

**Local Conference Call  
GAFISA – Nac.  
Resultados do Primeiro Trimestre de 2011  
10 de Maio de 2011**

**Início: 00:14:30**

**Sessão de Perguntas e Respostas**

**Operadora:** Com licença, senhoras e senhores, iniciaremos agora a sessão de perguntas e respostas. Para fazer uma pergunta, por favor, digitem asterisco um (\*1). Para retirar a pergunta da lista, digitem asterisco dois (\*2).

Com licença, nossa primeira pergunta vem do Sr. Rafael Pinho, da Morgan Stanley.

**Sr. Rafael Pinho:** Bom dia Duílio. A pergunta é relação à alavancagem. Você comentou que vocês estão confortáveis com o nível que vocês apresentaram, mas a impressão que a gente tem é que a evolução do *ratio* do *equity* de vocês foi mais rápida do que a gente imaginava para passar dos 70.

Você tem alguma noção... vocês têm uma previsão de onde esse *ratio* pode alcançar ao final da primeira metade do ano? E esse nível não preocupa vocês em absoluto?

**Sr. Duílio Calciolari:** Rafael, bom dia. Realmente não preocupa, se você recordar, nós fizemos o nosso último *call* faz exatamente 40 dias... 41 dias, foi no dia 29 de março, e nós comentávamos que viríamos ao longo desse primeiro semestre, esse *ratio* de dívida líquida sobre o *equity* estava em 65% no final do ano, subindo na faixa dos 70 e alguma coisa, avançando ainda no primeiro semestre, podendo avançar acima de 75, 76 eventualmente, até um pouco mais, e depois a curva começava a inverter e buscando esse percentual que nós demos como *target*, algo em torno de 60% no final do ano.

O mais importante também, Rafael, eu acho que vale destacar é que é a estrutura da nossa dívida. Primeiro ela está substancialmente concentrada no longo prazo, a parcela de curto prazo hoje é substancialmente dívida de projeto, quando você exclui a dívida de projeto do endividamento, você alcança aquele índice que eu comentei ali de 19%. Dá bastante conforto à medida que você tem um lastro de ativos significativos para honrar este endividamento, então nós estamos confortáveis com isso.

Por que isso está acontecendo dessa forma? Pelo volume de entregas que está ocorrendo a partir de agora, principalmente aqueles projetos mais antigos estão se transformando em caixa à medida que as unidades vão sendo entregues tanto em Gafisa como em Tenda.

É natural e com certa visibilidade nós conseguimos prever esse movimento. Além do mais, eu acho que vale até destacar, você tem folga no sentido de ter colchão (que a gente usa como um colchão), que são esses recebíveis que já estão prontos, unidades prontas que a qualquer momento a gente pode utilizá-lo, se for necessário, para transformá-los em caixa - monetizar esses recebíveis que hoje são superiores a R\$ 200 milhões.

**Sr. Rafael:** Então, Duílio, você não vê necessidade nenhuma de alterar a estrutura de capital da empresa no ponto de vista de *equity* para equalizar isso daí? Vocês estão bastante confortáveis e os bancos estão confortáveis com o crédito de vocês na sua visão?

**Sr. Duílio:** Com certeza, não temos nenhuma razão para pensar nisso nesse momento. Quando você olha os *covenants*... eu acho que vale dar uma olhada no *covenant* também, dá uma olhada, a gente colocou na apresentação o conforto que a gente tem no *covenant* - na página 17 do nosso *earning release* a gente comentou um pouco isso porque ao longo dessas últimas semanas a gente escutou comentários...

Eu acho que comentários até relativamente confusos porque quando você viu os 72%, ou um número que é próximo de um indicador que nós temos - que é o total de dívida menos SFH, menos caixa, menor que 75%, porque as pessoas não fizeram uma análise tão detalhada e criaram uma certa insegurança. Nós colocamos nessa página 17 que eu comentei com você a nossa situação de *covenant*, pode dar uma olhada, está extremamente confortável.

**Sr. Rafael:** Ok, se você me permitir mais uma pergunta, é a respeito de margem Duílio. A gente viu uma queda importante de margem, vocês, de novo, no quarto tri realmente já tinham falado a respeito, mas eu acho que veio um pouco acima do que a gente esperava.

Você pode dar uma visão para gente de como é que vem essa margem bruta? Se esse efeito vai ser recorrente ao longo do ano, enfim se você puder dar um pouco de *guidance* porque realmente foi mais expressivo acho do que pelo menos nós aqui esperávamos.

**Sr. Duílio:** Eu diria para você o seguinte Rafael: está totalmente em linha com o que a gente está enxergando. A receita vai continuar a crescer, a gente sabe que ela teria... a gente tinha toda a visibilidade que a receita cairia e que os projetos de menores margens estariam sendo mais relevantes principalmente no primeiro semestre.

Essa curva começa a inverter no segundo semestre, a gente não tem muita dúvida disso. Naturalmente a nossa visão é de manutenção do ambiente - nós não estamos enxergando nenhuma razão de que o ambiente de mercado mude, o que significa dizer que nós vamos continuar lançando, nós vamos continuar vendendo em uma velocidade adequada e isso vai permitir não só manter a produção crescente, como também as margens nos patamares que a gente está operando.

A visão nesse é sentido: buscar, ficar dentro daquela faixa de *guidance* que nós demos quebrados entre primeiro e segundo semestre.

Você se lembra, só recordando aqui, nós falamos que no primeiro semestre nós teríamos uma margem Ebitda entre 13 e 17, a gente trabalhou no *bottom* do *guidance*, e nós falávamos que seria de 20 a 24 na segunda parte do ano e que deveria ser alguma coisa no ano fechado entre 18 e 22.

Não têm nenhum motivo para a gente acreditar que seja diferente, principalmente porque a gente conversou faz 40 dias. Eu acho que a gente está em um momento muito parecido do que a gente viu 40 dias atrás.

**Sr. Rafael:** Ok, muito obrigado. Bom dia.

**Sr. Duílio:** Bom dia Rafael.

**Operadora:** Com licença, próxima pergunta vem do Sr. Bruno Brandão, do Citigroup.

**Sr. Bruno Brandão:** Bom dia a todos, bom dia Duílio. Eu tenho uma pergunta rápida, é sobre a margem bruta dos projetos de Tenda e Gafisa.

Qual dos dois, entre Tenda e Gafisa, tem sofrido mais com essas margens menores, Tenda ou Gafisa? Obrigado.

**Sr. Duílio:** Eu acho o seguinte, a margem de Gafisa está relativamente dada - foram projetos que nós tivemos desvios de custo, a gente já falou bastante disso, principalmente aqueles projetos que ficaram fora de São Paulo, substancialmente nordeste e alguma coisa em Rio.

Então essa margem é meio dada, ela não tem muito como ser alterada. Basicamente nós estamos terminando os empreendimentos, os clientes farão o pagamento da parcela de chaves e desligaremos esses clientes.

No caso de Tenda é um pouco diferente, porque eu estou falando isso, Bruno? Porque em Tenda pode ser que nós tenhamos até um efeito não tão negativo, por quê?

Nós estamos verificando agora o volume crescente de desligamento de unidades Tenda, isso já está acontecendo, e são unidades que foram integralmente financiados pelo caixa da Tenda, e não transferidas para a Caixa Econômica quando do lançamento do produto, quando do início da obra, a gente falou bastante disso.

O que a gente está verificando agora? Em alguns casos (e não são poucos) a gente está verificando dificuldade de crédito dos clientes que fizeram essa aquisição anos atrás. Essa dificuldade de crédito está levando a um distrato, e esse distrato está

levando a uma revenda - uma revenda que pode potencializar um pouco a nossa margem.

Esse sentimento e essa avaliação ainda é preliminar, porque os volumes estão começando a acontecer agora, mas é uma possibilidade. Então eu diria o seguinte: a margem de Tenda tende a cair também? Tende, mas a gente pode ter aí um fator mitigante, que é esse que eu estou te comentando. Da Gafisa está dado, Bruno, não tem muito que fazer.

**Sr. Bruno:** Tá bom, tá ótimo. Obrigado Duílio.

**Operadora:** Com licença, próxima pergunta vem do Sr. Guilherme Rocha, da Credit Suisse.

**Sr. Guilherme Rocha:** Oi, bom dia a todos. Duílio, só para estressar um pouco mais o ponto das margens, na verdade quando você cita lá no *release* que vem um pouco lá da expansão que você fez para nordeste, eu acho que tem uma menção à Rio de Janeiro também, além de Tenda, alguns projetos antigos.

Essa pressão de margem vem na verdade de pressão de custo que veio maior do que o orçado quando do lançamento? Ou foram de fato projetos lançados com margens menores naquela época?

**Sr. Duílio:** Aí são algumas coisas, tá Guilherme? A primeira delas era o conhecimento da região. Nós estávamos em um processo de expansão geográfica e adotamos certas premissas para executar essa estratégia.

Premissas principalmente de viabilidade de projetos que incluía na oportunidade até alguma segurança, mas a segurança que nós incluímos nos projetos e nos estudos de viabilidade não foi suficiente para entregar margem normalmente requerida nos nossos investimentos.

Por que esse processo ocorreu? Porque faltou conhecimento, faltou conhecimento que operar nessas regiões seria mais difícil do que nós imaginamos.

Qual é a razão da dificuldade de operar nessas regiões, ou que hoje a gente conhece melhor? Basicamente se a gente enxergar a cadeia de suprimentos ela é muito mais limitada hoje, a gente tem uma visão clara disso do que tínhamos no passado quando você olha para São Paulo, quando você olha para o Rio, quando você olha para certas regiões eu acho que a gente perde um pouco na cadeia de suprimentos nessas áreas que nós diversificamos. Isso é um ponto.

Outro ponto eu acho que também aconteceu lá em 2007/08, nós enxergamos pouco risco, então uma parte disso também poderíamos dizer que não foi consignado adequadamente nos nossos projetos.

Eu acho que é um componente de duas coisas: a gente enxergou pouco risco, ele foi pior do que a gente imaginava, a cadeia de suprimentos não é aquela que a gente conhecia, e o volume como um todo também atrapalhou um pouco a nossa gestão.

Se você olhar hoje, quando nós estamos precificando novos produtos hoje, nós não estamos mais... ou a gente tem muito mais segurança do que três... quatro anos atrás. Eu acho que não é só a Gafisa não, eu acho que é o setor inteiro.

As companhias ganharam musculatura, estão mais seguras, estão com uma visibilidade melhor do que é risco, do que é oportunidade do ponto de vista do mercado. Eu acho que é um pouco disso, Guilherme, que a gente aprendeu.

**Sr. Guilherme:** E só nessa linha, Duílio, você acha que faz sentido então pensar na linha de adquirir conhecimento local, de você ter um cenário de M&A aquecido para vocês, ou de fato vocês já aprenderam esse conhecimento local e isso seria alguma coisa fora do seu horizonte de curto prazo?

**Sr. Duílio:** Eu não descartaria isso, mas hoje a gente aprendeu bastante, não dá para destacar, Guilherme, que eventualmente você tenha algum *player* local que possa trazer e agregar conhecimento - não só conhecimento, o que é muito importante para nós é o banco de terras.

Normalmente se você tiver alguém que tenha conhecimento, ele também vai ter o banco de terras e isso faz sentido sim, não é para descartar, não.

Embora hoje a gente tenha uma capacidade de julgamento e avaliação muito superior do que a gente tinha quatro, cinco anos atrás e é natural, né?

**Sr. Guilherme:** Tá ótimo, obrigado Duílio. Parabéns pelo novo cargo de CEO. Um abraço

**Sr. Duílio:** Obrigado Guilherme.

**Operadora:** Com licença, próxima pergunta vem do Sr. Marcelo Mota, da JP Morgan.

**Sr. Marcelo Mota:** Oi, bom dia a todos. A minha pergunta é um pouco para o Wilson, eu queria saber se ele poderia comentar sobre essa decisão de deixar de ser CEO.

Já era sabido que até o final do ano ele deixaria o cargo, mas que ele comentasse um pouco do porque fazer agora logo no primeiro tri? Como é que estão as buscas por um novo CEO? Lógico, Duílio é diferente, uma pessoa para o cargo? Saber se a ideia ainda é manter alguém de dentro da Gafisa ou procurar no mercado? Saber um pouco qual é a linha que vocês estão pensando?

**Sr. Wilson Amaral:** Marcelo, bom dia. É um prazer estar falando com vocês. O que nós estamos anunciando agora, Marcelo, basicamente é o início de uma segunda fase nesse processo de transição.

Lembrando que nós falamos 40 dias atrás, o *Board*... eu expressei a palavra do nosso *Board* aqui no *call*... então esse *Board* expressou o desejo de procurar alternativas internas e externas, continua sendo isso, não mudou nada, continua sendo esse o nosso objetivo.

O processo de busca externa e a pré-seleção de interna já ocorreu. Eu acho que posso dizer que esse mês de abril foi bastante produtivo no sentido de elencar potenciais candidatos que estão dentro de um perfil que nós acreditamos que é o perfil mais adequado para o momento que a empresa vive hoje.

Esse processo começou, ele não é um processo curto, eu acredito que ele ainda leva alguns meses. Você pode imaginar que um processo desse por mais atrativa que seja a empresa, ele é sempre um processo complexo e que envolve gente de nome no mercado e que esteja disposto a operar em um ambiente de empresa sem controlador - uma "S&C Company", como nós falamos aqui dentro .

Então não é nunca um processo curto, demanda muito trabalho, demanda muita atenção não só minha, mas de outros colegas do *Board* que estão me ajudando bastante nesse processo, então eu acho que ele está indo bem.

Eu acho que o fato de nós também estarmos considerando um candidato interno, e eu acho que agora fica mais claro para vocês, nós não declinamos nenhum nome no nosso primeiro anúncio, mas eu acho que ele também é muito positivo.

Você sabe que a empresa... a Gafisa é uma empresa que tem uma cultura muito forte, e o fato de você ter nos times internos candidatos para uma posição como essa, é extremamente positivo para nós, para a empresa, para o mercado.

O que nós julgamos nesses 40 dias desde o primeiro anúncio até agora é que nós deveríamos continuar esse processo externo e interno, mas que esse anúncio do Duílio estar assumindo como interino, ele também faz parte do processo e ele permite uma série de observações que são importantes para a gente fazer desse processo um processo mais assertivo.

Basicamente o que nós estamos querendo é dar condições para que o *Board* consiga fazer a melhor avaliação possível seja interna, seja externa, porque o objetivo final nosso é procurar a melhor alternativa para o acionista.

Então eu acho que o anúncio do Duílio não poderia haver gente melhor. Nós convivemos aqui diuturnamente nos últimos cinco anos, desde o nosso pre IPO, conhece o mercado, conhece o funcionamento da empresa, conhece os nossos investidores, então eu acho que é extremamente positivo.

O que a gente não quer também deixar de fazer é de também poder considerar o externo porque por trás disso está a transparência, está o nosso espírito mais alto de governance, e a nossa maior responsabilidade é fazer o melhor para a empresa e por isso que a gente está aqui.

**Sr. Marcelo:** Perfeito, muito obrigado.

**Operadora:** Com licença, próxima pergunta vem do Sr. Daniel Gasparete, do Grupo Bursatil Mexicano.

**Sr. Daniel Gasparete:** Bom dia a todos. São duas perguntas. Duílio, eu queria só entender com vocês mais do que nunca de como é que está a cabeça de vocês em relação ao *trade-off* entre crescimento e rentabilidade?

Vocês têm para este ano uma entrega mais ou menos de 25 mil unidades, tem um cenário um tanto quanto adverso, um alto endividamento, um alto estoque de 14% de unidades concluídas.

É mais entender com vocês até que ponto é interessante lançar entre 18 a 25% de crescimento em lançamentos? E o quanto vocês estariam dispostos a sacrificar isso para conseguir atingir o alvo de vocês em relação a endividamento e uma geração de caixa?

A segunda pergunta é em relação ao estoque concluído de Gafisa que está ali em torno de seus 17%. Eu queria mais entender com vocês qual foi o motivo, o que vocês aprenderam com isso? Se foi alguma região específica, mais nordeste? Se foi um erro de precificação, um erro de produto? É mais ver com vocês o que vocês aprenderam ali e o que pode fazer de diferente a partir de agora? É isso, muito obrigado.

**Sr. Duílio:** Tá bom, Daniel. Começando pela primeira parte, crescimento versus rentabilidade. Realmente você tem razão, este ano quando nós colocamos um *guidance* que hoje está dando mais ou menos 20% de crescimento, o ponto médio dá até um pouquinho menos, nós estamos falando de 5 a 5.600, ponto médio 5.300, o ano passado gente fez 4.500.

Nós avaliamos muito essa questão de rentabilidade e volume. Na elaboração do nosso plano a gente cortou... a gente chegou até a cortar um pedaço de crescimento buscando sermos muito mais eficientes na operação, e buscar efetivamente uma melhor rentabilidade.

A companhia já está madura do ponto de vista de tamanho, ela está mais organizada, mais balanceada, os processos estão mais eficientes, mesmo assim a gente acha que tem espaço para sermos mais, eu diria, eficientes, operacionalmente falando.

À medida que você coloca um crescimento muito forte, naturalmente a eficiência a gente acaba perdendo um pouco. Então a cabeça é nessa direção, e a gente acha que algo em torno de 20% é algo razoável que a gente consegue fazer e que a gente consegue absorver. Então a gente não está sacrificando, não.

Do ponto de vista de estoque, você comentou "poxa, o que a gente aprendeu, o que foi feito errado lá atrás, aonde que a gente pode melhorar". Você tem razão, nós começamos a conversa 40 dias atrás dizendo: olha, nós estamos ficando com o estoque pronto, não queremos ter um estoque pronto tão alto (hoje está nessa faixa de 14 a 15% o total de estoques concluídos da companhia), e nós mencionávamos que vamos fazer um esforço de redução desse capital de giro empregado, a unidade pronta não deve ser carregada e porque ela existe?

Ela existe por alguns desvios de planejamento. São unidades específicas, só que a companhia está grande, está em um tamanho que a somatória dessas unidades acaba chegando neste número absoluto relevante - algo em torno de 400 milhões.

Eu posso citar um ou outro exemplo para você. A gente tem alguns exemplos que são produtos bons, mas parte desse produto não é tão bom assim.

O que eu quero dizer com isso? Vocês veem aqui um produto que a gente entregou recentemente agora em São Paulo, um produto aqui na região da João Dias, da chácara Santo Antônio, nós entregamos esse produto e uma coluna desse produto ela é virada para uma favela.

Quando nós lançamos este produto nós tínhamos nas diretrizes da prefeitura que essa favela não estaria ali depois de alguns anos, principalmente até a entrega do produto ela deveria ter sido retirada de lá, e não foi ainda.

O que acontece com essa coluna? Ela tem uma velocidade de venda menor, tem que dar um desconto para esta unidade se a gente quiser vender, às vezes o desconto não é suficiente, ou você espera a remoção dessa favela. Esta é a situação que a gente às vezes encontra.

Nós temos um outro caso no Rio interessante, um produto bacana de Nova Iguaçu, nós lançamos lá cerca de 700 unidades, e lançamos mais unidades do que o mercado poderia absorver no tempo de conclusão do empreendimento.

Então o que aconteceu? O empreendimento foi concluído e hoje ainda tem algo em torno de 20... 25% no estoque. Esse processo de venda dessas unidades vai continuar, mas com uma velocidade um pouco mais lenta.

Esse tipo de coisa a gente tem que evitar, Daniel, mas às vezes acontece. De novo, a gente aprendeu com isso, então o estudo que a gente faz, olhar a demografia da área, a área de influência, tudo isso foi aprimorado nos últimos anos.



Se você pegar a velocidade de vendas de 9,10 e 11 (eu acho que essa é uma boa referência), pegue a velocidade de vendas do primeiro trimestre dos produtos que nós lançamos, embora pouco lançamento, mas uma velocidade de 57... 58% - que é muito boa porque se você considerar que a gente lançou praticamente tudo em março, nós vendemos metade do nosso lançamento em um mês.

Isso é fruto de aprendizado, nós estamos sendo muito mais seletivos, muito mais cuidadosos, a empresa como um todo aprendeu - porque se você imaginar que tínhamos uma empresa que basicamente era 20... 30% do tamanho que somos hoje, nós temos aí 70% de pessoas novas que foram introduzidas no ambiente e que estão aprendendo também. Hoje a gente está muito mais seguro e eu acho que a gente está muito mais assertivo no que a gente está fazendo.

**Sr. Daniel:** Entendi. Duílio, só para finalizar então, em relação aos descontos nas unidades concluídas que vocês haviam anunciado no quarto trimestre, eles devem vir em maior parte então no segundo trimestre, correto?

**Sr. Duílio:** A expectativa nossa é essa. Se você observar, não aconteceu praticamente nada na evolução do estoque entre o primeiro trimestre e dezembro, mexeu um pouquinho só. A gente espera dar mais liquidez, não necessariamente todo no segundo trimestre, mas rapidamente.

**Sr. Daniel:** Tá legal, tá ótimo, obrigado Duílio.

**Operadora:** Com licença, próxima pergunta vem do Sr. Caimi Reis, do Deutsche Bank.

**Sr. Caimi Reis:** Bom dia a todos. Duas perguntas sobre Tenda. A primeira: quantas unidades vocês ainda têm para vender desse legado?

E a segunda: quando você espera vender a última unidade de Tenda com margens menores? Obrigado.

**Sr. Duílio:** Caimi, você está falando em vender ou entregar?

**Sr. Caimi:** Vender.

**Sr. Duílio:** Ah, do estoque. Eu vou fazer uma conta rápida, o estoque de Tenda hoje é mais ou menos 800 milhões. Se você fizer uma conta rápida do total de estoque de unidades de Tenda, nós temos cerca de 8 mil unidades.

Dessas 8 mil unidades, você tem uma velocidade de venda aí que se a companhia parasse de vender tudo isso hoje, ela deveria esgotar essas 8 mil unidades em uma velocidade razoável em algo em torno de oito meses a doze meses. Esse é o estoque.

**Sr. Caimi:** Certo.

**Sr. Duílio:** Para parar de operar hoje eu deveria vender 8 mil unidades entre oito e doze meses. Tem um esforço de liquidação, uma venda normal. A sua segunda pergunta qual que era?

**Sr. Caimi:** Quando você espera vender a última unidade com margens menores? Quando seria sua estimativa?

**Sr. Duílio:** Eu acho que você tem que separar os lançamentos. As margens menores de Tenda estão concentradas nas unidades que foram lançadas até 2008, essas unidades estão terminando. Eu não tenho o número exato das unidades até 2008, eu gostaria até de passar isso para você.

Eu não tenho essa informação que você está pedindo aqui em mãos. Eu posso passar isso para você sem problema nenhum.

**Sr. Caimi:** Eu falo com vocês depois, não tem problema. Tá joia, obrigado.

**Operadora:** Com licença, próxima pergunta vem do Sr. Leonardo Zambolin, da Goldman Sachs.

**Sr. Leonardo Zambolin:** Bom dia pessoal. A primeira pergunta ainda na questão de Tenda, se vocês pudessem comparar o nível de distrato na Tenda desses projetos antigos de 2008 versus projetos atuais que estão rodando dentro do fundamento.

A gente viu aqui na página 11 do *release* que o distrato de algumas unidades antigas que ainda estão sendo entregues impactou a margem, como vocês colocaram, mas queria ter uma noção da diferença operacional hoje dos projetos que rodam dentro do fundamento e dos que teoricamente rodam fora?

E a segunda pergunta, em relação ao estoque de unidades problemáticas fora a Tenda, mas do lado da Gafisa em si, se vocês também puderem dar uma noção em termos de VGV, qual é o tamanho disso, seria bacana, Obrigado.

**Sr. Duílio:** Oi Leo, vou te passar aqui o que a gente está esperando no caso de Tenda, tá? As unidades de Tenda que nós devemos entregar ao longo do ano, que são referências unidades lançadas de 2008 para trás, nós estamos falando aí entre 12 a 14 mil unidades (estou falando de 2008 para trás).

Essas unidades serão entregues ao longo do ano com um volume grande agora no segundo e terceiro trimestre. Essas unidades tem um potencial, sim, de um distrato maior, por quê?

Porque o crédito foi feito lá atrás em 2008, o cliente pagou o fluxo que ele tinha que pagar, a companhia atrasou a entrega dessas unidades, ele ficou em um vazio em um certo período, e agora está sendo chamado para buscar o financiamento bancário dele.

Esse cliente pagou muito pouco, ele pagou cerca de 10% da unidade. A unidade caminhou com o INCC, e nesse sentido, dependendo da situação de crédito dele, ele pode não conseguir um financiamento para pagar o saldo devedor.

Qual é o saldo disso? O saldo disso é positivo do ponto de vista da companhia caso um distrato ocorra, por quê? Porque os preços não se modificaram substancialmente de 8 para hoje.

Há sim uma perspectiva de termos distratos, há sim uma perspectiva de ganhar algum preço nisso. E o volume que nós estamos falando de entrega, logicamente não é isso que nós vamos ter de distrato, mas estamos enxergando um volume entre 12... 14 mil unidades que são referentes a este período de 2008 e anos anteriores.

Com relação à Gafisa a diferença não é muito diferente. O fato é que no caso de Gafisa nós não temos o distrato, efetivamente nós estamos entregando as unidades e as unidades de 2008 e 2007, ou para trás de 2008 que nós deveremos entregar até o final do ano, é algo em torno de 6 a 7 mil unidades. É substancial o volume de entrega nesse ano referente a unidades que foram lançadas antes de 2008.

**Sr. Leonardo:** Perfeito. Mas em relação à Tenda, os projetos novos hoje dentro da gestão de Gafisa vocês percebem um comportamento de crédito melhor, é correto assumir isso?

**Sr. Duílio:** Leo, não tenha dúvida. Logicamente a gente teve a curva de aprendizado, agregamos, integramos a Tenda ao longo de 2010, esse conhecimento está dentro de casa. Logicamente houve uma troca de experiência, a Tenda trouxe algumas coisas que a gente não conhecia direito, nós levamos outras e a integração foi feita.

Essa área de crédito, como você mencionou, é uma delas. A peneira hoje que nós temos é exatamente a peneira da Caixa Econômica em um sistema eu diria bastante formalizado, um processo bastante alinhado na companhia.

Isso permite ter segurança que nós não vamos passar pela mesma situação que passamos nesses últimos anos tentando resolver uma carteira, um cliente e um projeto mal introduzido no mercado.

**Sr. Leonardo:** Beleza, obrigado.

**Operadora:** Com licença, próxima pergunta vem do Sr. Marcelo Milman, do BTG Pactual.

**Sr. Marcelo Milman:** Bom dia, bom dia Duílio, bom dia Wilson, bom dia a todos. A minha pergunta ainda é um pouco nessa linha da margem, até desculpa voltar o ponto, eu só queria confirmar algumas coisas.

Se a gente olhar o nível de distrato da evolução de receita que vocês tiveram no trimestre não pareceu um nível materialmente diferente dos anteriores, então eu queria confirmar se efetivamente não houve ainda um grande distrato do lado da Tenda? Essa seria a primeira pergunta.

E a segunda, se a gente pegar... seria mais no lado da Gafisa, explorar um pouco mais na questão de o porque que a margem da Gafisa foi baixa? Se a gente olhar a abertura de vocês na área de resultados por divisão, a gente nota a margem bruta de Gafisa de 17%, o que parece bem baixa.

Então entender de onde veio essa reversão de margem, até porque até como você acabou de dizer na resposta anterior, não teve tanto desconto assim... quer dizer, sua venda de unidades antigas não foi tão alta. Se você puder dar um pouco mais de cor sobre esses dois temas?

**Sr. Duílio:** Milman, o distrato aconteceu sim, talvez em um *mix* diferente no caso de Tenda, mas ele está começando a acontecer. É difícil dizer quando que ele vai acontecer porque a unidade está ficando pronta e você vai chamando o cliente para fazer o repasse, talvez o primeiro trimestre não tenha sido chamado a atenção, talvez o segundo nem chame a atenção, isso é uma expectativa.

Idealmente seria bom que até não acontecesse porque você tem um trabalho operacional de refazer isso, o fato é que a gente ganha alguma coisa quando acontece o distrato e nós conseguimos revender a unidade.

Não há nenhuma... eu diria para você que o comportamento desse segundo trimestre eu não estão enxergando que ele vai ser tão diferente do primeiro. Eu acho sim que nós vamos ter um pouco mais de dificuldade para repassar a unidade, vamos ter um pouco mais de volume em relação ao primeiro trimestre em termos de distrato em Tenda, unidade pronta, cliente com crédito inadequado, distrato sendo realizado e venda sendo refeito. Esse é o desenho.

O tamanho que é difícil dizer, mas o nosso time de vendas hoje está preparado e tem uma ação importante em curso (eu acho que até vale mencionar isso), tem uma ação importante em curso que está ocorrendo agora nesses dias, ocorreu um pouco no mês de abril e está ocorrendo agora no mês de maio, que é ter certeza da capacidade de financiamento desses clientes para que caso eles não tenham essa capacidade de financiamento, a gente consiga processar esses distratos para disponibilidade essas unidades para o Feirão da Caixa Econômica - que começa a acontecer agora em meados de maio.

Então a gente tem uma ação muito forte acontecendo agora, isso vai dar uma notícia efetiva para nós. Temos um volume de unidades que o crédito dos clientes não são adequados e, portanto, tem um distrato a ser feito e uma revenda a ser realizada com alta de preço ou não, nós estamos com uma força-tarefa em cima disso. Eu acho que vai ser maior, mas eu não acho que vai ser muito maior.

Com relação à margem, você mencionou, no caso da margem de Gafisa, os 17%, realmente caiu bastante. Essa margem está toda impactada também, tem que olhar ela sem juros e com juros. Ela sem juros é 25%, então você está olhando 17% em Gafisa.

Quando eu ponho juros, ou retiro juros, melhor dizendo, ela chega em 25%, mas era esperado, Marcelo, a gente sabia disso. A gente sabe que à medida que essas unidades de 2008 estão sendo entregues ou acabadas, e vendidas, logicamente, ela vai produzir esse efeito e esse efeito tem data marcada para acabar.

**Sr. Marcelo:** Duílio, eu acho que a minha pergunta era mais porque essa concentração desse efeito agora nessas unidades onde... quanto a quantidade de distrato, tem sempre novos distratos, a gente entende, quando acontece só alguma outra coisa... mas nessa que foi só o andamento normal, acho que o que não está claro pelo menos para mim é porque nesse trimestre especificamente você teve uma margem tão mais baixa? Talvez vocês tivessem que ter mexido no orçamento antes? Eu não sei se é efetivamente um (inaudível X 49:03) sobre o ano, ou o quê que é, entendeu?

**Sr. Duílio:** Marcelo, tem um *mix* importante aí, se você olhar tem uma página do ITR que a gente te dá o *mix* do que está sendo reconhecido de venda. Então o *mix* de venda nosso é 2008 para trás, com a margem ruim mesmo. E naturalmente a medida... e está aqui também refletido, a medida em que você está chegando no fim e as unidades, inclusive unidades já prontas e em processo de entrega que você tem custos adicionais está refletido aqui.

É o *mix* de 2008, pouco beneficiado pelos novos lançamentos, que é 9 e que foi baixo, então eu não estou produzindo 9, 10 melhor porque eu começo a produzir agora, a média é mais para o segundo semestre, e nada de 2011 com relação a margens melhores, mas sem produção e ainda volume baixo. Esse *mix* tem um efeito relevante nisso, eu posso dizer até que ele vai continuar no segundo trimestre e ele deve inverter, está muito claro para nós que ele inverte na segunda parte do ano.

**Sr. Marcelo:** Ok, obrigado.

**Operadora:** Com licença, próxima pergunta vem do Sr. Gordon Lee, da UBS.

**Sr. Gordon Lee:** Bom dia, parabéns pela nomeação. A primeira pergunta você poderia nos falar um pouco depois que você está aqui com as margens menores, quais seriam os níveis normalizados?

E a segunda pergunta, o que foi falado no *press release* relacionado ao período das férias de verão, você poderia explicar... explicando esses níveis menores de lançamentos? Como é que esses atrasos vão impactar o segundo trimestre?

**Sr. Duílio:** Olha, Gordon, bom dia, obrigado Gordon.

**Sr. Gordon:** *Good morning.*

**Sr. Duílio:** Olha, falando um pouquinho da normalização de margem, a gente está bastante confiante, Gordon, que os projetos de 2009 para frente estão bem seguros no sentido de entregar uma margem... se você imaginar uma margem bruta (estou falando no contexto de consolidado da companhia), de 2009 para frente nós deveríamos ter uma margem bruta normalizada na faixa de 32... 33%, essa é a nossa expectativa quando a gente olha os projetos de 9 para frente, é isso que a gente está imaginando.

Embora o ano de 2009 o volume de lançamentos foi baixo, mas a gente está seguro com isso e por isso que a gente está olhando o segundo semestre de uma maneira diferente do que a gente está olhando o primeiro semestre de 2011, certamente esses projetos terão influência maior no resultado do segundo semestre à medida que eles estão em produção e nós estamos eliminando os projetos de 2008 para trás.

A segunda parte da sua pergunta relacionada à sazonalidade, o Brasil sempre foi primeiro semestre mais fraco, segundo semestre mais forte, normalmente no nosso negócio é 40/60, o primeiro trimestre no Brasil é naturalmente mais fraco até o carnaval.

O carnaval veio no começo de março e nós não lançamos nada entre janeiro e fevereiro. Nós tivemos um esforço de lançamento muito grande no final do quarto trimestre, inclusive antecipamos lançamentos do primeiro trimestre para o último trimestre de 2010 porque nós víamos um mercado bastante aquecido e essa antecipação naturalmente tirou uma parte do volume do começo de 2011, o impactando logicamente em termos de volume.

Outra coisa que aconteceu é que nós também perdemos um lançamento importante no primeiro trimestre, um volume grande, que possivelmente poderemos estar fazendo no segundo trimestre - é um lançamento em Brasília grande, ainda não temos certeza, mas trouxe um impacto para o primeiro trimestre a falta dele.

O fato é que a gente consegue enxergar a recuperação, essa é a nossa expectativa. A gente entende que 10% no primeiro trimestre não é um volume significativo, idealmente seria melhor trabalhar com algo em torno de 15. Esses dois fatores que eu mencionei, mais a sazonalidade que se espera normalmente para o primeiro trimestre, trouxe esse impacto de um menor lançamento. A gente acha que recupera, Gordon, esta é a nossa expectativa. O trabalho está forte aqui para entregar um segundo trimestre mais vigoroso.

**Sr. Gordon:** Muito obrigado.

**Operadora:** Com licença, próxima pergunta vem do Sr. Laercio Henrique Junior, da BTG Pactual.

**Sr. Laercio Henrique Junior:** Bom dia a todos. A pergunta é em relação à margem de

Alphaville. Quando a gente pega aqui a quebra de margem, eu acho que foi bem mencionado a parte de Gafisa, eu entendo que decepcionaram, mas dentro do esperado, agora Alphaville está surpreendendo todo o trimestre.

Vocês fecharam com a margem de 52.8 nesse tri, e eu queria entender se ao longo do ano vocês conseguem ver essa margem estabilizando nesse segmento mais ou menos nesse patamar? Ou volta mais ou menos o que foi o patamar médio do ano de 2010? Essa é a primeira pergunta.

**Sr. Duílio:** Laercio, bom ponto aí, eu gostei da pergunta. Realmente Alphaville está desempenhando de forma espetacular, a gente está bastante satisfeito com o desempenho de Alphaville, o time de Alphaville está extremamente focado e a gente enxerga um ano muito bom para Alphaville.

Essa margem de 52 realmente está um pouco fora do ponto, a gente enxerga uma margem normalizada em Alphaville mais para 45%. Nós temos sido bem sucedidos nos projetos tanto em velocidade, como em preço, como em qualidade do projeto, como o volume. Os volumes estão crescentes, você vê o volume de lançamento desse ano em Alphaville contra o ano passado, ele já cresceu significativamente.

Alphaville passa a ter um papel importante acho que a partir desse ano e anos futuros no contexto global da companhia, é uma participação provavelmente mais relevante ano a ano, então a gente está muito satisfeito com isso. Mas trabalha com 45 porque os 52 eu acho que é um pouquinho fora da curva, tá?

**Sr. Laercio:** Tá bom. Se a gente considerar 45 nesse trimestre, a sua margem realmente viria até um ponto mais baixo do que do consolidado, por mais que ela caia ao longo do ano, é de se imaginar também que os outros segmentos contribuam também positivamente, ainda assim você fica com seu *guidance* no ano dentro daquele que você soltou no final de 2010, certo?

**Sr. Duílio:** A expectativa é exatamente essa.

**Sr. Laercio:** A outra pergunta em relação a outras despesas operacionais, teve um aumento grande ali, mais ou menos foi para 11 milhões, e vocês justificam que são provisões em relação à Tenda (atrasos de obras na Tenda) e obras terceirizadas. Se pudesse explicar um pouco mais do que está acontecendo, se vocês esperam esse nível de provisionamento para frente, como é que fica?

**Sr. Duílio:** Como você disse, as provisões que nós fizemos com relação a potenciais contingências, e nós somos bastante conservadores nesse assunto, elas estão relacionadas a dois fatores principalmente em Tenda.

O primeiro deles é impacto que um atraso de obra traz. Os nossos contratos de Tenda e de Gafisa também em alguns casos, mas substancialmente de Tenda, eles preveem multas caso a gente entregue com atraso (a multa é basicamente 0,5% do valor da

unidade no caso de Tenda), e nós estamos provisionando isso à medida que as unidades estão atrasadas.

Estamos pagando os nossos clientes, ou reembolsando os nossos clientes por conta desse atraso. Naturalmente esse atraso está acabando, a gente comentou bastante aqui que esse atraso está relacionado em 2008 e ele deve estar acabando agora em 2011.

Tem uma parte também relacionada, que é um outro motivo que são os prestadores de serviços. Nós somos solidários do ponto de vista trabalhista aos nossos prestadores de serviços, esses prestadores de serviços quando têm problemas (normalmente significa problema de continuidade) a Gafisa é contraparte de uma ação trabalhista - a Gafisa, Tenda e todas as empresas nossas, naturalmente a gente faz essas provisões.

Esse período especificamente a gente notou um aumento dessas ações e fizemos as provisões para proteger naturalmente a companhia.

**Sr. Laercio:** Se você olhar no seu balanço a sua provisão referente principalmente a Tenda, atrasos de Tenda, o nível de provisionamento que você tem hoje já contempla esses potenciais atrasos aí? Ou vocês ainda teriam um adicional de provisão a constituir ao longo do ano?

**Sr. Duílio:** Naturalmente isso depende da entrega da unidade, então você pode esperar mais provisões ao longo do ano, sim, porque eu vou continuar com alguns atrasos ao longo do ano, em especial Tenda, enquanto eu não entrego a unidade, então você vai enxergar essa curva... esse número crescente ao longo do ano, ele vai continuar existindo.

**Sr. Laercio:** Ok, obrigado.

**Sr. Duílio:** E se não gastar, reverte.

**Sr. Laercio:** Tá bom, obrigado.

**Operadora:** Com licença, próxima pergunta vem do Sr. Eduardo Silveira, da Fator Corretora.

**Sr. Eduardo Silveira:** Bom dia a todos, eu tenho duas perguntas. A primeira é se vocês puderem falar como foi venda principalmente no período pós-carnaval, o mês de abril, lançamento e até em linha com o Feirão (que eu acho que deve acelerar lançamentos de Tenda)?

E a segunda se vocês puderem comentar quanto que vocês consideram nos estudos de viabilidade da companhia para os projetos de gordura ir acima o INCC? A gente tem visto muita gente falando que INCC não captura a real inflação de mão-de-obra, então eu queria ter uma ideia de quantos vocês consideram acima de INCC para a viabilidade



de vocês? Obrigado.

**Sr. Duílio:** Eduardo, bom dia. Você fez três perguntas: você comentou vendas, você comentou viabilidade e lançamentos, a questão de Feirão da Caixa. Venda em abril foi normal, a gente não teve lançamentos em abril, os lançamentos estão começando agora, teve pouco um lançamento em abril, tá? Então falta de lançamento a velocidade de venda normalmente cai, ela é mais baixa.

Agora nós temos um volume grande, começou agora em maio de lançamentos, para você que está aqui em São Paulo você pode visitar alguns dos nossos empreendimentos que estarão sendo abertos para venda nessas próximas semanas, tem muita coisa sendo aberta em Gafisa, em Tenda mais espalhado pelo Brasil, mas em São Paulo você vai encontrar muita coisa de Gafisa.

Nós estamos preparando, sim, lançamentos específicos para o Feirão da Caixa, além daquele movimento de ter unidades disponíveis por alguma razão de qualidade de crédito e a unidade possa voltar, nós estamos fazendo essa força-tarefa para disponibilizar essas unidades, nós também estamos lançando um volume importante em Tenda. Portanto os próximos dois meses, os próximos 50 dias que nós temos para acabar o trimestre, vai ser bastante agitado, eu diria, na nossa operação.

Com relação à viabilidade, você comentou o que nós estamos fazendo, nós estamos sendo cautelosos. No grupo de mão-de-obra... tudo que for mão-de-obra quando nós estamos precificando o nosso empreendimento, o nosso projeto, nós estamos colocando em mão-de-obra algo em torno de 10% adicional para fazer frente a qualquer desvio que a gente possa ter no futuro.

Esse processo não começou hoje, esse processo começou lá atrás - a gente foi ganhando segurança, entendendo melhor os riscos (lá atrás significa 2009), e nós fomos de alguma maneira nos protegendo de uma forma a não correr mais o risco ou não deixar aberto o plano que a gente deixou em 2008 e 2007, ali nós tivemos além dos problemas da diversificação, também tivemos a mudança radical no mercado, hoje a gente está muito mais preparado para isso.

**Sr. Eduardo:** Ok, obrigado. Bom dia.

**Operadora:** Com licença, senhoras e senhores, lembrando que para fazer perguntas basta digitar asterisco um (\*1). Com licença, próxima pergunta vem do Sr. David Lawant, do Banco Itaú.

**Sr. David Lawant:** Bom dia a todos. Eu tenho só uma pergunta na verdade rapidinha, só para ver se eu entendi. Já foi perguntado lá atrás sobre a questão dos imóveis concluídos, e eu lembro, Duílio, lá atrás quando vocês estavam falando que a margem poderia ficar pressionada, um dos fatores que vocês citaram seria o potencial desconto de estoque, conforme as unidades vão ficando prontas.

O estoque de imóveis concluídos até subiu um pouco em relação ao quarto tri de 2010, não sei se tem um pouco de efeito de ajuste de preço, mas olhando assim não parece que esse esforço ainda foi feito tanto.

Eu sei que sempre no começo dos anos vocês fazem aquela reserva especial, aquele imóvel na chave e tal, eu só queria entender se dá para esperar mais pressão vindo de venda de estoque pronto que pode pesar na margem ao longo dos próximos trimestres? Ou se não, se esse esforço já foi feito agora mais no começo do ano?

**Sr. Duílio:** David, a gente comentou isso 40 dias atrás e que era uma perspectiva. Realmente você tem razão, no primeiro trimestre pouca coisa aconteceu. Naturalmente a gente está concluindo unidades, você viu que a gente concluiu cerca de 3 mil unidades, então ao mesmo tempo em que estamos concluindo unidades, estamos vendendo.

Realmente não foi significativo no primeiro trimestre e nem tivemos um esforço concentrado para essas vendas com o desconto, nós seguimos uma curva normal. Naquele momento, quando nós fizemos o último *call*, nós já olhávamos para uma necessidade de fazer algum esforço, esse esforço está sendo feito agora, ele continua sendo feito e já está refletido naquilo que nós falamos em termos de expectativa de margens.

Você não deve ver uma variação significativa por conta desse item específico, ele vai ser diluído ao longo do ano. Tem algum impacto? Sim, tem. Se ele estiver por alguma razão uma certa concentração em um tri, ele pode aparecer um pouquinho mais. Se a gente olhar o contexto do ano, talvez ele nem seja perceptível, entendeu?

**Sr. David:** Tá legal, bem claro. Obrigado.

**Operadora:** Com licença, encerramos neste momento a sessão de perguntas e respostas. Gostaria de passar a palavra ao Sr. Wilson Amaral para as considerações finais. Por favor, Sr. Wilson pode prosseguir.

**Sr. Wilson Amaral:** Ok senhores, eu gostaria de agradecer mais uma vez pela presença de todos no nosso *conference*. Mais uma vez aqui desejando toda a sorte e todo o sucesso aqui para o Duílio, e simultaneamente dizendo a ele que nós vamos estar aqui do lado no papel de Conselheiro, mas muito próximo da empresa e acompanhando esse processo em um ano que é um ano importante para a Gafisa. Então pode contar conosco, nós estaremos fazendo a nossa parte. Por favor, Duílio.

**Sr. Duílio:** Eu também quero agradecer a todos, em especial a confiança do nosso Conselheiro de Administração, por estar confiando esse momento a mim. Logicamente eu vou estar focado aqui fortemente com o nosso time e entregar o que a gente está prometendo ao mercado, e contando também com o Wilson no Conselho de Administração da companhia para dar os conselhos necessários para a gente tocar o negócio da companhia daqui para frente. Obrigado a todos e até breve.

**Operadora:** A audioconferência da Gafisa está encerrada. Agradecemos a participação de todos e tenham um bom dia. Obrigada.

---