressão de custo que existe hoje no mercado, e achamos que vai continuar existindo nos próximos 18 meses, estar atento à questão de preservação de margem é fundamental. Então, esse equilíbrio entre VSO por um lado, versus preservação de margem, nossa atenção total estará focada neste ponto.

Então, eu não imagino uma mudança de VSO muito grande. Acho que ela ficará calibrada para ficar por volta de 25%, 27%, não muito mais que isso, e não menos que isso, o que também seria prejudicial.

Agora, se você puder novamente repetir a pergunta de AlphaVille, eu agradeço.

**André Rocha:**

Antes de entrar em AlphaVille, em 2011, a participação de Tenda, vocês imaginam qual percentual total?

**Wilson Amaral:**

Não provemos *guidance* para o ano seguinte, mas o que nós achamos, dadas as informações que temos hoje de mercado, informações, por um lado, de fundamentos, informações relativas à demografia brasileira, relativas à economia e relativas à performance que a Caixa Econômica tem demonstrado no mercado, achamos que o baixa renda, no nosso caso, sempre ficará em alguma coisa por volta de 40% até, no máximo, 50%.

Isso não é um *guidance*, mas no nosso planejamento de longo prazo não vemos o baixa renda muito abaixo desse nível, e também não vemos muito acima desse nível. E isso é claro, tem a ver com o número de formação de famílias no Brasil e com a nossa política de mitigar risco trabalhando com riscos balanceados. Não queremos concentrar nem muito no médio alto, nem muito no baixo. Então, isso é uma decisão da Empresa, que vai acabar refletindo no *mix* futuro.

Mas não temos o *guidance* concreto para o ano que vem que possamos fornecer. Eu acho que você pode trabalhar mais ou menos com a base que estamos fazendo hoje.

**André Rocha:**



Obrigado. Em relação a AlphaVille, para ver se eu entendi correto também, o segundo *step* da aquisição ocorreria agora no 2T, mais 20 p.p. do capital total de AlphaVille. Então, eu entendi que a parcela que ficava na linha de minoritários seria alocada para a linha de simples, no caso para o consolidado de receitas, e eu esperava uma queda maior no minoritário por causa desse segundo *step* da aquisição de AlphaVille. Eu estou correto, atrasou ou alguma coisa assim?

**Wilson Amaral:**

Só para lembrar, lá atrás, quando fizemos o contrato, 60% foi lá no final de 2006, e nós já fizemos os 20%, nós já temos 80% de AlphaVille. Nós temos ainda 20% que de acordo com o contrato serão pagos no final de 2011 ou início de 2012. Então, hoje o que você está vendo nos resultados é 80%-20%, essa é a distribuição disso.

**André Rocha:**

Certo, mas esse 20% do segundo *step* foi feito no 1T ou no 2T.

**Alceu Duílio Calciolari:**

Foi no 2T, André, e eu acho que a sua pergunta está focada no tamanho do minoritário.

**André Rocha:**

Isso. Exato.

**Wilson Amaral:**

Basicamente é o seguinte, esse número se divide em duas partes, AlphaVille, que é uns 40% desse número, os R\$14 milhões, e os outros 60% desse número advêm de obrigações com investidores. Você sabe que temos um passivo com investidores de R\$300 milhões, e isso pagamos como participação de minoritário.

**André Rocha:**

Certo. Mas esses 40% do total de minoritários vindo de AlphaVille já é o 20% que falta ainda contar em 2011, ou nesse trimestre ainda teve uma mescla de 40% com 20%?

**Alceu Duílio Calciolari:**

Não, já é o 20%.

**André Rocha:**

Já é o 20%. OK. Está bom. Obrigado.

**Leonardo Zambolin, Goldman Sachs:**

Bom dia a todos. Duas perguntas, a primeira, eu queria entender mais ou menos, por cima, se vocês têm uma ideia de quanto dessa melhora de margem veio de aumento de preço e basicamente ganho de



sinergia, principalmente no nível do SG&A. A ideia dessa pergunta é mais para entender de vocês qual é a visão da Companhia para o cenário de preços, principalmente nos mercados-chave, São Paulo e Rio de Janeiro, se vocês acreditam que essa dinâmica de reprecificação pode durar por mais quanto tempo e até que nível vocês veem como preço saudável.

E a segunda pergunta tem a ver com o *cash burn*. Vocês disseram que a Empresa deve gerar caixa em 2011 e esse trimestre teve um *cash burn* talvez um pouco mais alto que o histórico, então eu queria entender de vocês se essa expectativa de geração de caixa em 2011 leva em conta um *cash burn* de caixa nessas proporções, ou foi algo mais pontual e para que nível vocês esperam que essa queima de caixa se convirja? Obrigado.

**Wilson Amaral:**

Bom dia, Zambolin. A segunda parte eu vou passar para o Duílio, ele fala do *cash burn*. A primeira parte é o seguinte: até agora, temos tido sucesso no sentido de repassar aos clientes os impactos que temos sentido de elevação de custo, seja de custo de produção, seja de custo de terreno. Temos procurado sempre, como eu falei na resposta da pergunta anterior, temos tomado um cuidado muito grande na questão de precificação por conta das pressões de custo do outro lado.

No final, o que eu acho é que temos encontrado um ambiente favorável para os repasses, mas também temos encontrado pressão nos custos. Então, eu não imagino uma grande ampliação das margens brutas. Eu acho que você tem ganhos e perdas nesse processo, até agora temos sido bem sucedido e eu acredito que vá continuar assim. Não vejo nada de diferente no mercado nos últimos meses que nos impeça de continuar repassando.

Eu acho que o mercado, a demanda continua forte, os fundamentos continuam muito fortes. Mas por outro lado, existe uma pressão de custos, então eu não posso contar com grandes elevações de margens.

O que acho que estamos buscando, e é claro no caso da Gafisa, é realmente uma eficiência operacional maior. É o que você citou, o caso de SG&A, por exemplo, temos apresentado melhorias bastante concretas no *front* da eficiência operacional.

Se você ver a elevação de receita que apresentamos nesse 1S versus a elevação de G&A, por exemplo, o G&A quase que permaneceu estável com o do ano passado, e esse é um ganho que queremos continuar fazendo. Eu acho que ele é fundamental, até para estarmos preparado para um ambiente diferente; em uma eventual mudança de mercado em que nós não consigamos repassar todos os custos, você tem que ter essa eficiência operacional e é através dela que você vai manter margens saudáveis de EBITDA, que é o que nós estamos fazendo.

Então, quando projetamos o ano e provimos aquele *guidance* de EBITDA de 18,5% a 20,5%, estávamos exatamente contando com isso; nós nunca contamos com grandes ganhos de margem bruta, mas contávamos com um grande ganho de eficiência operacional, que é o que estamos entregando agora, com a implementação de sistemas novos, e eu acho que ainda temos ganhos para fazer, tentando estabilizar um EBITDA recorrente, não para este ano, mas já para 2011 e 2012, na faixa de 22% ou 23%, que é o nosso *target* aqui.

Mas eu não fundamentaria um *business plan* sustentável com base em grandes ganhos de margem, porque essa dinâmica está no mercado, você tem pressões de todo o lado e eu acho que o que temos



que fazer é repassar no sentido de preservar, mas não achar que o jogo vai ser ganho por aí não. Essa é a minha visão.

Duílio, se você puder falar um pouco.

### **Alceu Duílio Calciolari:**

Com relação ao *cash burn*, Leonardo, realmente o trimestre foi um pouco mais forte. Estamos intensificando compra de terreno, estamos intensificando fortemente a operação de Tenda, estamos acelerando muito a operação de Tenda, e teve um fator importante também, que foi uma mudança no critério de desembolso da Caixa. A Caixa Econômica, a partir do dia 17 de maio, deixou de desembolsar os contratos com base na assinatura, e está fazendo isso agora com base no registro do contrato.

Então, isso abriu um *gap* de uns 30 dias a 45 dias de capital de giro no sentido escritural, porque a Caixa libera, o procedimento anterior era a liberação do recurso, ele ficava bloqueado, mas na sua conta corrente, e à medida que você apresentasse o contrato registrado, ele liberava. Então, você enxergava o caixa, embora bloqueado até o registro. Agora não, agora você não enxerga o caixa e ele será liberado mediante o registro.

Isso deu um efeito mais ou menos de R\$80 milhões. E inclusive estamos discutindo isso com a Caixa Econômica para voltar a sistemática antiga, não há muito sentido. Porém, há uma determinação do Banco Central, enquanto não se consignar a garantia que é o registro, a Caixa não pode fazer essa liberação. Nós estamos discutindo com eles. Então, tem esse efeito pontual.

Mas a geração de 2011 é muito clara. Nós não vemos como ser diferente em 2011, nós vamos discutir se a geração vai ser maior ou menor em função dos investimentos que vamos fazer. Mas a geração está voltando, vai começar a acontecer no início de 2011.

### **Leonardo Zambolin:**

Está claro. Obrigado.

### **Eduardo Silveira, Fator Corretora:**

Bom dia a todos. Um *follow-up* da pergunta do Leonardo sobre o *cash burn*: o Duílio comentou que tem esses R\$80 milhões atípicos. Quanto vocês esperam de *cash burn* mais ou menos para o 2S? Vimos uma média nos últimos trimestres de R\$250 milhões.

E a segunda pergunta, se vocês puderem comentar um pouco sobre uma pequena redução no VSO da Tenda, que caiu de 32% no 1T para 28%. Como vocês enxergam o VSO da Tenda para o 2S? Obrigado.

### **Alceu Duílio Calciolari:**

Vamos começar pelo *cash burn*. Você pode imaginar, lhe dando uma conta mais simples, o seguinte: nós devemos chegar ao final do ano à relação dívida líquida/*equity* mais ou menos entre 60% e 65%, e aí você faz a conta. O que vai acontecer? Nós vamos continuar consumindo caixa nesse semestre, menor no 4T em relação ao 3T e virando caixa positivo no 1T11.



Deixe-me lhe passar para responder a questão de VSO da Tenda, até aproveitando que hoje estamos com a presença do Antônio Ferreira. Antônio Ferreira é o nosso Diretor Superintendente responsável pelas marcas Gafisa e Tenda e eu acho que ele pode dar até uma cor melhor sobre a questão de VSO, seja de Gafisa, seja de Tenda.

**Antônio Ferreira:**

Eduardo, bom dia. Sobre sua pergunta em relação ao VSO da Tenda, eu acho que basicamente, se olharmos os lançamentos de Tenda do ano, estamos com um VSO bem positivo. O 2T teve essa pequena queda basicamente porque tivemos quatro lançamentos da Tenda que foram realizados na última semana de junho.

Então, como o nosso fechamento é no dia 30 de junho, o que conseguimos computar de vendas dentro do trimestre foi muito baixo. Mas esses empreendimentos, basicamente todos, evoluíram bem durante o mês de julho, mas basicamente tivemos quatro empreendimentos lançados na última semana e colocamos pouca venda para dentro nos últimos três ou quatro dias do mês de junho.

**Eduardo Silveira:**

OK. Obrigado.

**Ricardo Lima, Itaú:**

Bom dia a todos. Tenho duas perguntas, na verdade. Primeiro, queria entender o que nós podemos esperar de margem bruta para frente. Vocês comentaram que os projetos antigos com margens menores representam cada vez menos do *backlog*. Então, podemos esperar contínuas melhoras na margem bruta ainda este ano? E se vocês puderem comentar como foram as vendas em julho. Obrigado.

**Alceu Duílio Calciolari:**

Nós achamos, sim, que há uma melhora da margem bruta; nada excepcional, porque você olha o que aconteceu com a margem do *backlog*, que ampliou um pouco, não foi também um grande aumento, mas foi um aumento interessante. Nós esperamos, sim, uma ampliação, mas o resultado dessa margem EBITDA que nós temos dado como *guidance*, ou essa margem EBITDA que nós temos dado como *guidance*, nós vemos que uma parte importante virá muito mais da diluição do que da margem bruta. Então, esperamos uma melhoria, sim, mas não é significativa. Você não deveria esperar uma ampliação significativa neste semestre, de margem bruta.

Com relação à segunda pergunta, vou pedir para o Ferreira nos ajudar de novo aqui.

**Antônio Ferreira:**

Ricardo, acho que as vendas do mês de julho foram dentro do nosso programado. Nós já programamos no nosso plano uma venda no mês de julho mais adequada com a situação de férias. Realmente, durante o mês de julho o nível de visitação em estande de vendas cai por causa das férias, e nós nem programamos volume significativo de lançamentos para o mês por causa desse evento. Mas ocorreram dentro do programado e do planejado, tanto em Gafisa quanto em Tenda.



**Ricardo Lima:**

OK. Obrigado.

**Alexandre Queiroz, Credit Suisse:**

Bom dia a todos. Primeiramente, parabéns pelos resultados. A pergunta que eu tenho é mais em relação às outras despesas operacionais. Nós vimos R\$7 milhões, mais ou menos, nesse trimestre. Eu queria saber a natureza, o que são essas despesas?

**Alceu Duílio Calciolari:**

Alexandre, basicamente são provisões de contingências que nós temos, de toda ordem, que um procedimento mensal é de verificar riscos que passam de provável para possível e de possível para provável, e vai sendo ajustada essa conta. É nesta conta que caem provisões trabalhistas, causas trabalhistas, cíveis, de natureza de disputa.

Então, aumentou um pouco. Se você olhar o *earnings release*, tem lá um comentário tratando deste assunto. Mas basicamente é uma situação corrente da Companhia.

**Alexandre Queiroz:**

Está certo. Obrigado.

**Daniel Vinícius, Infinity:**

Bom dia a todos. Na verdade, é só um comentário: eu gostaria de saber de vocês como estão vendo esse cenário de M&A no setor, a PDG com a Agre. Como vocês estão vendo e como está a cabeça da Gafisa para novas aquisições ou não?

**Wilson Amaral:**

Daniel, nós sempre esperamos esses movimentos de M&A que ocorreram. Acho que as empresas que fizeram sua abertura de capital lá atrás, final de 2005, 2006, nós sempre imaginamos que um dia passaríamos por esse processo, dado que o volume de empresas abertas era muito alto e ocorreu em um período muito curto.

Então, nós já fizemos aqui a nossa parte. Nós sempre buscamos aquisições ou *mergers* estratégicos, que complementassem a nossa linha de produtos e reforçassem as nossas vantagens competitivas, que foi exatamente o movimento especificamente feito com AphaVille e Tenda.

Nós vemos com naturalidade, estamos sempre abertos, faz parte do nosso DNA olharmos tudo. Mas é o tipo de oportunidade que diminui dia a dia. Acho que os grandes movimentos já ocorreram, eventualmente ou potencialmente pode haver um ou outro aí, e toda vez que temos a possibilidade, nós analisamos, estamos sempre acompanhando todos esses processos.

Mas hoje ele já é um movimento menos óbvio do que foi no passado. Eu acho que os grandes movimentos realmente já ocorreram no setor, pelo menos no que se refere a empresas públicas.



**Daniel Vinícius:**

OK. Obrigado.

**Laércio Henrique, BTG Pactual:**

Bom dia a todos. Eu queria entender novamente, você explicou esse impacto na liberação de recurso da Caixa, que está atrasando um pouco mais que o esperado e teve esse efeito de R\$80 milhões; se você puder explicar novamente o que aconteceu de fato e a partir de quando isso mudou.

E a segunda pergunta é em relação ao seu estoque. A venda de estoques antigos, principalmente na Gafisa, especialmente daqueles empreendimentos lançados antes de 2008, está com uma evolução ainda um pouco lenta. Ainda mais em um cenário destes que nós estamos vendo de aumento de preço e demanda muito forte, eu imaginava que a sua venda de estoque antigo fosse acelerar um pouco mais. Se você puder explicar estes dois pontos, por favor.

**Alceu Duílio Calciolari:**

Laércio, vamos falar primeiro da parte da Caixa, e depois, sobre esta questão do estoque o Ferreira comenta um pouco os estoques de 2008. Vamos separar as duas coisas aqui.

Quanto à Caixa, no dia 17 de maio ela soltou internamente uma determinação de que os recursos de todos os contratos que você assina junto à Caixa Econômica Federal serão depositados nas contas-correntes dos empreendedores apenas após o registro do contrato no cartório. Esta é uma mudança, porque o depósito era feito mediante a assinatura do contrato. Quer dizer, quando você assinava, você recebia na sua conta-corrente o recurso. Ele ficava bloqueado como uma medida de garantia até você registrar o contrato. Isso foi feito até o dia 17 de maio, sempre foi assim.

A partir de maio para frente, os recursos passaram a ser disponibilizados e visualizados na sua conta-corrente a partir do registro em cartório do contrato. A Caixa assina, o empresário assina e o cartório registra. O cartório leva em torno de 30 dias para fazer esse registro. Então, o contrato vai ao cartório e quando retorna à Caixa Econômica ela faz o depósito. Este é o efeito, isso vai acontecer com todas as empresas, dependendo do volume de assinaturas que ela tiver em um determinado mês ou período. Então, foi isso o que aconteceu.

**Laércio Henrique:**

Aproveitando, então, ainda nesta pergunta: se não for mudado esse critério, como vocês estão esperando, muda de alguma forma o seu planejamento para a Tenda ao longo do 2S, dado que nós sabemos que você tem um *ramp up* de lançamentos expressivo, da ordem de R\$600 milhões por trimestre?

**Alceu Duílio Calciolari:**

A rigor, não. Porque o que está tendo aí em um impacto escritural, porque a situação é a mesma, só que eu deixo de ver o caixa; e isso não é bom. O caixa vai voltar 30 a 45 dias depois, como já acontecia anteriormente. Ele era liberado 30 a 45 dias depois que era depositado na sua conta-corrente.





Mudou. Agora se deposita o dinheiro 30 a 45 dias depois, ao invés do que era feito antes. Então, a visualização desse caixa é que está prejudicando e gerando uma análise de *cash burn* um pouco maior. Este é o efeito, mas não muda nosso planejamento, de forma alguma.

Agora, acho que o Wilson quer comentar um pouco isso.

#### **Wilson Amaral:**

Laércio, só para lhe dar uma cor sobre este assunto, que eu acho que é um assunto interessante. Na verdade, não muda a nossa vida em grande coisa por conta disso. O que muda é a forma como você vê. Todos os *ratios* que você usa para analisar a Empresa com relação a caixa ficam alterados, porque você vai ver esse dinheiro 30 a 40 dias à frente.

Mas o que eu acho importante é que, primeiro, não muda em nada o nosso planejamento da Tenda, porque, mesmo que você tivesse um efeito real de mais 30 dias no ciclo, o baixa renda tem um ciclo tão mais favorável que isso de forma alguma mudaria a nossa visão e o nosso planejamento com relação ao business. Quando você compara esse segmento com qualquer outro, ele é muito favorável no que se refere à questão do ciclo reduzido; não são 30 dias que vão alterar isso.

Mas eu acho que esta discussão que nós estamos tendo com a Caixa é muito interessante, porque isso, na minha visão, isso faz parte desses ajustes do processo que você tem que ter quando se está em um período de grande crescimento. Quer dizer, hoje o setor está mudando muito rápido, o volume de crédito concedido pela Caixa aumentou expressivamente.

O desafio operacional é enorme. E, no caso do Brasil, dado que tudo o que você faz no desenvolvimento de um projeto até a venda final desse projeto para o tomador final, tudo isso passa pelo registro em cartório; esta é a lei brasileira. Na medida em que eles condicionam essa liberação de recurso a esse registro final em cartório, nós potencialmente temos um gargalo aí, porque são milhares de cartórios espalhados pelo Brasil e todos eles, na medida em que o sistema se desenvolva, estarão atulhados de registros para serem feitos.

Então, nós tivemos já diversas conversas com a Caixa Econômica, ela já entendeu esse processo e nós estamos agora no meio de uma discussão, tem inclusive algumas sugestões muito interessantes no sentido de equacionar essa questão de garantia com a Caixa e liberação dos recursos sem ter que passar por todo esse processo, que pode tomar 30, 40, 45 dias, dependendo do cartório. Então, nós estamos bastante otimistas que teremos uma notícia em breve a respeito disso.

Mas como o Duílio falou, no final das contas não muda muita coisa, porque você ou tem o dinheiro creditado ou guardado em algum lugar, que você vê no balanço, mas você não tem acesso a dinheiro. O que nós gostaríamos é de ver o dinheiro e ter o acesso a dinheiro. E é nesse sentido que nós estamos trabalhando com a Caixa, e acho que o trabalho está bem evoluído. Devemos ter novidades nas próximas semanas.

E agora eu queria passar rapidamente para o Ferreira, mais uma vez, para falar sobre sua questão de velocidade de venda dos estoques lançados até 2008.

#### **Antônio Ferreira:**



Laércio, dentro do processo natural de oferta, tivemos no 1S um crescimento no volume de lançamentos no mercado em geral, o que traz mais oferta, mais produtos para concorrer no mercado. Isso tem um impacto, ao contrário até do que observamos como velocidade de venda desses estoques até o ano passado; com menos lançamentos, menos ofertas; os estoques tiveram uma liquidez maior.

Então, a gente vem trabalhando isso com ações específicas. Acho que um pouco importante é que nesse aumento de oferta, além de você ter uma concorrência maior em relação ao comprador, as próprias empresas de vendas terceiras têm uma demanda para vender uma gama maior de produtos. Então, a importância de a gente ter uma força de venda própria efetiva na venda de remanescentes, hoje a nossa força própria é responsável pela venda de 60% do nosso estoque, onde a força própria trabalha.

Então, estamos trabalhando pontualmente em cada empreendimento com remanescentes e estamos tendo uma velocidade e ações específicas para fazer a venda do estoque. Mas, sem dúvida, a concorrência da oferta de novos lançamentos afeta um pouco, e afetou um pouco nesse 1S a velocidade de venda dos estoques mais antigos.

#### **Laércio Henrique:**

Está ótimo. Muito obrigado.

#### **Augusto Vieira, NEO Investimento:**

Bom dia. Parabéns pelos resultados. Eu tenho duas perguntas. A primeira é sobre as reduções da receita bruta nesse trimestre, que mais do que duplicaram. Eu queria entender o que aconteceu.

E a segunda tem a ver com a evolução da margem bruta, que no 4T09 estava no nível de 30%, no 1T caiu abaixo de 28% e agora voltou para os 30%; se teve alguma coisa no 1T que justificasse essa queda, para depois voltar para os 30%. E olhando para frente, a margem bruta, dado o grande nível de entrega que existe para o 2S e para o 1S11, se existe a possibilidade de algum ajuste de orçamento que possa impactar a margem bruta daqui para frente. Obrigado.

#### **Alceu Duílio Calciolari:**

Você fez três perguntas dentro da sua colocação. Eu vou começar pela segunda, que é a evolução da margem bruta. Provavelmente você não se recorda, não sei se você analisou o 1T, mas a queda na margem bruta do 1T teve um fator bastante pontual, que foi a contabilização de uma permuta em um empreendimento específico nosso na Paulista, que afetou a margem consolidada em torno de 1,3% naquele trimestre.

Então, se nós recompuséssemos por esse exemplo isolado, você estaria com uma margem muito parecida nos três trimestres. Teve uma melhora nesse último trimestre, sim, por conta de projetos que com margens melhores, mas como eu tinha comentado em uma pergunta dessa conferencia, não vemos ampliação significativa na margem bruta.

Pode ter movimentos pequenos, tanto para cima quanto para baixo; para baixo, em função de eventual ajuste de custo, como você mesmo mencionou, eventualmente pode ter alguma coisa; como também podemos ganhar preço em outros projetos que estamos desenvolvendo. Então, não enxergamos



grandes volatilidades nesse curto prazo, nesse 2S na margem bruta. O que esperamos, sim, é uma melhor diluição da nossa estrutura, especialmente em G&A e vendas.

Você também comentou sobre a questão do que aconteceu com a dedução de vendas. Praticamente duplicou a dedução de vendas comparado ao 1T, e isso é um efeito de contabilização de impostos. Os impostos foram classificados tanto em custo como em receita, mas não há nenhum efeito na margem bruta. Basicamente isso é uma classificação contábil, você aumentar custos e reduzindo despesas. Foi isso que foi feito, essa é uma maneira orientada pelos nossos auditores para efeito desse ajuste.

Você também fez um terceiro comentário, mas eu me esqueci.

**Augusto Vieira:**

Você já mencionou. A margem do 1T olhando para frente. Foi isso. Obrigado pela resposta.

**Mario Mariante, Planner Corretora:**

Bom dia a todos. Só gostaria de perguntar como está a adaptação da Empresa à nova regulamentação, ao IFRS.

**Alceu Duílio Calciolari:**

Mario, nós praticamente terminamos nossos cálculos, estamos adaptando os sistemas para estarmos prontos caso o IFRS venha a ser efetivamente adotado. O que está acontecendo neste momento é uma discussão boa e positiva à CVM, inclusive devemos ter alguma resposta – imaginávamos que isso aconteceria antes –, algum posicionamento, em breve, da manutenção do POC, do andamento de obras ou não.

Estamos achando que é positivo, que há uma tendência de mantermos a adoção do POC para 2011. Foi pelo menos o sentimento que tivemos das conversas com a CVM.

Do ponto de vista interno da Companhia, o trabalho é grande. Você tem que fazer as adaptações de sistema, fazer toda uma arrumação para a adoção desse novo critério. Nós estamos nessa fase agora, estamos preparando a Companhia caso isso ocorra. Estamos acreditando que há uma chance de não ocorrer, mas devemos estar pronto em 2011, se for o caso. É basicamente isso.

**Mario Mariante:**

OK. Muito obrigado.

**Bruno Barreto, BRZ Investimentos:**

Bom dia a todos. Gostaria de saber se teve algum custo pontual com a implantação do SAP na Tenda. E a segunda pergunta é se vocês podem passar a quebra de lançamento entre 3T e 4T da Tenda, o que vocês esperam fazer em cada trimestre. Obrigado.

**Alceu Duílio Calciolari:**



Bruno, não esperamos nenhuma surpresa com relação à implementação do SAP na Tenda. Entrou agora em 1º de julho, o primeiro fechamento vai acontecer nas próximas semanas. Logicamente vai ter drama de um primeiro fechamento, não é simples, isso é complicado. Nós não temos expectativa de surpresas, não. Pode até acontecer alguma coisa, mas não é esperado.

**Bruno Barreto:**

A minha pergunta é se você teve algum custo pontual no 2T para implantar esse sistema, ou não.

**Alceu Duílio Calciolari:**

Isso é investimento, Bruno. Os custos relativos ao SAP todos são praticados na conta de investimento e serão amortizados em um período de até cinco anos.

Com relação à questão de Tenda, o Ferreira pode comentar um pouco mais sobre isso.

**Antônio Ferreira:**

Bruno, acho que quebra em relação aos dois trimestres não conseguimos fazer. Estamos com um volume suficiente de projetos em aprovação. Obviamente, a expectativa é de um volume crescente, mas o timing exato de todos esses projetos, ainda não temos. Então, essa quebra por trimestre, não conseguimos dar no momento.

**Operadora:**

Encerramos neste momento a sessão de perguntas e respostas. Gostaria de passar a palavra à Companhia para as suas considerações finais.

**Wilson Amaral:**

Mais uma vez gostaria de agradecer a todos pela participação no nosso *conference*. Reiteramos nosso otimismo com relação aos trimestres futuros, e esperamos tê-los de volta conosco provavelmente no final de outubro, começo de novembro. Obrigado a todos.

**Operadora:**

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

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