As informações contidas neste Prospecto Preliminar estão sob análise da Comissão de Valores Mobiliários, a qual ainda não se manifestou a seu respeito. O presente Prospecto Preliminar está sujeito à complementação e correção. O Prospecto Definitivo será entregue aos investidores durante o período de distribuição.

GFSA3 NOVO MERCADO BOVESPA BRASIL

Prospecto Preliminar de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da

Gafisa

Companhia Aberta de Capital Autorizado
CNPJ/MF nº 01.545.826/0001-07
Av. das Nações Unidas, nº 4.777, 9º andar
CEP 05477-000 - São Paulo, SP
Código ISIN: BRGFSAACNOR3

39.676.600 Ações Ordinárias
Valor da Distribuição – R$[●]
Código de Negociação no Segmento do Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo ("BOVESPA"): GFSA3

Preço por Ação R$ [●].

A Gafisa S.A. (a "Gafisa" ou a "Companhia") e os acionistas EIP Brazil Holdings, GK (a "EIP Brazil GK"), EI Fund II Brazil, GK (a "EI Fund II Brazil"), EIP Brazil Holdings, LLC (a "EIP Brazil LLC"), Brazil Development Equity Investments, LLC (a "Brazil Development"), Emerging Markets Capital Investments, LLC (a "Emerging Markets CI"), o Sr. Renato de Albuquerque (o "Renato de Albuquerque") e o Sr. Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves (o "Nuno Alves" e, em conjunto com a EIP Brazil GK, EI Fund II Brazil, EIP Brazil LLC, Brazil Development, Emerging Markets CI e Renato de Albuquerque, os "Acionistas Vendedores"), estão realizando uma oferta que compreende a distribuição pública primária e secundária de 39.676.600 ações ordinárias, nominativas, escriturais, sem valor nominal, livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames (as "Ações"), sendo (i) 18.761.992 novas Ações a serem emitidas pela Gafisa, com a exclusão do direito de preferência dos nossos atuais acionistas, nos termos do artigo 172, inciso I, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 e posteriores alterações, dentro do limite de capital autorizado conforme previsto no artigo 6º do nosso Estatuto Social, podendo, inclusive, ser emitidas sob a forma de *American Depositary Shares* (as "ADSs"), representadas por *American Depositary Receipts* (os "ADRs") (a "Distribuição Pública Primária"); e (ii) 20.914.608 Ações, as quais também poderão ser alienadas sob a forma de ADSs, representadas por ADRs, de titularidade dos Acionistas Vendedores (a "Distribuição Pública Secundária"), a ser realizada simultaneamente no Brasil (a "Oferta Brasileira") e no exterior (a "Oferta Internacional" e, em conjunto com a Oferta Brasileira, a "Oferta Global"), conforme deliberação do conselho de administração da Companhia em reunião realizada em 17 de janeiro de 2007, cuja ata foi publicada no Diário Oficial do Estado de São Paulo e no jornal Valor Econômico em 19 de janeiro de 2007, e aprovações pelos acionistas controladores da Brazil Development e da Emerging Markets CI em 5 de fevereiro de 2007, bem como pelos acionistas controladores da EIP Brazil GK, da EI Fund II Brazil e da EIP Brazil LLC em 2 de fevereiro de 2007

A Oferta Global compreenderá a distribuição pública primária e secundária de Ações no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, em conformidade com a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 400, de 29 de dezembro de 2003 (a "Instrução CVM nº 400/03"), será coordenada pelo Banco Merrill Lynch de Investimentos S.A. (o "Coordenador Líder"), Banco Itaú BBA S.A. (o "Itaú BBA") e Citigroup Global Markets Brasil, Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. (o "Citigroup" e, em conjunto com o Coordenador Líder e o Itaú BBA, os "Coordenadores da Oferta Brasileira"), com a participação de determinadas instituições financeiras e corretoras consorciadas, (os "Coordenadores Contratados" e as "Corretoras Consorciadas", respectivamente, e em conjunto com os Coordenadores da Oferta Brasileira, as "Instituições Participantes da Oferta Brasileira"), incluindo esforços de colocação das Ações no exterior, para investidores que invistam no Brasil em conformidade com os mecanismos de investimento previstos na Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 2.689, de 26 de janeiro de 2000, e posteriores alterações (a "Resolução nº 2.689/00"), e da Instrução da CVM nº 325, de 27 de janeiro de 2000, e posteriores alterações (a "Instrução CVM nº 325/00"), e simultaneamente (i) a distribuição de Ações no exterior, sob a forma de ADSs, representadas por ADRs, ao preço de US$ [●] por ADS, a ser coordenada pela Merrill Lynch Pierce, Fenner & Smith Incorporated, pela Itaú Securities, Inc. e pelo Citigroup Global Markets, Inc. (conjuntamente, os "Coordenadores da Oferta Internacional"). Cada ADS representa 2 Ações. As ações ordinárias da Companhia são negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo ("BOVESPA") sob o código "GFSA3" e serão negociadas na New York Stock Exchange ("NYSE"), na forma de ADSs, sob o código "GFA" .

	Preço	Comissões	Recursos Líquidos para a Gafisa (*)	Recursos Líquidos para os Acionistas Vendedores (*)
Por Ação.....	R$ [•]	R$ [•]	R$ [•]	R$ [•]
Por ADS.....	US$ [•]	US$ [•]	US$ [•]	US$ [•]

(*) Sem considerar o exercício da Opção de Lote Suplementar, das Ações/ADSs Adicionais, conforme definido abaixo, e das despesas da Oferta Global.

Alguns dos Acionistas Vendedores concederão, nos termos do artigo 24, *caput* da Instrução CVM 400: (i) ao Coordenador Líder da Oferta Brasileira, uma opção a ser exercida, total ou parcialmente, pelo Coordenador Líder da Oferta Brasileira, em comum acordo com os Coordenadores da Oferta Brasileira, para a aquisição de um lote suplementar equivalente a até 15% das Ações inicialmente ofertadas no âmbito da Oferta Global (a "Opção de Ações Suplementares"), deduzidas as Ações sob forma de ADSs que forem objeto de exercício da Opção de ADSs Suplementares; e (ii) à Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated, uma opção a ser exercida, total ou parcialmente, pela Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated, em comum acordo com os Coordenadores da Oferta Internacional, para a aquisição de um lote suplementar equivalente a até 15% das Ações inicialmente ofertadas na Oferta Global, sob a forma de ADSs, deduzidas as Ações forem objeto de exercício da Opção de Ações Suplementares (a "Opção de ADSs Suplementares", e em conjunto com a Opção de Ações Suplementares, as "Opções"). As Opções serão destinadas exclusivamente a atender a um eventual excesso de demanda que venha a ser constatado no decorrer da Oferta Global e poderão ser exercidas no prazo de até 30 (trinta) dias contados da data de publicação do Anúncio de Início de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A. (o "Anúncio de Início"), nas mesmas condições e preço das Ações e ADSs inicialmente ofertadas.

Sem prejuízo do exercício das Opções, a quantidade de Ações e ADSs inicialmente ofertada poderá, ainda, a critério da Companhia e/ou dos Acionistas Vendedores, com a concordância dos Coordenadores da Oferta Brasileira e Internacional, ser aumentada em até 20% do total das Ações/ADSs objeto da Oferta Global, nos termos do artigo 14, parágrafo 2º, da Instrução CVM nº 400/03 (as "Ações/ADSs Adicionais").

O preço de emissão/venda das Ações será fixado após a finalização do procedimento de coleta de intenções do investimento (o "Procedimento de *Bookbuilding*"), a ser conduzido no Brasil, pelos Coordenadores da Oferta Brasileira e no exterior, pelos Coordenadores da Oferta Internacional. O preço de emissão/ venda das Ações será aprovado pelo conselho de administração da Companhia antes da concessão do registro da Oferta Global pela CVM, em reunião a ser realizada em 15 de março de 2007, a ser publicada no Diário Oficial do Estado de São Paulo e no Jornal Valor Econômico.

As distribuições públicas primária e secundária foram registradas na CVM sob os números [●] e [●], respectivamente, em [●] de [●] de 2007.

"O registro da Oferta Global não implica, por parte da CVM, garantia da veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade da Companhia emissora, bem como sobre as Ações a serem distribuídas."

"Os administradores da Companhia, os Acionistas Vendedores e o Coordenador Líder da Oferta Brasileira declaram que, até onde têm conhecimento, as informações contidas neste documento correspondem à realidade e não omitem nada capaz de afetar a importância de tais informações."

Este Prospecto Preliminar não deve, em nenhuma circunstância, ser considerado uma recomendação de subscrição e integralização das Ações. Ao decidir adquirir ou subscrever e integralizar as Ações, potenciais investidores deverão realizar sua própria análise e avaliação da situação financeira da nossa Companhia, de nossas atividades e dos riscos decorrentes do investimento nas nossas Ações. **Os investidores devem ler a seção "Fatores de Risco", da página 57 até 67, deste Prospecto Preliminar, para ciência de certos fatores de risco que devem ser considerados em relação à subscrição ou aquisição das Ações.**

ANBID

"A(O) presente oferta pública/programa foi elaborada(o) de acordo com as disposições do Código de Auto-Regulação da ANBID para as Ofertas Públicas de Distribuição e Aquisição de Valores Mobiliários, o qual se encontra registrado no 4º Ofício de Registro de Títulos e Documentos da Comarca de São Paulo, Estado de São Paulo, sob o n.º 4890254, atendendo, assim, a(o) presente oferta pública/programa, aos padrões mínimos de informação contidos no código, não cabendo à ANBID qualquer responsabilidade pelas referidas informações, pela qualidade da emissora e/ou ofertantes, das instituições participantes e dos valores mobiliários objeto da(o) oferta pública/programa."

Coordenadores da Oferta Brasileira

Merrill Lynch
Coordenador Líder

Itaú BBA

citigroup
corporate and investment banking

Coordenadores Contratados

HSBC

UBS Pactual

A data do presente Prospecto Preliminar é 22 de fevereiro de 2007.

[página intencionalmente deixada em branco]

ÍNDICE

Parte I – INTRODUÇÃO

Definições 7
Considerações sobre Estimativas e Declarações Acerca do Futuro 18
Apresentação das Informações Financeiras Consolidadas 19
Informações Cadastrais da Companhia e dos Acionistas Vendedores 21
Sumário da Emissora 23
Sumário das Informações Financeiras e Operacionais Consolidadas 28
Sumário da Oferta 33
Termos e Condições da Oferta 37
Identificação de Administradores, Consultores e Auditores 53
Fatores de Risco 57
Destinação dos Recursos 68

Parte II – COMPANHIA

Capitalização 70
Diluição 71
Dividendos e Política de Dividendos 73
Títulos e Valores Mobiliários Emitidos 77
Informações Financeiras Selecionadas 81
Discussão e Análise da Administração sobre as Demonstrações Financeiras 86
O Setor Imobiliário 123
Nossas Atividades 135
Administração 179
Principais Acionistas e Acionistas Vendedores 190
Operações com Partes Relacionadas 192
Descrição do Capital Social 193
Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa 206

Parte III – ANEXOS

Estatuto Social da Companhia 213
Ata de Reunião do Conselho de Administração da Companhia realizada em 17 de janeiro de 2007 228
Minuta da Ata de Reunião do Conselho de Administração da Companhia realizada em [●] de [●] de 2007 231
Minuta da Ata de Reunião do Conselho de Administração da Companhia realizada em [●] de [●] de 2007 233
Declaração da Companhia 234
Declaração da EIP Brazil Holdings, GK, na qualidade de Acionista Vendedor 236
Declaração da EI Fund II Brazil, GK, na qualidade de Acionista Vendedor 239
Declaração da EIP Brazil Holdings, LLC, na qualidade de Acionista Vendedor 242
Declaração da Brazil Development Equity Investments, LLC, na qualidade de Acionista Vendedor 245
Declaração da Emerging Markets Capital Investments, LLC, na qualidade de Acionista Vendedor 247
Declaração de Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves, na qualidade de Acionista Vendedor 249
Declaração de Renato de Albuquerque, na qualidade de Acionista Vendedor 251
Declaração do Coordenador Líder 253
Autorização da EIP Brazil Holdings, GK para a alienação de Ações de Emissão da Gafisa S.A., datada de 2 de fevereiro de 2007 255
Autorização da EI Fund II Brazil, GK para a alienação de Ações de Emissão da Gafisa S.A., datada de 2 de fevereiro de 2007 259

Autorização da EIP Brazil Holdings, LLC para a alienação de Ações de Emissão da Gafisa S.A., datada de 2 de fevereiro de 2007 263
Autorização da Brazil Development Equity Investments, LLC para a alienação de Ações de Emissão da Gafisa S.A., datada de 5 de fevereiro de 2007..... 265
Autorização da Emerging Markets Capital Investments, LLC para a alienação de Ações de Emissão da Gafisa S.A., datada de 5 de fevereiro de 2007..... 267
Informações Anuais – IAN da Companhia, relativas ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2006..... 269

Parte IV – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Demonstrações Financeiras Consolidadas da Gafisa S.A relativas aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004 427
Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFPs em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004 e para os exercícios findos nestas datas 495

Parte I – INTRODUÇÃO

Definições 7
Considerações sobre Estimativas e Declarações Acerca do Futuro 18
Apresentação das Informações Financeiras Consolidadas 19
Informações Cadastrais da Companhia e dos Acionistas Vendedores 21
Sumário da Emissora 23
Sumário das Informações Financeiras e Operacionais Consolidadas 28
Sumário da Oferta 33
Termos e Condições da Oferta 37
Identificação de Administradores, Consultores e Auditores 53
Fatores de Risco 57
Destinação dos Recursos 68

[página intencionalmente deixada em branco]

DEFINIÇÕES

Acionistas Vendedores	Brazil Development, Emerging Markets CI, EIP Brazil LLC, EIP Brazil GK, EI Fund II Brazil, Nuno Alves e Renato de Albuquerque.
Ações	Ações ordinárias, nominativas, escriturais, sem valor nominal, livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames, de nossa emissão, objeto desta Oferta Global.
Ações/ADSs Adicionais	Quantidade adicional de até 20% das Ações, inclusive sob a forma de ADSs, adicionadas à quantidade total das Ações/ADSs objeto da Oferta Global, nos termos do artigo 14, parágrafo 2º, da Instrução CVM nº 400/03.
ADEMI-RJ	Associação de Dirigentes de Empresas do Mercado Imobiliário do Rio de Janeiro.
ADRs	American Depositary Receipts.
ADSs	American Depositary Shares, representativa de 2 Ações de nossa emissão. As ADSs são representadas por ADRs nos termos do contrato de depósito a ser celebrado entre nós e o Citibank, N.A.
Alto Padrão	Unidade dirigida ao público de classe média, com preço de venda estimado entre R$2.000/m2 e R$3.600/m2.
Alphaville	Alphaville Urbanismo S.A.
Alphapar	Alphaville Participações S.A.
ANBID	Associação Nacional dos Bancos de Investimento.
ANDIMA	Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro.
Anúncio de Encerramento	Anúncio de Encerramento de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A.
Anúncio de Início	Anúncio de Início de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A.
Anúncio de Retificação	Anúncio a ser publicado na hipótese de revogação ou qualquer modificação na Oferta Global por meio dos jornais Diário Oficial do Estado de São Paulo e Valor Econômico, conforme disposto no artigo 27 da Instrução CVM nº 400/03.
Auditores Independentes	PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes.
Banco Central	Banco Central do Brasil.
Banco Itaú	Banco Itaú S.A.
BM&F	Bolsa de Mercadorias e Futuros.
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.

BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo.
BOVESPA FIX	Sistema de Negociação BOVESPA FIX da BOVESPA.
BR GAAP	Práticas contábeis adotadas no Brasil, as quais são baseadas na Lei das Sociedades por Ações, de acordo com as normas emitidas pela CVM, com as normas contábeis emitidas pelo IBRACON e com as resoluções do CFC.
Brasil ou País	República Federativa do Brasil.
Brazil Development ou Acionista Vendedor	Brazil Development Equity Investments, LLC, sociedade constituída de acordo com as leis do Estado de Delaware, EUA. A Brazil Development é um veículo de investimento de um fundo de private equity que investe no Brasil, tendo como administradora, a GP Investments II.
Campsas	Campsas Participações Ltda.
CBLC	Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia.
CDI	Certificado de Depósito Interfinanceiro.
CEF	Caixa Econômica Federal.
CETESB	Companhia de Tecnologia de Saneamento Ambiental.
CETIP	Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos.
CFC	Conselho Federal de Contabilidade.
CGMP	Centro de Gestão de Meios de Pagamentos.
CIMOB	CIMOB Companhia Imobiliária (atual denominação social da Gafisa Imobiliária S.A.).
CIMOB Participações	Cimob Participações S.A., holding controladora da CIMOB.
Citigroup	Citigroup Global Markets Brasil, Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.
Citigroup Global Markets	Citigroup Global Markets, Inc.
CMN	Conselho Monetário Nacional.
Código Civil	Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e posteriores alterações.
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social.
Contrato de Distribuição	Contrato de Coordenação, Garantia Firme de Subscrição, Aquisição e Colocação de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A., a ser celebrado entre nós, os Acionistas Vendedores, os Coordenadores da Oferta Brasileira e a CBLC, na qualidade de interveniente anuente, a fim de regular a Oferta Brasileira.

Contrato de Estabilização	Instrumento Particular de Contrato de Prestação de Serviços de Estabilização de Preço de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A., a ser celebrado entre nós, os Acionistas Vendedores, o Coordenador Líder e a Merrill Lynch S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários.
Contrato de Intersindicalização	Intersyndicate Agreement, contrato a ser celebrado entre os Coordenadores da Oferta Internacional e os Coordenadores da Oferta Brasileira, regulando a realocação de Ações/ADSs entre a Oferta Brasileira e a Oferta Internacional, em função da demanda verificada no Brasil e no exterior durante o curso normal da Oferta Global.
Contrato de Participação no Novo Mercado	Contrato de Participação no Novo Mercado, firmado entre nós e a BOVESPA, vigente desde 17 de fevereiro de 2006.
Contrato Internacional	International Purchase Agreement, contrato a ser celebrado entre nós, os Acionistas Vendedores e os Coordenadores da Oferta Internacional, a fim de regular a colocação das ADSs no exterior.
Coordenador Líder	Banco Merrill Lynch de Investimentos S.A.
Coordenadores Contratados	HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo e Banco UBS Pactual S.A.
Coordenadores da Oferta Brasileira	Coordenador Líder, Itaú BBA e Citigroup, considerados conjuntamente.
Coordenadores da Oferta Internacional	Merrill Lynch Incorporated, Itaú Securities e Citigroup Global Market, considerados conjuntamente.
Corretoras Consorciadas	Corretoras credenciadas junto à CBLC para participar da Oferta Brasileira.
CPMF	Contribuição Provisória sobre a Movimentação ou Transmissão de Valores ou de Créditos e Direitos de Natureza Financeira.
CRI	Certificado de Recebível Imobiliário, que consiste em um título de crédito nominativo, de livre negociação, lastreado em créditos imobiliários e que constitui promessa de pagamento em dinheiro, regido pela Lei nº 10.931, de 02 de agosto de 2004, e posteriores alterações.
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.
Custodiante	Banco Itaú S.A.
CVM	Comissão de Valores Mobiliários.
Data de Liquidação	Data da liquidação física e financeira da Oferta Global, prevista para o último dia do Período de Colocação.
Debêntures	Debêntures simples, da espécie subordinada, podendo ter garantia real ou quirografária, ofertadas publicamente por nós no âmbito do Segundo Programa de Distribuição.

Distribuição Pública Primária	Distribuição pública primária de 18.761.992 novas Ações a serem emitidas por nós, com a exclusão do direito de preferência dos nossos atuais acionistas, nos termos do artigo 172, inciso I, da Lei das Sociedades por Ações, dentro do limite de capital autorizado previsto em nosso Estatuto Social, podendo, inclusive, ser emitidas sob a forma de ADSs, representadas por ADRs.
Distribuição Pública Secundária	Distribuição pública secundária de 20.914.608 Ações existentes de emissão da Gafisa, de titularidade dos Acionistas Vendedores, inclusive sob a forma de ADSs, representadas por ADRs.
Dólar, Dólar norte-americano ou US$	Moeda corrente dos Estados Unidos.
Equity International	Equity International Management, LLC, sociedade que controla indiretamente as sociedades EIP Brazil GK, EI Fund II Brazil e EIP Brazil LLC, e integra o grupo Equity Group Investments, LLC, sediado em Chicago, EUA.
EIP Brazil GK ou Acionista Vendedor	EIP Brazil Holdings, GK, sociedade constituída de acordo com as leis do Japão. A EIP Brazil GK é um veículo de investimento de um fundo de private equity que investe no Brasil, sendo ligado à Equity International.
EIP Brazil LLC ou Acionista Vendedor	EIP Brazil Holdings, LLC sociedade constituída de acordo com as leis do Estado de Delaware, EUA. A EIP Brazil LLC é um veículo de investimento de um fundo de private equity que investe no Brasil, ligado à Equity International.
EI Fund II Brazil ou Acionista Vendedor	EI Fund II Brazil, GK, sociedade constituída de acordo com as leis do Japão. A EI Fund II Brazil é um veículo de investimento de um fundo de private equity que investe no Brasil, ligado à Equity Internacional.
Embraesp	Empresa Brasileira de Estudos de Patrimônio.
Emerging Markets CI ou Acionista Vendedor	Emerging Markets Capital Investments, LLC, sociedade constituída de acordo com as leis do Estado de Delaware, EUA. A Emerging Markets CI é um veículo de investimento de um fundo de private equity que investe no Brasil, administrado pela GP Investments II.
Estatuto Social	Nosso Estatuto Social.
EUA ou Estados Unidos	Estados Unidos da América.
Exchange Act	Securities Exchange Act de 1934, dos Estados Unidos, e posteriores alterações, que entre outras disposições, regulamenta a negociação de valores mobiliários no mercado secundário.
FGTS	Fundo de Garantia por Tempo de Serviço.
FGV	Fundação Getulio Vargas.
First Stock Fund	The First Stock Equity Fund, LLC.

Flats	Construções destinadas a uso residencial em que são oferecidos diversos serviços, de caráter doméstico ou não, aos respectivos moradores.
Gafisa ou Companhia	Gafisa S.A.
GDRs	Global Depositary Receipts.
GDSs	Global Depositary Shares, representativas de 2 Ações da Gafisa. As GDSs são representadas por GDRs nos termos do contrato de depósito celebrado entre nós e o The Bank of New York, em 16 de fevereiro de 2006.
Gomes de Almeida	Gomes de Almeida Fernandes do Rio de Janeiro Ltda.
Governo Federal	Governo Federal da República Federativa do Brasil.
GP	GP Investimentos S.A., entidade atuante na área de private equity, considerada em conjunto com quaisquer de suas afiliadas, as quais conduzem as suas atividades sob a marca "GP".
GP Investments II	GP Investments II, Ltd., sociedade relacionada à GP, administradora de um fundo de private equity do qual a Brazil Development e a Emerging Markets CI são veículos de investimento.
Havertown	Havertown Investments Holding, LLC, sociedade constituída de acordo com as leis do Estado de Delaware, EUA.
IBAMA	Instituto Brasileiro do Meio Ambiente e dos Recursos Naturais Renováveis.
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.
IBRACON	Instituto dos Auditores Independentes do Brasil.
IFRS	International Financial Reporting Standards, correspondente às normas internacionais de contabilidade.
IGP-M	Índice Geral de Preços – Mercado, divulgado pela Fundação Getulio Vargas.
INCC	Índice Nacional de Custo da Construção do Mercado.
INPC	Índice Nacional de Preços ao Consumidor.
INPI	Instituto Nacional de Propriedade Industrial.
Instituições Participantes da Oferta Brasileira	Os Coordenadores da Oferta Brasileira, os Coordenadores Contratados e as Corretoras Consorciadas, considerados conjuntamente.
Instrução CVM nº 325/00	Instrução da CVM nº 325, de 27 de janeiro de 2000, e posteriores alterações.

Instrução CVM nº 400/03	Instrução da CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, que regula as ofertas públicas de valores mobiliários e os programas de distribuição de valores mobiliários.
Investidores Estrangeiros	Investidores residentes ou domiciliados no exterior, que invistam no Brasil em conformidade com os mecanismos de investimento da Resolução nº 2.689/00 e da Instrução CVM nº 325/00.
Investidores Qualificados	Pessoas físicas, jurídicas e clubes de investimento cujos valores de investimento excederam o limite de aplicação de R$300 mil, fundos de investimentos, fundos de pensão, entidades administradoras de recursos de terceiros registradas na CVM, entidades autorizadas a funcionar pelo Banco Central, condomínios destinados à aplicação em carteira de títulos e valores mobiliários registrados na CVM e/ou na BOVESPA, seguradoras, entidades de previdência complementar e de capitalização e Investidores Estrangeiros.
Investidores Não Qualificados	Investidores pessoas físicas e jurídicas e clubes de investimento registrados na BOVESPA, nos termos da regulamentação em vigor, residentes e domiciliados no Brasil, que não sejam considerados Investidores Qualificados e que realizem Pedidos de Reserva no Período de Reserva.
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo, divulgado pelo IBGE.
IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica.
Itaú BBA	Banco Itaú BBA S.A.
Itaú Securities	Itaú Securities, Inc.
Lei das Sociedades por Ações	Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e posteriores alterações.
Lei de Incorporação	Lei nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964, e posteriores alterações.
Lei de Loteamento	Lei de Parcelamento do Solo Urbano nº 6.766, de 19 de novembro de 1979, e posteriores alterações.
Lei de Registros Públicos	Lei nº 6.015, de 31 de dezembro de 1973, e posteriores alterações.
Lei de Zoneamento	Lei Municipal nº 13.885, de 6 de outubro de 2004, do município de São Paulo, e posteriores alterações.
Lei nº 9.514/97	Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997.
Lote Suplementar	Lote suplementar de até 15% da Oferta Global, equivalente a até 5.951.490 Ações, inclusive sob a forma de ADSs, representadas por ADRs, de titularidade da Brazil Development, nos termos do artigo 24, caput, da Instrução CVM nº 400/03.
Luxo	Unidade dirigida ao público de alta renda, com preço mínimo de venda estimado de R$3.600/m2.
Marsico	Marsico Capital Management, LLC.
Merrill Lynch Incorporated	Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated.

Nuno Alves ou Acionista Vendedor	Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves.
NYSE	New York Stock Exchange.
Novo Mercado	Segmento especial de listagem da BOVESPA.
Odebrecht	Odebrecht Empreendimentos Imobiliários Ltda.
Oferta Brasileira	Distribuição pública primária e secundária de [●] Ações no Brasil, em mercado de balcão não organizado, incluindo esforços de colocação das Ações no exterior, nos Estados Unidos e demais países em operação registrada em conformidade com o disposto no Securities Act e observada a legislação vigente no país de domicílio de cada investidor para Investidores Estrangeiros.
Oferta de Varejo	Distribuição de, no mínimo, 10% da totalidade das Ações objeto da Oferta Brasileira, sem considerar o exercício da Opção de Lote Suplementar e as Ações/ADSs Adicionais e, no máximo, de 15% das Ações objeto da Oferta Brasileira, sem considerar o exercício da Opção de Ações Suplementares e as Ações/ADSs Adicionais, prioritariamente junto aos Investidores Não Qualificados. O montante mínimo de 10% das Ações sob a forma de ADSs objeto da Oferta Internacional, sem considerar o exercício da Opção de ADSs Suplementares e as Ações/ADSs Adicionais, será destinado prioritariamente à colocação pública junto a pessoas físicas residentes e domiciliadas no exterior. Os montantes mínimos e máximos referidos neste item serão verificados antes de qualquer eventual realocação entre as Ações objeto da Oferta Brasileira e as Ações sob a forma de ADSs objeto da Oferta Internacional, sendo que será assegurado que 10% da Oferta Global será alocado para Investidores Não-Qualificados no Brasil ou no exterior, caso haja demanda.
Oferta Global	Oferta Brasileira e Oferta Internacional, consideradas conjuntamente.
Oferta Institucional	Distribuição de Ações, no âmbito da Oferta Global, direcionada a Investidores Qualificados.
Oferta Internacional	Distribuição pública primária e secundária de [●] Ações no exterior, inclusive sob a forma de ADSs, representadas por ADRs, de nossa emissão e de titularidade dos Acionistas Vendedores, a ser coordenada pelos Coordenadores da Oferta Internacional, em operação registrada em conformidade com o disposto no Securities Act e observada a legislação vigente no país de domicílio de cada investidor para Investidores Estrangeiros.
Opções	Alguns dos Acionistas Vendedores concederão, nos termos do artigo 24, caput da Instrução CVM 400: (i) ao Coordenador Líder da Oferta Brasileira, uma opção a ser exercida, total ou parcialmente, pelo Coordenador Líder da Oferta Brasileira, em comum acordo com os Coordenadores da Oferta Brasileira, para a aquisição de um lote suplementar equivalente a até 15% das Ações inicialmente ofertadas no âmbito da Oferta Global (a "Opção de Ações

	Suplementares"), deduzidas as Ações sob forma de ADSs que forem objeto de exercício da Opção de ADSs Suplementares; e (ii) à Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated, uma opção a ser exercida, total ou parcialmente, pela Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated, em comum acordo com os Coordenadores da Oferta Internacional, para a aquisição de um lote suplementar equivalente a até 15% das Ações inicialmente ofertadas na Oferta Global, sob a forma de ADSs, deduzidas as Ações forem objeto de exercício da Opção de Ações Suplementares (a "Opção de ADSs Suplementares", e em conjunto com a Opção de Ações Suplementares, as "Opções"). As Opções serão destinadas exclusivamente a atender a um eventual excesso de demanda que venha a ser constatado no decorrer da Oferta Global e poderão ser exercidas no prazo de até 30 (trinta) dias contados da data de publicação do Anúncio de Início de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A. (o "Anúncio de Início"), nas mesmas condições e preço das Ações e ADSs inicialmente ofertadas.
Oppenheimer	Oppenheimer Funds, Inc.
Pedido de Reserva	Formulário específico a ser celebrado em caráter irrevogável e irretratável, para reserva de Ações, no âmbito da Oferta de Varejo, firmado por Investidores Não Qualificados.
Período de Colocação	Prazo para os Coordenadores da Oferta Brasileira efetuarem a colocação das Ações, de até 3 dias úteis contados a partir da data de publicação do Anúncio de Início.
Período de Reserva	Prazo para formulação de Pedido de Reserva, a ser iniciado em 1º de março de 2007 e encerrado em 14 de março de 2007, inclusive.
Período de Reserva para Investidores que sejam Pessoas Vinculadas	Prazo para investidores que sejam Pessoas Vinculadas efetuarem seus Pedidos de Reserva, a ser iniciado 1º de março de 2007 e encerrado em 6 de março de 2007.
Pessoas Vinculadas	Investidores que sejam: (1) nossos administradores; (2) controladores ou administradores de qualquer uma das Instituições Participantes da Oferta Brasileira ou dos Coordenadores da Oferta Internacional; (3) outras pessoas vinculadas à Oferta Global; ou (4) os respectivos cônjuges ou companheiros, ascendentes, descendentes e colaterais até o segundo grau de cada uma das pessoas referidas nos itens (1), (2) ou (3).
PIB	Produto Interno Bruto.
PIS	Programa de Integração Social.
Plano de Opção	Plano de Opção de Compra de Ações de nossa emissão.
Popular	Unidade dirigida ao público de baixa renda, com preço máximo de venda estimado de R$2.000/m2.

Prazo de Distribuição	Prazo para a distribuição das Ações, compreendido entre a data de publicação do Anúncio de Início e a data de publicação do Anúncio de Encerramento, limitado ao prazo máximo de 6 meses, contados a partir da data de publicação do Anúncio de Início.
Preço por Ação	R$[●], preço de emissão/venda por Ação, a ser fixado após a conclusão do Procedimento de Bookbuilding, em consonância com o disposto no artigo 170, parágrafo 1º, inciso III, da Lei das Sociedades por Ações, e com o disposto no artigo 44 da Instrução CVM nº 400/03.
Procedimento de Bookbuilding	Procedimento de coleta de intenções de investimento junto a Investidores Qualificados a ser realizado no Brasil, pelos Coordenadores da Oferta Brasileira, e no exterior, pelos Coordenadores da Oferta Internacional, conforme o artigo 44 da Instrução CVM nº 400/03.
Primeiro Programa de Distribuição	Primeiro Programa de Distribuição de Debêntures Simples de nossa emissão, arquivado na CVM sob o nº CVM/SRE/PRO/2005/008, em 29 de abril de 2005, cancelado nos termos do artigo 11, parágrafo 7º, alínea "c", da Instrução CVM nº 400/03.
Prospecto ou Prospecto Preliminar	Este Prospecto Preliminar de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A.
Prospecto Definitivo	Prospecto Definitivo de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A.
Protocolo	Protocolo de Associação, Compra e Venda de Ações e outros Pactos, através do qual a CIMOB e a GP se associaram, em 1997.
Real ou R$	Moeda corrente do Brasil.
Regra 144A	Regra 144A do Securities Act.
Regulamento S	Regulamento S do Securities Act.
Renato de Albuquerque ou Acionista Vendedor	Renato de Albuquerque.
Regulamento do Novo Mercado	Regulamento de listagem no Novo Mercado, editado pela BOVESPA.
Resolução CFC nº 963/03	Resolução do CFC nº 963, de 16 de maio de 2003, a qual estabeleceu novas regras contábeis aplicáveis às companhias do setor imobiliário em relação às unidades lançadas a partir de 01 de janeiro de 2004.
Resolução nº 2.689/00	Resolução do CMN nº 2.689, de 26 de janeiro de 2000.
Rubi	Companhia Securitizadora de Créditos Rubi.
Saquarema	Saquarema Participações S.A., sociedade sucedida pela S.P.E.L. Empreendimentos e Participações S.A.

Sarbanes-Oxley	Lei Sarbanes Oxley de 2002, dos Estados Unidos, que regulamenta os procedimentos de registro e divulgação das informações financeiras.
SBPE	Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos.
SEC	Securities and Exchange Commission.
SECOVI	Sindicato da Habitação de São Paulo – Sindicato das Empresas de Compra, Venda, Locação e Administração de Imóveis Residenciais e Comerciais de São Paulo.
Securities Act	Securities Act de 1933, dos Estados Unidos, e posteriores alterações, que prevê o registro de oferta de valores mobiliários.
Segundo Programa de Distribuição	Segundo Programa de Distribuição de Debêntures Simples de nossa emissão, arquivado na CVM sob o nº CVM/SRE/PRO/2006/008, em 19 de setembro de 2006.
SFH	Sistema Financeiro de Habitação.
SFI	Sistema Financeiro Imobiliário, criado pela Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, e posteriores alterações.
SELIC	Taxa dos financiamentos diários, com lastro em títulos federais, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia.
SMA	Secretaria de Estado do Meio Ambiente de São Paulo.
SPE	Sociedade de Propósito Específico.
SPEL	S.P.E.L. Empreendimentos e Participações S.A.
SRF ou Receita Federal	Secretaria da Receita Federal.
Subsidiárias	São, incluindo as controladas em conjunto, a Dolce Vita/Bella Vita SPE S.A., a DV SPE S.A., a Península 1 SPE S.A., a Península 2 SPE S.A., a Sunplace SPE Ltda., a Reserva das Palmeiras Incorporadora SPE Ltda., a Gafisa SPE 22 Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Sunshine SPE S.A., a LT Incorporadora SPE Ltda., a Blue I SPE – Planejamento, Promoção, Incorporação e Venda Ltda., a Blue II SPE – Planejamento, Promoção, Incorporação e Venda Ltda., a Jardim I Planejamento, Promoção, e Venda Ltda., a Jardim II Planejamento, Promoção, e Venda Ltda., a Saíra Verde Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Gafisa SPE 30 Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Verdes Praças Incorporação Imobiliária SPE Ltda., a Gafisa SPE 32 Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Gafisa SPE 33 Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Gafisa SPE 34 Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Gafisa SPE 35 Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Gafisa SPE 36 Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Gafisa SPE 37 Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Gafisa SPE 38 Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Gafisa SPE 39 Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Gafisa SPE 40 Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Gafisa SPE 41 Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Gafisa SPE 42

	Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Gafisa SPE 43 Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Gafisa SPE 44 Empreendimentos Imobiliários Ltda., Gafisa Vendas Intermediação Imobiliária Ltda. (SPE 45), a Gafisa SPE 46 Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Gafisa SPE 47 Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Gafisa SPE 48 Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Gafisa SPE 49 Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Gafisa SPE 50 Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Gafisa SPE 51 Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Gafisa SPE 52 Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Gafisa SPE 53 Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Gafisa SPE 54 Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Gafisa SPE 55 Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Cyrela Gafisa SPE Ltda., a Saí Amarela S.A., a Villaggio de Panamby Trust S.A., a Diodon Participações Ltda., a Alto da Barra de São Miguel Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda., Bosque Empreendimentos Imobiliários Ltda., a Sítio Jatiuca Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda., a Reserva e Residencial Spazio Natura Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda., a Deputado José Lajes Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda., Novos Tempos Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda., Tiner Campo Belo I Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda. e Alphaville Urbanismo S.A., nas quais nós detínhamos participação societária e estavam em operação na data deste Prospecto Preliminar e por meio das quais desenvolvemos e construímos empreendimentos imobiliários.
TJLP	Taxa de Juros de Longo Prazo, conforme determinado pelo CMN.
TR	Taxa Referencial, calculada pelo Banco Central.
Unidade	Unidade autônoma imobiliária, residencial ou comercial, construída ou em fase de construção.
Urucari	Urucari Participações Ltda.
U.S. GAAP	Práticas contábeis geralmente aceitas nos Estados Unidos.
Valores Mínimo e Máximo do Pedido de Reserva	Valores mínimo e máximo para investimento nas Ações pelos Investidores Não Qualificados, através de Pedidos de Reserva equivalentes a, respectivamente, R$3 mil e R$300 mil.
VGV	Somatório do valor de venda da totalidade das Unidades de um empreendimento imobiliário específico.

CONSIDERAÇÕES SOBRE ESTIMATIVAS E DECLARAÇÕES ACERCA DO FUTURO

Este Prospecto Preliminar inclui estimativas e declarações acerca do futuro, inclusive nas seções "Fatores de Risco", "Sumário da Emissora", "Discussão e Análise da Administração sobre as Demonstrações Financeiras" e "Nossas Atividades".

Nossas estimativas e declarações futuras têm por embasamento, em grande parte, nas expectativas atuais, estimativas das projeções futuras e tendências que afetam ou podem potencialmente vir a afetar os nossos negócios operacionais. Embora acreditemos que estas estimativas e declarações futuras encontram-se baseadas em premissas razoáveis, estas estimativas e declarações estão sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições e são feitas com base nas informações de que atualmente dispomos.

Nossas estimativas e declarações futuras podem ser influenciadas por diversos fatores, incluindo, mas não se limitando a:

- alterações nos preços do mercado imobiliário, nos custos estimados em nosso orçamento e na demanda, nas preferências e na situação financeira de nossos clientes;
- fatores demográficos e disponibilidade de renda;
- capacidade de pagamento de nossos financiamentos e cumprimento de nossas obrigações financeiras;
- capacidade de contratar novos financiamentos e executar o nosso plano de expansão;
- capacidade de competir com êxito e dirigir os nossos negócios no futuro;
- alterações dos nossos negócios;
- inflação e flutuações na taxa de juros;
- alterações na legislação e regulamentação aplicáveis ao setor imobiliário;
- intervenções governamentais, resultando em alteração na economia, tributos, tarifas ou ambiente regulatório no Brasil;
- outros fatores que podem afetar nossas condições financeiras, liquidez e resultados de nossas operações; e
- outros fatores de risco apresentados na seção "Fatores de Risco" deste Prospecto.

As palavras "acredita", "pode", "poderá", "estima", "continua", "antecipa", "pretende", "espera" e palavras similares têm por objetivo identificar estimativas. Tais estimativas referem-se apenas à data em que foram expressas, sendo que não podemos assegurar que atualizaremos ou revisaremos quaisquer dessas estimativas em razão da disponibilização de novas informações, de eventos futuros ou de quaisquer outros fatores. Estas estimativas envolvem riscos e incertezas e não consistem qualquer garantia de um desempenho futuro, sendo que os reais resultados ou desenvolvimentos podem ser substancialmente diferentes das expectativas descritas nas estimativas e declarações futuras, constantes neste Prospecto Preliminar. Tendo em vista os riscos e incertezas envolvidos, as estimativas e declarações acerca do futuro constantes deste Prospecto Preliminar podem não vir a ocorrer e, ainda, nossos resultados futuros e nosso desempenho podem diferir substancialmente daqueles previstos em nossas estimativas em razão, inclusive, mas não se limitando, aos fatores mencionados acima. Por conta dessas incertezas, o investidor não deve se basear nestas estimativas e declarações futuras para tomar uma decisão de investimento.

APRESENTAÇÃO DAS INFORMAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

Elaboramos as nossas demonstrações financeiras de acordo com o BR GAAP, que difere em aspectos relevantes do U.S. GAAP. Veja a seção "Discussão e Análise da Administração sobre as Demonstrações Financeiras", item "Reconciliação para U.S. GAAP" e notas explicativas incluídas na "Parte IV – Demonstrações Financeiras" deste Prospecto Preliminar, que abrangem a reconciliação do patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004 e dos resultados dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004, de acordo com o BR GAAP para o U.S. GAAP. Nossos livros e registros contábeis são mantidos em Reais.

As nossas demonstrações financeiras auditadas em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004 e para os exercícios findos nessas datas foram arquivadas junto à CVM em 29 de janeiro de 2007, 26 de janeiro de 2006 e 4 de abril de 2005, respectivamente. As nossas demonstrações financeiras consolidadas auditadas, incluídas na Parte IV deste Prospecto Preliminar, não apresentam separadamente as nossas demonstrações financeiras *não consolidadas* e não devem ser utilizadas para fins estatutários.

As demonstrações financeiras consolidadas conforme o BR GAAP, incluídas na Parte IV deste Prospecto Preliminar, relativas aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004 foram auditadas pela PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes, não obstante a BDO Trevisan Auditores Independentes, para fins legais brasileiros (arquivamento das nossas Informações Trimestrais – ITRs e Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFPs na CVM), ser a responsável, desde 1º de abril de 2004, pela auditoria e revisão trimestral de nossas demonstrações financeiras.

O BR GAAP define regras específicas para as companhias do setor de incorporação imobiliária, sobretudo no que concerne à apropriação do resultado de vendas. Em maio de 2003, o CFC aprovou a Resolução CFC nº 963/03, estabelecendo novos critérios de apropriação de resultados aplicáveis às companhias deste setor. Face a esta mudança, no caso de venda a prazo de Unidades ainda não concluídas: (1) para as incorporações cujas obras tiveram início antes de 1º de janeiro de 2004, apropriamos o resultado com base no percentual de evolução física de cada empreendimento; e (2) para as incorporações cujas obras tiveram início a partir de 1º de janeiro de 2004, apropriamos o resultado com base no regime de custos incorridos em relação ao custo total orçado. No caso de vendas de Unidades já concluídas, as receitas são apropriadas no momento em que a venda é efetivada, independentemente do prazo de recebimento do valor contratado. Em 2006, alteramos nosso critério de reconhecimento das despesas comerciais, que, exceto pelos gastos relacionados a *stands* de vendas e decoração do apartamento modelo, passaram a ser reconhecidas diretamente no resultado do exercício a medida que incorridas.

Outras alterações foram introduzidas na contabilização das Unidades vendidas a partir de 1º janeiro de 2004. Veja o item "Discussão das Principais Práticas Contábeis" na seção "Discussão e Análise da Administração sobre as Demonstrações Financeiras" deste Prospecto Preliminar, para maiores informações sobre as principais práticas contábeis aplicáveis às sociedades do setor imobiliário.

Nas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2004, originalmente apresentadas à CVM e divulgadas ao mercado, foram adotadas as práticas contábeis aplicáveis antes da Resolução CFC nº 963/03, inclusive para os empreendimentos lançados após 1º de janeiro de 2004. Contudo, para fins deste Prospecto Preliminar e para uma melhor comparabilidade das informações contábeis, refizemos as nossas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2004, de forma a atender integralmente o disposto na Resolução CFC nº 963/03. Esta reclassificação não ocasionou impactos em nossos resultados ou no nosso patrimônio líquido. Os impactos nas nossas contas patrimoniais encontram-se refletidos em nossos comentários ao longo deste Prospecto Preliminar.

As nossas demonstrações financeiras consolidadas referentes aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004 não refletem as operações da Alphaville, a qual nós adquirimos em 8 de janeiro de 2007. Veja a seção "Nossas Atividades", item "Eventos Recentes" deste Prospecto Preliminar para maiores informações.

Neste Prospecto Preliminar, todas as referências a "receita líquida" significam as receitas calculadas de acordo com o BR GAAP. Todas as referências a "vendas contratadas" significam o VGV decorrente de todos os contratos de venda de imóveis celebrados em determinado período, incluindo a venda de imóveis lançados e a venda de imóveis em estoque.

Adicionalmente, para as nossas SPEs controladas em conjunto com terceiros, utilizamos o critério de consolidação no qual as contas do ativo, passivo e resultado são incorporadas proporcionalmente à nossa participação total no capital social da respectiva controlada. Veja a Nota Explicativa nº2, de 31 de dezembro de 2006 na "Parte IV - Demonstrações Financeiras" deste Prospecto Preliminar, para maiores informações.

Alguns dos percentuais e outros valores incluídos neste Prospecto Preliminar foram arredondados para facilitar a apresentação. Portanto, alguns dos totais constantes das tabelas aqui apresentadas podem não representar uma soma exata dos valores que os precedem.

Participação de Mercado e Outras Informações

As informações de mercado e sobre a posição competitiva no nosso setor de atuação apresentadas ao longo deste Prospecto Preliminar, incluindo estimativas de mercado, foram obtidas por meio de pesquisas internas, pesquisas de mercado, informações públicas e publicações do setor. Fazemos tais declarações com base em informações obtidas de fontes que consideramos confiáveis, tais como EMBRAESP, ADEMI-RJ, SECOVI, IBGE e Banco Central, dentre outras.

INFORMAÇÕES CADASTRAIS DA COMPANHIA E DO ACIONISTA VENDEDOR

Identificação da Gafisa	A Gafisa é constituída sob a forma de sociedade anônima, devidamente inscrita no CNPJ/MF sob o nº 01.545.826/0001-07, com seus atos constitutivos arquivados perante a Junta Comercial do Estado de São Paulo sob o NIRE 35.300.147.952.
Sede	A nossa sede social está localizada na Av. das Nações Unidas, nº 4.777, 9º andar, CEP 05477-000, na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo.
Diretoria de Relações com Investidores	Nossa Diretoria de Relações com Investidores localiza-se em nossa sede. O Sr. Alceu Duílio Calciolari é o responsável por esta diretoria e pode ser contatado através do telefone (55 11) 3025-9000, fax (55 11) 3025-9217 e endereço de correio eletrônico ri@gafisa.com.br.
Auditores Independentes da Gafisa	Até 31 de março de 2004, PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes, localizada na Av. Francisco Matarazzo, nº 1.400, CEP 05001-903, na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo, telefone (55 11) 3674-2000 e fax (55 11) 3674-2045; e A partir de 1º de abril de 2004, BDO Trevisan Auditores Independentes, localizada na Rua Bela Cintra, nº 934, CEP 01415-000, na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo, telefone (55 11) 3138-5022 e fax (55 11) 3138-5182.
Títulos e Valores Mobiliários emitidos	Até a data deste Prospecto Preliminar, nós havíamos realizado quatro emissões de debêntures, uma emissão de notas promissórias e uma oferta primária e secundária de ações, cujas principais características encontram-se descritas na seção "Títulos e Valores Mobiliários Emitidos".
Atendimento aos Acionistas	O atendimento aos nossos acionistas é feito pelo Sr. Alceu Duílio Calciolari, Diretor de Relações com Investidores, com escritório na nossa sede social, telefone (55 11) 3025-9000, fax (55 11) 3025-9217 e endereço de correio eletrônico ri@gafisa.com.br.
Novo Mercado	Nossas ações estão listadas no segmento de Novo Mercado da BOVESPA, onde são negociadas sob o código "GFSA3" e integram o Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada – IGC da BOVESPA.
NYSE	Nossas ADSs serão listadas na NYSE sob o código GFA. Veja a seção "Títulos e Valores Mobiliários Emitidos", para maiores informações sobre os valores mobiliários emitidos por nós.
Jornais nos quais divulga informações	As informações referentes à Gafisa são divulgadas no Diário Oficial do Estado de São Paulo e no jornal Valor Econômico.

Site na Internet	O nosso *site* na Internet está disponível sob o endereço www.gafisa.com.br.
Informações Adicionais	Quaisquer informações complementares sobre a Gafisa e a Oferta Global poderão ser obtidas junto: (1) à Gafisa, em sua sede e em seu *site* na Internet; (2) ao Banco Merrill Lynch de Investimentos S.A., localizado na Av. Brigadeiro Faria Lima, nº 3.400, 18º andar, CEP 04538-132, na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo. *Site* www.merrilllynch-brasil.com.br; (3) Banco Itaú BBA S.A., localizado na Av. Brigadeiro Faria Lima, nº 3.400, 4º andar, CEP 04538-132, na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo. *Site* www.itaubba.com.br; (4) Citigroup Global Markets do Brasil, Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A., localizada na Av. Paulista, nº 1.111, 18º andar, CEP 01311-920, na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo. *Site* www.citibank.com.br; (5) à BOVESPA, localizada na Rua XV de Novembro, nº 275, CEP 01013-001, na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo; e (6) à CVM, localizada na Rua 7 de Setembro, nº 111, 5º andar, CEP 20050-006, na cidade do Rio de Janeiro, no Estado do Rio de Janeiro, ou na Rua Cincinato Braga, nº 340, 2º, 3º e 4º andares, CEP 01333-010, na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo. As informações constantes no nosso *site* não são parte integrante deste Prospecto Preliminar, nem se encontram incorporadas por referência a este.
Acionistas Vendedores	*Brazil Development Equity Investments, LLC*, sociedade constituída de acordo com as leis do Estado de Delaware, EUA. *Emerging Markets Capital Investments, LLC*, sociedade constituída de acordo com as leis do Estado de Delaware, EUA. A Brazil Development e a Emerging Markets CI são veículos de investimento de um fundo de *private equity* que investe no Brasil, tendo como administrador, a GP Investments II. *EIP Brazil Holdings, LLC*, sociedade constituída de acordo com as leis do estado de Illinois, EUA. *EIP Brazil Holdings, GK*, sociedade constituída de acordo com as leis do Japão. *EI Fund II Brazil, GK,* sociedade constituída de acordo com as leis do Japão. A EIP Brazil Holdings, LLC, a EIP Brazil Holdings, GK e a EI Fund II Brazil GK são veículos de investimento de um fundo de *private equity* que investe no Brasil, sendo ligados à Equity International. O *Sr. Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves,* português, casado, advogado, residente e domiciliado no Brasil. O *Sr. Renato de Albuquerque*, brasileiro, casado, residente e domiciliado no Brasil. O Sr. Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves e o Sr. Renato de Albuquerque tornaram-se acionistas da Companhia com a nossa aquisição da Alphaville Urbanismo.

SUMÁRIO DA EMISSORA

Este sumário destaca as informações selecionadas sobre nós, sobre as Ações e as ADSs que nós e os Acionistas Vendedores estamos ofertando, por meio da Oferta Global. Este sumário não contém todas as informações que o potencial investidor deve considerar antes de investir em nossas Ações e/ou ADSs. Antes de investir em nossas Ações e/ou ADSs, o potencial investidor deve ler cuidadosa e atentamente todo este Prospecto Preliminar para um entendimento mais completo do nosso negócio e desta Oferta Global, incluindo nossas demonstrações financeiras e as respectivas notas explicativas, bem como as seções "Fatores de Risco" e "Discussão e Análise da Administração sobre as Demonstrações Financeiras".

Introdução

Somos uma das empresas líderes no mercado de incorporação no Brasil. Nos últimos 50 anos, fomos reconhecidos por diversas publicações do setor como uma das principais incorporadoras com administração profissionalizada do País, tendo concluído e vendido mais de 924 empreendimentos e construído mais de 37 milhões de metros quadrados, dos quais 900 empreendimentos e mais de 10 milhões de metros quadrados sob a marca Gafisa e 24 empreendimentos e mais de 27 milhões de metros quadrados sob a marca Alphaville, o que acreditamos ser mais do que a grande maioria das demais incorporadoras residenciais tenham realizado no Brasil. Acreditamos que as marcas "Gafisa" e "Alphaville" são muito reconhecidas no mercado brasileiro de incorporação imobiliária e loteamentos, respectivamente, desfrutando de uma reputação de qualidade, consistência e profissionalismo perante potenciais compradores de imóveis, corretores, financiadores, proprietários de terrenos e competidores.

Nossa atividade principal é a incorporação de edifícios residenciais de alta qualidade em regiões atraentes. Para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2006, aproximadamente 65% dos valores dos nossos lançamentos foram provenientes dos empreendimentos residenciais de média e alta renda. Atuamos também na incorporação de residências populares e na realização de obras de infra-estrutura para loteamentos, além de prestarmos serviços de construção para terceiros.

Somos uma das incorporadoras com a maior diversificação geográfica do Brasil, operando atualmente em 35 cidades, incluindo São Paulo, Campinas, Barueri, Pinhais, Nova Lima, Rio de Janeiro, Santana do Parnaíba, Fortaleza, Curitiba, Londrina, Iguaraçú, Campo Grande, Gravataí, Porto Alegre, Gramado, Maceió, Eusébio, Vitória, Cuiabá, Manaus, Itú, Macaé, Parnamirim, Belém, Salvador, Camaçari, Recife, Santo André, Osasco, Guarulhos, Brasília e Goiânia, as quais se localizam em 16 Estados que representam, aproximadamente, 86% da população nacional e 89% do PIB brasileiro. Veja a seção "Nossas Atividades", item "Nossos Mercados", para maiores informações. Muitos destes empreendimentos estão localizados em mercados onde poucos competidores de grande porte operam atualmente. Para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2006, aproximadamente 27% dos nossos lançamentos foram provenientes de nossas operações fora das cidades de São Paulo e do Rio de Janeiro.

Acreditamos ser também uma das únicas incorporadoras brasileiras que realizam obras de infra-estrutura para loteamentos fora do Brasil. Nós desenvolvemos três loteamentos em Portugal, sob a marca Alphaville: "Quinta de Belioura" e "Quinta de Belioura II", na cidade de Sintra e "Quinta dos Alcountis", em Lisboa.

A tabela abaixo apresenta o resumo de algumas das nossas informações financeiras e operacionais para os períodos indicados:

	Exercício social findo em 31 de dezembro de		
	2004	**2005**	**2006**
	(em R$ mil, exceto se de outra forma indicado)		
Número de empreendimentos lançados	11	21	30
Número de unidades lançadas [(1)]	1.132	2.446	3.755
Total das vendas dos lançamentos (% Gafisa)	206.942	651.815	1.005.069
Número de unidades vendidas	1.192	1.994	3.391
Valor total das vendas (% Gafisa) [(2)]	253.826	450.153	995.074
Receitas Operacionais Líquidas	416.876	457.024	663.847
Lucro Líquido	23.447	30.677	46.056

[(1)] Desprezadas as Unidades objeto de permuta.

[(2)] Valor geral das vendas (VGV) é usado para mensurar nossa performance. Valor das vendas não é um método de mensuração de performance de acordo com o BR GAAP e é calculado por meio da multiplicação do número de Unidades pelo preço unitário de vendas.

Nossas Vantagens Competitivas

Acreditamos que as nossas vantagens competitivas nesta indústria incluem*:*

Diversificação Geográfica e de Produtos. Somos uma das incorporadoras com a maior diversificação geográfica do Brasil com empreendimentos em 35 cidades e em 16 Estados. Muitos dos nossos empreendimentos estão localizados em mercados com uma significativa demanda por Unidades residenciais diferenciadas de média e alta renda, onde operam poucos competidores de grande porte e bem capitalizados, o que nos permite vender com margens mais elevadas. Somos também uma das incorporadoras no Brasil com maior diversificação de produtos, visto que estamos engajados no desenvolvimento de um amplo leque de produtos imobiliários, inclusive prédios residenciais, loteamentos e empreendimentos populares, o que nos permite identificar, entre vários projetos aqueles que possuem melhor retorno financeiro. Acreditamos que nossa diversificação geográfica e de produtos reduzem nosso perfil de risco em comparação com nossos competidores menos diversificados. Além disso, desenvolvemos parcerias e processos padronizados que nos permitem entrar em novos mercados de forma rápida e eficiente. Acreditamos que o vasto mercado imobiliário nacional e as tendências demográficas favoráveis terão um valor significativo para nossa contínua expansão para outras regiões do Brasil e para a consolidação da nossa posição de mercado.

Administração Sólida Apoiada por Acionistas Institucionais. Temos uma administração profissional e comprometida, constituída por oito executivos com 5 a 34 anos de experiência na indústria imobiliária brasileira. Acreditamos que nosso crescimento futuro está diretamente relacionado à nossa capacidade de continuar atraindo e retendo os melhores profissionais. Conseqüentemente, investimos recursos significativos na seleção de pessoas que se enquadrem em nossa cultura empreendedora e orientada para resultados e, por isso, apresentamos baixa rotatividade de pessoal. Três dos nossos diretores começaram a trabalhar em nossa Companhia como estagiários. Além disso, nossa administração tem sido apoiada por dois acionistas institucionais com histórico de sucesso: a Equity International, uma das maiores empresas de investimento imobiliário dos Estados Unidos, e a GP, uma das empresas de investimento de *private equity* líderes do Brasil. Acreditamos que a ampla experiência dos nossos acionistas proporciona o apoio necessário para nos tornarmos líderes no mercado de incorporação residencial brasileiro.

Sistemas Gerenciais e Estrutura Organizacional Única. Nossos sistemas gerenciais e estrutura organizacional são baseados na nossa cultura orientada a resultados. Todos os nossos funcionários têm sua remuneração alinhada com o nosso desempenho, incluindo planos de opção de compra de ações para os nossos principais empregados. Desenvolvemos e comercializamos projetos por meio de unidades de negócios, que servem como centros de lucro independentes em cada uma das regiões em que operamos, para agregar máximo valor para nossos clientes, enquanto concentramos nosso foco no controle de custos, margens operacionais e capital de giro. Atualmente possuímos onze gerentes regionais. Acreditamos que nossa plataforma suportará nossos planos de expansão futuros de forma focada, eficiente e flexível. Acreditamos que empregamos sistemas e ferramentas gerenciais avançadas e adotamos as melhores práticas de governança corporativa, que levam a um desempenho excelente e a um controle rigoroso. Nossos investimentos são realizados após um processo criterioso e padronizado de avaliação, o qual exige que os projetos atendam a requisitos mínimos de rentabilidade e, posteriormente, concorram com outros projetos de maneira a maximizar o retorno sobre o capital alocado.

Forte Reconhecimento de Marca. Acreditamos que as marcas "Gafisa" e "Alphaville" são muito conhecidas na indústria brasileira de incorporação imobiliária, desfrutando de uma sólida reputação entre potenciais compradores de imóveis, corretores, financiadores, proprietários de terrenos e competidores. Fomos considerados uma das três incorporadoras mais admiradas do setor nos anos de 2002, 2003 e 2004 (este último o ano mais recente de publicação da avaliação do setor), conforme pesquisas realizadas pela revista brasileira *Carta Capital*. Nossa marca Alphaville tem sido objeto de reconhecimento, inclusive recebendo prêmios, tais como, "ECO" da Câmara de Comércio Americana, Superbrand 2006 pela English Superbrand Global e Prêmio Master Imobiliário da Fiabci/Brasil e SECOVI – SP. Somos amplamente reconhecidos nos mercados em que operamos pela nossa consistência, pontualidade na entrega das Unidades, satisfação dos clientes e produtos inovadores. Acreditamos que nossa sólida reputação de oferecer qualidade e serviços superiores nos permite aumentar a velocidade de vendas, ganhar, na disputa com nossos concorrentes, a contratação de prestação de serviços de construção a terceiros, assegurar acesso a terrenos estratégicos e praticar preços diferenciados, resultando no aumento do número de compras e recomendações de nossos clientes.

Modelo de Negócio Eficiente. Nosso objetivo é minimizar nossa necessidade de capital de giro e maximizar nossos retornos. Buscamos financiar nossas atividades, principalmente com recursos provenientes da venda de unidades e do SFH. Em média, contratamos a venda de 70% das nossas Unidades antes do início da construção. Nossa reputação e velocidade de vendas permitem minimizar nossos custos de aquisição de terrenos através de parcerias com outras incorporadoras e permutas de terrenos por unidades. Aproximadamente 80% do valor da nossa reserva de terrenos para incorporação de prédios residenciais e 100% do valor da nossa reserva de terrenos para loteamentos residenciais fechados foram obtidos mediante permutas. Embora concedamos financiamento aos nossos clientes, buscamos fazê-lo por períodos mais curtos do que os praticados por nossos concorrentes. Somado a isso, procuramos securitizar os nossos recebíveis logo após a construção, com o objetivo de maximizar o nosso retorno sobre o capital investido. Conseqüentemente, a nossa necessidade de capital para um novo empreendimento é geralmente menor que 12% do preço total de venda do mesmo. Nosso disciplinado modelo de negócio nos leva a desenvolver empreendimentos que apresentam altos retornos, com base em uma avaliação criteriosa, indicadores de desempenho adequados e alto giro.

Baixos Custos Operacionais. Estamos constantemente focados em reduzir e manter custos baixos. Nossa tecnologia nos permite monitorar diariamente os custos de construção de cada empreendimento de modo que remuneramos os nossos gerentes de construção pelas economias de custos obtidas. Em média, nos últimos três exercícios sociais, obtivemos economias de custos superiores a 5% do orçamento original da construção. Nossas atividades são plenamente integradas e os nossos processos padronizados, o que nos permite gerenciar todas as etapas da incorporação imobiliária de forma eficiente. Acreditamos que este processo integrado nos garante: (1) economias provenientes da realização de construção e incorporação por conta própria; (2) maior poder de barganha com os fornecedores, como resultado de compras centralizadas; e (3) controle de qualidade superior. Uma parte da nossa economia de custos é repassada aos clientes através de preços mais baixos de nossas Unidades lançadas, tornando os nossos produtos mais atraentes. Em virtude dos nossos baixos custos operacionais, somos capazes também de gerar receita adicional através da prestação de serviços de construção para muitos de nossos competidores.

Reserva Estratégica de Terrenos em Locais Diferenciados. Nossa *expertise* em investimentos, capacidade de desenvolvimento e extensos relacionamentos em todos os mercados em que atuamos, juntamente com nossa crescente reputação nacional, nos têm permitido manter uma reserva de terrenos estrategicamente localizados. Muitos desses terrenos são adquiridos através de permutas, por meio das quais trocamos unidades de um futuro empreendimento por terrenos, minimizando nossa necessidade de investir capital. Nossas atuais reservas de terreno representam, aproximadamente, dois a três anos de incorporações futuras, na atual velocidade de lançamentos. Acreditamos que nossas reservas de terreno incluem localizações diferenciadas em todos os mercados onde atuamos, que são idealmente localizadas, diversificadas e difíceis de serem replicadas por competidores. Acreditamos que nossa sólida posição financeira e reserva estratégica de terrenos proporcionam a flexibilidade necessária para continuar nosso crescimento e manter nossa posição de liderança no mercado residencial imobiliário do Brasil.

Nossa Estratégia

Pretendemos implementar as seguintes estratégias por meio de nossas vantagens competitivas:

Capitalizar no Potencial de Crescimento. Acreditamos que o aumento na disponibilidade de recursos para financiamento residencial, a queda nas taxas de juros no Brasil e as recentes iniciativas do Governo Federal, a elevada taxa de crescimento populacional e a redução do desemprego no Brasil apresentam uma oportunidade única para expandir nossas atividades de incorporação residencial não só nas principais áreas metropolitanas do País, mas também em outras regiões. Acreditamos que a nossa *expertise* acumulada nos mercados residenciais do Brasil, o forte reconhecimento de nossa marca, nossa crescente presença nacional, nossa estrutura organizacional e as nossas importantes parcerias locais, nos permitem continuar expandindo nacionalmente.

Continuar Focando em Oportunidades de Alto Retorno. Nossa estratégia é identificar e explorar oportunidades de alto retorno. Planejamos continuar nos concentrando em incorporações residenciais de alta qualidade para classes de média e alta renda. Também manteremos nossa posição no mercado de residências populares para nos beneficiarmos de qualquer aumento na disponibilidade de recursos para financiamento

deste segmento. Historicamente, tem existido uma disponibilidade limitada de financiamento e nenhuma concorrência significativa neste segmento do mercado imobiliário, que vem sendo ocupado por diversos pequenos e médios incorporadores sub-capitalizados. Somos uma das poucas companhias bem capitalizadas com experiência em técnicas de construção de residências populares. Além disso, temos nos beneficiado da experiência acumulada de um dos nossos acionistas institucionais no mercado de residências populares fora do Brasil.

Aumentar a Aquisição de Terrenos e Novos Desenvolvimentos. O terreno é o componente mais significativo para a incorporação imobiliária. Nossa atual reserva de terrenos representa, aproximadamente, dois a três anos de construções futuras, considerando o nosso atual fluxo de construção. Visamos acelerar a taxa de lançamento de novos empreendimentos mediante: (1) aumento da aquisição de terrenos diferenciados com localização estratégica e seu subseqüente desenvolvimento; e (2) parcerias estratégicas ou aquisições selecionadas de outras incorporadoras e construtoras, como a nossa recente aquisição da subsidiária Alphaville. Permutas, nas quais trocamos terrenos por Unidades das nossas incorporações futuras, deverão continuar sendo nosso método preferencial para aquisição de terrenos. No entanto, continuaremos a adquirir terrenos em locais diferenciados em moeda corrente. Pretendemos utilizar parte dos recursos provenientes desta Oferta Global para aquisição de novos terrenos adequados para o desenvolvimento de empreendimentos residenciais. Também utilizaremos os recursos para atender nosso aumento esperado de necessidade de capital de giro. O aumento de nossa liquidez, resultante desta Oferta Global, deverá nos dar maior flexibilidade para comprar terrenos e buscar novas oportunidades de incorporação.

Manter uma Posição Financeira Conservadora. Pretendemos continuar operando com uma abordagem conservadora no tocante ao endividamento, enquanto maximizamos o uso do nosso capital de giro. Continuaremos buscando utilizar recursos provenientes do SFH, com custos inferiores às taxas de mercado, para financiar a maior parte, senão a totalidade, dos nossos projetos, bem como securitizar nossos recebíveis para reciclar nosso capital a taxas de retorno mais atraentes. Pretendemos, também, otimizar nossa estrutura de capital para maximizar valor para nossos acionistas mantendo um nível adequado de custos e riscos financeiros.

Histórico e Composição Acionária

Fomos constituídos em 1954, no Rio de Janeiro, sob a razão social de Gomes de Almeida Fernandes Ltda., com operações nos mercados imobiliários no Rio de Janeiro e em São Paulo. Em dezembro de 1997 a GP estabeleceu uma parceria com os acionistas da GAF para criar a Gafisa S.A. Em 2004, como resultado de uma reestruturação societária, a GP assumiu o controle da nossa Companhia. Em 2005, uma afiliada da Equity International adquiriu aproximadamente 32% de participação na nossa Companhia por meio de aporte de capital. Em fevereiro de 2006, concluímos uma oferta pública inicial no Brasil, com esforços de colocação no exterior, resultando na pulverização de, aproximadamente, 47% do total de nossas ações no encerramento da oferta.

Se bem sucedida a presente Oferta Global, o nosso controle acionário, que já é difuso, ficará ainda mais pulverizado.

Após o encerramento desta Oferta Global, as empresas ligadas à Equity International e à GP serão proprietárias de, aproximadamente, 15,1% e 10,6%, respectivamente, do total das ações do nosso capital. Veja a seção "Principais Acionistas e Acionistas Vendedores" para maiores informações. A Equity International é uma sociedade que investe em empresas atuantes no setor imobiliário fora dos Estados Unidos e é uma afiliada da Equity Group Investments, LLC, empresa de investimentos fundada e liderada por Samuel Zell que, conjuntamente com suas afiliadas, é um dos maiores investidores do setor imobiliário dos Estados Unidos. A GP é uma das principais empresas de investimento em *private equity* no Brasil.

Eventos Recentes

Aquisição da Alphaville

Em 8 de janeiro de 2007, adquirimos dos acionistas vendedores Alphapar, Renato de Albuquerque e Nuno Alves 60% e nos comprometemos a adquirir os 40% remanescentes do capital social da Alphaville, a maior

empresa que atua no segmento de desenvolvimento de loteamentos (comunidades residenciais horizontais) no Brasil. De acordo com os termos do contrato de aquisição, em troca de parcela equivalente a 60% do capital social da Alphaville, pagamos R$20 milhões em dinheiro e transferimos aos vendedores da Alphaville o equivalente a 6.358.616 ações de nossa emissão, equivalente a R$178,4 milhões (que representam, aproximadamente, 5,63% do nosso capital social). O pagamento dos 40% remanescentes poderá ser feito com ações de nossa emissão ou dinheiro, a nosso critério, sendo que 20% serão pagos daqui a três anos e os 20% restantes, daqui a cinco anos. Segundo os termos do contrato de aquisição, o conselho de administração da Alphaville será composto por cinco membros, três dos quais serão indicados pela Gafisa.

Na mesma data, celebramos com a Alphapar um Acordo de Acionistas referente à Alphaville. Veja a seção "Nossas Atividades", item "Aquisição da Alphaville" deste Prospecto Preliminar para maiores informações.

Parceria com a Odebrecht

Em 14 de fevereiro de 2007 celebramos com a Odebrecht acordo visando à união de esforços na prospecção, desenvolvimento, construção, incorporação, gestão financeira e imobiliária e comercialização de empreendimentos imobiliários, em todo o território nacional, que tenham por objeto imóveis residenciais com mais de 1.000 unidades voltados para o segmento de baixa renda.

A constituição da nova sociedade e a fixação das respectivas regras de governança corporativa está sujeita à prévia obtenção das autorizações corporativas pelas partes.

A parceria desenvolver-se-á através da constituição de uma nova sociedade, da qual seremos acionistas em conjunto com a Odebrecht, na proporção de 50% do capital total e votante para cada parte, e da constituição de consórcios específicos para cada empreendimento imobiliário, tendo sempre como consorciadas, pelo menos, nós e a Odebrecht.

A administração da nova sociedade será selecionada com base nos padrões do mercado. Nenhum acionista terá preferência em indicar um nome para um cargo administrativo específico bem como nenhuma preferência em prestar serviços para a nova sociedade.

Veja a seção "Nossas Atividades", item "Parceria com a Odebrecht" deste Prospecto Preliminar para maiores informações.

Riscos Relacionados ao Nosso Negócio

Potenciais investidores devem considerar de forma cuidadosa as informações constantes na seção "Fatores de Risco", uma vez que nosso negócio e resultados de nossas operações estão relacionados e podem ser afetados adversamente, dentre outras, pelas condições da economia, do mercado imobiliário, dentre outras; pela alta competitividade do mercado imobiliário no Brasil; problemas com a construção e término de nossos empreendimentos imobiliários dentro do cronograma. Além disso, nossa incapacidade de adquirir capital adequado para financiamento de nossos projetos pode atrasar o lançamento dos mesmos, bem como mudanças nas condições do mercado podem afetar adversamente nossa habilidade de vender nossos terrenos e Unidades em estoque nos preços esperados. Estamos sujeitos, ainda, a riscos associados tanto à concessão quanto à obtenção de financiamento, sendo que nós podemos falhar em cumprir ou estarmos sujeitos a regulamentações governamentais mais onerosas. Podemos passar por dificuldades em encontrar lotes de terrenos desejáveis, e o aumento no preço de matérias-primas pode aumentar nosso custo de venda e reduzir nossos lucros. Estes fatores, bem como aqueles que constam da seção "Fatores de Risco" deste Prospecto podem impactar negativamente nosso negócio e nossa habilidade de implementar nossa estratégia de negócio com sucesso.

Nossa sede está localizada na Avenida Nações Unidas, nº 4,777, 9º andar, CEP 05477-000, São Paulo, SP, Brasil, e nosso telefone para contato é (55 11) 3025-9000. Nosso site na Internet é www.gafisa.com.br. As informações constantes ou acessíveis em nosso *website* não estão incorporadas e não devem ser consideradas como parte deste Prospecto Preliminar.

SUMÁRIO DAS INFORMAÇÕES FINANCEIRAS E OPERACIONAIS CONSOLIDADAS

A tabela abaixo apresenta um sumário das nossas informações financeiras e operacionais consolidadas em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004 e dos exercícios findos nessas datas, derivado das nossas demonstrações financeiras consolidadas elaboradas de acordo com o BR GAAP.

Em 2006, alteramos nosso critério de reconhecimento das despesas comerciais, que, exceto pelos gastos relacionados a *stands* de vendas e decoração do apartamento modelo, passaram a ser reconhecidas diretamente no resultado do exercício à medida que incorridas.

O BR GAAP difere em aspectos relevantes do U.S. GAAP. Para a discussão dessas diferenças, veja as notas explicativas às nossas Demonstrações Financeiras incluídas na Parte IV deste Prospecto Preliminar, que abrangem a reconciliação das principais diferenças do patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2006 e 2005, e do lucro líquido dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2006 e 2005, de acordo com o BR GAAP e com o U.S. GAAP.

As informações abaixo devem ser lidas e analisadas em conjunto com as nossas demonstrações financeiras auditadas e respectivas notas explicativas incluídas neste Prospecto Preliminar e com as seções "Apresentação das Informações Financeiras", "Informações Financeiras Selecionadas" e "Discussão e Análise da Administração sobre as Demonstrações Financeiras" deste Prospecto Preliminar.

Demonstrações Financeiras

	Exercícios Sociais encerrados em 31 de dezembro de							
	2004[1]	*% do ativo total*	**2005**	*% do ativo total*	**2006**	*% do ativo total*	**Variação(%) 2005x2004**	**Variação(%) 2006x2005**
	(em R$ mil, exceto informações por ação e ADS)							
Balanço patrimonial:								
BR GAAP [2]								
Ativo Circulante	**611.106**	**81,6%**	**803.499**	**85,1%**	**1.359.573**	**91,0%**	**31,5%**	**69,2%**
Disponibilidades	45.888	6,1%	133.891	14,2%	266.159	17,8%	191,8%	98,8%
Clientes de Incorporação e Serviços Prestados	229.490	30,7%	274.390	29,0%	518.347	34,7%	19,6%	88,9%
Imóveis a Comercializar	237.113	31,7%	304.329	32,2%	440.989	29,5%	28,3%	44,9%
Demais Contas a Receber	98.615	13,1%	90.889	9,6%	134.078	9,0%	-7,8%	47,5%
Realizável a Longo Prazo	**130.003**	**17,4%**	**134.708**	**14,3%**	**123.954**	**8,3%**	**3,6%**	**-8,0%**
Clientes de Incorporação e Venda de Imóveis	121.910	16,3%	95.169	10,1%	41.491	2,8%	-21,9%	-56,4%
Impostos e Contribuições Diferidos	5.799	0,8%	35.102	3,7%	53.134	3,6%	505,3%	51,4%
Demais Contas a Receber	2.294	0,3%	4.437	0,5%	29.329	2,0%	93,4%	561,0%
Permanente	**7.399**	**1,0%**	**6.412**	**0,7%**	**10.690**	**0,7%**	**-13,3%**	**66,7%**
Investimento	-	-	-	-	2.544	0,1%		100,0%
Imobilizado	7.399	1,0%	6.412	0,7%	8.146	0,6%	-13,3%	27,0%
Ativo Total	**748.508**	**100,0%**	**944.619**	**100,0%**	**1.494.217**	**100,0%**	**26,2%**	**58,2%**

	Exercícios Sociais encerrados em 31 de dezembro de							
	2004[1]	*% do ativo total*	**2005**	*% do ativo total*	**2006**	*% do ativo total*	**Variação(%) 2005x2004**	**Variação(%) 2006x2005**
	(em R$ mil, exceto informações por ação e ADS)							
Passivo Circulante	**405.134**	**54,1%**	**305.549**	**32,3%**	**340.744**	**22,8%**	**-24,6%**	**11,5%**
Empréstimos e Financiamentos	103.355	13,8%	48.286	5,1%	17.305	1,2%	-53,3%	-64,2%
Debêntures	-	-	6.118	0,6%	11.038	0,7%	-	80,4%
Obrigações por Incorporações Imobiliárias	161.992	21,6%	62.623	6,6%	6.733	0,5%	-61,3%	-89,2%
Antecipação de Clientes de Incorporação e Serviços	30.158	4,0%	47.790	5,1%	76.146	5,1%	58,5%	59,3%
Demais Contas a Pagar	109.629	14,6%	140.732	14,9%	229.522	15,4%	28,4%	63,1%
Exigível a Longo Prazo	**196.905**	**26,3%**	**351.201**	**37,2%**	**337.089**	**22,6%**	**78,4%**	**-4,0%**
Empréstimos e Financiamentos	48.182	6,4%	86.218	9,1%	27.100	1,8%	78,9%	-68,6%
Debêntures	-	-	176.310	18,7%	240.000	16,1%	-	36,1%
Impostos e Contribuições Diferidos	6.691	0,9%	12.884	1,4%	32.259	2,2%	92,6%	150,4%
Resultado de Vendas de Imóveis a Apropriar	83.466	11,2%	27.606	2,9%	2.439	0,2%	-66,9%	-91,2%
Demais Contas a Pagar	58.566	7,8%	48.183	5,1%	35.291	2,4%	-17,7%	-26,8%
Resultados de Exercícios Futuros	**-**	-	**17.682**	**1,9%**	**2.297**	**0,2%**	**0,0%**	**-87,0%**
Patrimônio Líquido	**146.469**	**19,6%**	**270.187**	**28,6%**	**814.087**	**54,5%**	**84,5%**	**201,3%**
Capital Social	86.514	11,6%	227.363	24,1%	591.743	39,6%	162,8%	160,3%
Reservas de Capital	2.717	0,4%	22.874	2,4%	167.276	11,2%	741,9%	631,3%
Reservas de Lucros	57.238	7,6%	66.976	7,1%	102.094	6,8%	17,0%	52,4%
Ações em Tesouraria	-	-	(47.026)	-5,0%	(47.026)	-3,1%	-	-
Passivo Total	**748.508**	**100,0%**	**944.619**	**100,0%**	**1.494.217**	**100,0%**	**26,2%**	**58,2%**
Demonstração de resultado:								
BR GAAP: [2]								
Receita Operacional Bruta	**439.254**	**105,4%**	**480.774**	**105,2%**	**691.023**	**104,1%**	**9,5%**	**43,7%**
Receita Operacional Líquida[3]	**416.876**	**100,0%**	**457.024**	**100,0%**	**663.847**	**100,0%**	**9,6%**	**45,3%**
Custos das Vendas	(292.391)	-70,1%	(318.211)	-69,6%	(465.795)	-70,2%	8,8%	46,4%
Lucro Bruto	**124.485**	**29,9%**	**138.813**	**30,4%**	**198.052**	**29,8%**	**11,5%**	**42,7%**

	Exercícios Sociais encerrados em 31 de dezembro de							
	2004[1]	*% do ativo total*	**2005**	*% do ativo total*	**2006**	*% do ativo total*	**Variação(%) 2005x2004**	**Variação(%) 2006x2005**
	(em R$ mil, exceto informações por ação e ADS)							
Receitas e Despesas Operacionais								
Despesas Com Vendas	(25.728)	-6,2%	(41.992)	-9,2%	(51.670)	-7,8%	63,2%	23,0%
Despesas Gerais e Administrativas e Honorários da Administração	(31.198)	-7,5%	(39.625)	-8,7%	(54.950)	-8,3%	27,0%	38,7%
Despesas Financeiras, Líquidas	(34.325)	-8,2%	(27.972)	-6,1%	(11.943)	-1,8%	-18,5%	-57,3%
Despesas com Oferta Pública de Ações	-		-		(27.308)	-4,1%		
Outras Receitas (Despesas) Operacionais	(2.762)	-0,7%	(928)	0,2%	(101)	n/a	66,4%	89,1%
Lucro Operacional	**30.472**	**7,3%**	**28.296**	**6,2%**	**52.080**	**7,8%**	**-7,1%**	**84,1%**
Despesas Não Operacionais, Líquidas	(1.450)	-0,3%	(1.024)	-0,2%	-	0,0%	29,4%	-100,0%
Lucro Antes do Imposto de Renda e Contribuição Social	**29.022**	**7,0%**	**27.272**	**6,0%**	**52.080**	**7,8%**	**-6,0%**	**91,0%**
Imposto de Renda e Contribuição Social	(5.575)	-1,3%	3.405	0,7%	(6.024)	-0,9%	-161,1%	-276,9%
Lucro Líquido do Exercício	**23.447**	**5,6%**	**30.677**	**6,7%**	**46.056**	**6,9%**	**30,8%**	**50,1%**
Número de ações em 31 de dezembro (em milhares)[5]								
Ordinárias	8.200		8.404		103.370			
Preferenciais (classes A e F)	11.038		16,222		-			
Informação por ação R$ [10]								
Lucro líquido por lote de mil ações em circulação do capital em 31 de dezembro	1.218,82		1.245,7		445.54			
U.S. GAAP: [4]								
Patrimônio Líquido	**160.812**	**26,7%**	**290.604**	**32,2%**	**795.251**	**49,9%**	**80,7%**	**173,7%**
Lucro Líquido do Exercício	**27.241**	**6,2%**	**34.383**	**8,4%**	**24.827**	**3,9%**	**26,2%**	**-27,8%**

	Exercícios Sociais encerrados em 31 de dezembro de

	2004[1]	*% do ativo total*	2005	*% do ativo total*	2006	*% do ativo total*	Variação(%) 2005x2004	Variação(%) 2006x2005
	(em R$ mil, exceto informações por ação e ADS)							
Informação por ação (média ponderada) - R$ por milhares de ações [5]								
Lucros por ação - básico								
Ordinárias	446,40		346,92		248,68			
Preferenciais	491,04		605,57		151,77			
Lucros por ação - diluído								
Ordinárias	446,40		345,34		245,81			
Preferenciais	491,04		602,28		149,75			
Outras informações financeiras:								
EBITDA[6][7]	69.499		58.852		68.325		-15,3%	16,1%
Dívida líquida[8]	105.649		183.042		29.285		73,3%	-84,0%
Fluxo de Caixa: **BR GAAP**								
Atividades Operacionais	23.616		(112.947)		(306.243)		578,3%	171,1%
Atividades de Investimento	(1.509)		(5.576)		(8.577)		269,5%	53,8%
Atividades de Financiamento	(10.601)		206.526		447.087		-2048,2%	116,5%
Informações Operacionais:								
Número de novos empreendimentos	11		21		30		90,9%	42,9%
Valor geral de vendas dos empreendimentos lançados (% Gafisa)	206.942		651.815		1.005.069		215,0%	54,2%
Número de unidades lançadas[9]	1.132		2.446		3.755		116,1%	53,5%
Área útil lançada (m^2)	233.393		514.068		586.653		120,3%	14,1%
Valor geral de vendas (% Gafisa)[10]	253.526		450.153		995.074		77,6%	121,1%
Área útil vendida (m^2)	181.777		408.676		427.309		124,8%	4,6%
Unidades vendidas	1.192		1.994		3.391		67,3%	70,1%
Préço médio de venda (R/m^2$)[11]	2.934		2.878		3.037		-1,9%	5,5%

(1) As informações financeiras relativas aos recebíveis de clientes, imóveis a comercializar, obrigações de empreendimentos imobiliários, outros passivos circulantes, capital de giro, total dos ativos e demais contas a receber de propriedades vendidas após 2004 não é comparável a 2003 e exercícios anteriores devido à adoção da Resolução nº 963 da CFC para empreendimentos imobiliários lançados depois de 1º de janeiro de 2004.

(2) Em 2006 efetuamos reclassificações com o objetivo de melhor apresentar as nossas demonstrações financeiros (vide Nota 3(t) às demonstrações financeiras consolidadas). Os efeitos foram refletidos retroativamente a 2004, como segue: (i) gastos diretamente relacionados com a aquisição de terrenos foram reclassificados de despesas antecipadas para imóveis a comercializar; (ii) adequação da apresentação das demonstrações financeiras de 2004 aos procedimentos previstos pela Resolução no. 963, incluindo a compensação de saldos entre as contas de clientes, obrigações por incorporações imobiliárias e resultado na venda de imóveis a apropriar; (iii) gastos relacionados com a aquisição e desenvolvimento de sistemas foram reclassificados do diferido para o imobilizado; e (iv) custos com a prestação de serviços de construção eram anteriormente classificados como "custos operacionais", e foram reclassificados para apresentação, de forma líquida, com a respectiva receita decorrente de "prestação de serviços de construção, líquida". Adicionalmente, até 2005, gastos institucionais de propaganda eram reconhecidos diretamente ao resultado; gastos específicos de propaganda e mídia relacionados aos empreendimentos imobiliários, eram diferidos e amortizados ao resultado na proporção dos custos incorridos. Durante 2006, mudamos, inclusive para fins retroativos a todos os períodos apresentados, a sua prática contábil de diferimento dos gastos com vendas a apropriar sendo que apenas os gastos diretamente relacionados com a construção dos *stands* de vendas, mobílias e respectiva decoração do apartamento modelo, de cada empreendimento imobiliário, são diferidos (vide Nota 3(u) às demonstrações financeiras consolidadas).

(3) Liquido de custos de prestação de serviços de construção de R$46 milhões (2005 - R$36,9 milhões; 2004 - R$49 milhões). Inclui receita financeira apurada sobre o saldo de contas a receber de R$ 43,9 milhões em 2006 (2005 - R$29 milhões e 2004 - R$28,1 milhões).

(4) A demonstração do resultado e o lucro por ações para o exercício social findo em 2005 foi reemitida (vide Nota 19(a)(xii)) as demonstrações financeiras consolidadas) como segue: (i) um incremento de despesa financeiras de R$3,4 milhões foi contabilizado para refletir os juros incorridos nas ações preferenciais resgatáveis até a data da incorporação reversa; e (ii) seguindo a troca de ações preferenciais classe A para classe G, o excesso do valor justo das ações classe G emitida sobre o valor de custo das ações preferenciais classe A, totalizando R$ 9,6 milhões, foi subtraída dos lucros líquidos, com finalidade de se determinar o lucro disponível para os detentores de ações ordinárias, no calculo do lucro por ações; e (iii) seguindo um melhoramento na base de cálculo do diferimento das despesas diferidas com vendas. Como resultado lucro líquido do exercício social findo em 2005 aumentou de R$33,3 milhões para R$34,4 milhões.

(5) Em 26 de janeiro de 2006, as ações preferenciais existentes foram convertidas em ações ordinárias. Em 27 de janeiro de 2006, os acionistas aprovaram o desdobramentos das ações ordinárias aumentando o número de ações de 27.774.775 para 83.324.316. A quantidade de ações e lucro por ação de 2005 e 2004 para fins de BR GAAP não contempla o efeito retroativo do desdobramento de ações. O lucro por ação de 2005 e 2004 para fins de U.S. GAAP contempla o efeito retroativo do desdobramento de ações.

(6) Definimos e calculamos o EBITDA com base no BR GAAP como lucro líquido antes de despesas financeiras, despesas com imposto de renda, depreciação e o resultado não operacional. Usamos o EBITDA como um índice de avaliação complementar do nosso desempenho financeiro, bem como de nossa capacidade de gerar caixa com nossas operações. O EBITDA não é um índice de avaliação segundo o BR GAAP ou o U.S. GAAP, não representa o fluxo de caixa relativo aos períodos apresentados e não deve ser considerado uma alternativa ao lucro líquido como indicador de liquidez. O EBITDA não tem uma definição padronizada, sendo que o adotado por nós talvez não seja comparável ao EBITDA usado por outras empresas. Reconhecemos que, embora o EBITDA seja freqüentemente usado por analistas financeiros, credores e outras pessoas para avaliar as empresas, seu uso como ferramenta analítica é limitado e o investidor interessado não deve considerá-lo isoladamente ou como um substituto de uma análise dos nossos resultados relatados segundo o BR GAAP ou o U.S. GAAP. Algumas dessas limitações são:

- O EBITDA não reflete nossos desembolsos de caixa, necessidades futuras de investimentos em bens de capital ou compromissos contratuais;
- O EBITDA não reflete as alterações ou as necessidades de caixa para capital de giro;
- O EBITDA não reflete as despesas financeiras significativas nem as necessidades de caixa para o serviço da dívida ou para pagamentos de principal da dívida da empresa; e
- Embora depreciação e amortização sejam despesas que não afetam o caixa, os ativos depreciados e amortizados geralmente terão de ser substituídos no futuro, e o EBITDA não reflete nenhuma necessidade de caixa para essas substituições.

A tabela a seguir é uma conciliação do nosso lucro líquido com o EBITDA:

	Exercício social findo em 31 de dezembro de		
	2004	**2005**	**2006**
	(em R$ mil, exceto quando informado diferente)		
Lucro líquido	23.447	30.677	46.056
(+) Despesas financeiras líquidas (receita) ……	34.325	27.972	11.943
(+) Despesas com imposto de renda.....	5.575	(3.405)	6.024
(+) Despesas não operacionais, liquidas	1.450	1.024	-
(+) Depreciação …….	4.702	2.584	4.302
EBITDA [4]	**69.499**	**58.852**	**68.325[7]**

(7) Não excluímos da definição de EBITDA as despesas com oferta pública de ações que somaram R$27,3 milhões em 31 de dezembro de 2006,.

A tabela a seguir é uma conciliação da nossa receita líquida das atividades operacionais com o EBITDA:

	Exercício social findo em 31 de dezembro de		
	2004	**2005**	**2006**
	(em R$ mil)		
Caixa proveniente (ou utilizada em) atividades operacionais	23.616	(112.947)	(306.243)
Amortização de ágio	–	2.721	15.387
Provisões para contingência	449	(1.994)	317
Diminuição (aumento) de ativos			
Recebíveis de clientes	(91.919)	(23.305)	162.785
Propriedades à venda	21.818	33.511	136.660
Despesas pré-pagas e vendas diferidas	4.736	(2.230)	10.569
Outros	16.838	(6.579)	56.926
Aumento (diminuição) de passivos			
Obrigação de incorporação imobiliária	66.310	133.481	57.963
Obrigação de aquisição de terreno	7.285	(4.463)	(72.684)
Taxas e contribuições	(8.807)	(5.713)	10.355
Resultado de Vendas de Imóveis a Apropriar	76.492	65.553	25.168
Caixa proveniente (ou utilizada em) atividades empresariais	23.616	(112.947)	(306.243)
Outros	(47.319)	(19.183)	(28.878)
EBITDA	**69.499**	**58.852**	**68.325**

(8) Dívida líquida consiste em empréstimos, financiamentos e debêntures; caixa líquido em investimentos bancários e financeiros. Dívida líquida não é uma medida do BR GAAP.

(9) As unidades entregues em permuta por terreno em decorrência dos contratos de permuta não estão incluídas.

(10) Valor geral de vendas é calculado com a multiplicação do número de unidades vendidas de um empreendimento pelo valor de venda da unidade.

(11) O preço médio de venda em *reais* por metro quadrado exclui a subdivisão de terrenos. O preço médio de venda em *reais* por metro quadrado incluindo as subdivisões de terrenos era R$2.752, R$1.291 e R$2.061 em 2006, 2005 e 2004, respectivamente.

SUMÁRIO DA OFERTA

O presente sumário não contém todas as informações que o potencial investidor deve considerar antes de investir em nossas Ações e/ou ADSs. O potencial investidor deve ler cuidadosa e atentamente todo este Prospecto Preliminar, principalmente as informações contidas na seção "Fatores de Risco" e nas nossas demonstrações financeiras e respectivas notas explicativas, antes de tomar a decisão de adquirir as nossas Ações e/ou ADSs.

Segue, abaixo, breve resumo de alguns dos termos da Oferta Global:

Companhia	Gafisa S.A.
Acionistas Vendedores	Brazil Development Equity Investments, LLC, Emerging Markets Capital Investments, LLC, EIP Brazil Holdings LLC, EIP Brazil Holdings, GK, EI Fund II Brazil, GK, Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves e Renato de Albuquerque.
Coordenador Líder da Oferta Brasileira	Banco Merrill Lynch de Investimentos S.A.
Coordenadores da Oferta Brasileira	Coordenador Líder da Oferta Brasileira, Banco Itaú BBA S.A. ("Itaú BBA") e o Citigroup Global Markets Brasil, Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("Citigroup"), considerados conjuntamente.
Coordenadores da Oferta Internacional	Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated ("Merrill Lynch Incorporated"), Itaú Securities, Inc ("Itaú Securities") e Citigroup Global Markets, Inc. ("Citigroup Global Markets")
Coordenadores Contratados	HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo e Banco UBS Pactual S.A
Corretoras Consorciadas	Corretoras credenciadas junto à CBLC para participar da Oferta Brasileira.
Instituições Participantes da Oferta Brasileira	Os Coordenadores da Oferta Brasileira, os Coordenadores Contratados e as Corretoras Consorciadas, considerados conjuntamente.
Oferta Brasileira	Distribuição pública primária e secundária de [●] Ações no Brasil, em mercado de balcão não organizado, incluindo esforços de colocação das Ações no exterior, nos Estados Unidos e demais países em operação registrada em conformidade com o disposto no Securities Act e observada a legislação vigente no país de domicílio de cada investidor para Investidores Estrangeiros.
Oferta Internacional	Distribuição pública primária e secundária de [●] Ações no exterior, sob a forma de [●] ADSs, representadas por ADRs, de nossa emissão e de titularidade dos Acionistas Vendedores, a ser coordenada pelos Coordenadores da Oferta Internacional, em operação registrada em conformidade com o disposto no Securities Act e observada a legislação vigente no país de domicílio de cada investidor para Investidores Estrangeiros.

ADSs	Cada ADS representa 2 Ações. As ADSs serão representadas por ADRs nos termos do contrato de depósito a ser celebrado entre a Gafisa e Citibank N.A.
Ações/ADSs Adicionais	Quantidade adicional de até 20% das Ações e ADSs inicialmente ofertas, sem prejuízo do exercício da Opção de Ações Suplementares e o exercício da Opção de ADSs Suplementares, nos termos do artigo 14, parágrafo 2º, da Instrução CVM nº 400/03.
Oferta Global	Oferta Brasileira e Oferta Internacional, consideradas conjuntamente.
Oferta de Varejo	Distribuição de, no mínimo, 10% da totalidade das Ações objeto da Oferta Brasileira, sem considerar o exercício da Opção de Lote Suplementar e as Ações/ADSs Adicionais e, máximo, de 15% das Ações objeto da Oferta Brasileira, sem considerar o exercício da Opção de Ações Suplementares e as Ações/ADSs Adicionais, prioritariamente junto aos Investidores Não Qualificados. O montante mínimo de 10% das Ações sob a forma de ADSs objeto da Oferta Internacional, sem considerar o exercício da Opção de ADSs Suplementares e as Ações/ADSs Adicionais, será destinado prioritariamente à colocação pública junto a pessoas físicas residentes e domiciliadas no exterior. Os montantes mínimos e máximos referidos neste item serão verificados antes de qualquer eventual realocação entre as Ações objeto da Oferta Brasileira e as Ações sob a forma de ADSs objeto da Oferta Internacional, sendo que será assegurado que 10% da Oferta Global será alocado para Investidores Não-Qualificados no Brasil ou no exterior, caso haja demanda.
Oferta Institucional	Distribuição de Ações, no âmbito da Oferta Global, direcionada aos Investidores Qualificados.
Público Alvo da Oferta Brasileira	As Instituições Participantes da Oferta Brasileira realizarão a distribuição das Ações, objeto da Oferta Brasileira, por meio da Oferta de Varejo e da Oferta Institucional. A Oferta de Varejo será realizada junto aos Investidores Não Qualificados e a Oferta Institucional será realizada junto aos Investidores Qualificados.
Período de Colocação	Prazo para os Coordenadores da Oferta Brasileira efetuarem a colocação das Ações, de até 3 dias úteis contados a partir da data de publicação do Anúncio de Início.
Data de Liquidação	A liquidação física e financeira da Oferta Global será realizada no último dia do Período de Colocação.
Data de Liquidação do Lote Suplementar	A liquidação física e financeira da Opção de Lote Suplementar será realizada até 3 dias úteis contados a partir da data do exercício da referida opção.
Plano de Distribuição	Os Coordenadores da Oferta Brasileira, com nossa expressa anuência e dos Acionistas Vendedores, elaboraram plano de distribuição das Ações, nos termos do parágrafo 3º do artigo 33 da Instrução CVM nº 400/03, e do Regulamento do Novo Mercado, no que diz respeito ao esforço de dispersão acionária, o qual leva em conta suas relações com clientes e outras considerações de natureza

	comercial ou estratégica dos Coordenadores da Oferta Brasileira, da Gafisa e dos Acionistas Vendedores, observado que os Coordenadores da Oferta Brasileira deverão assegurar a adequação do investimento ao perfil de risco de seus clientes, bem como o tratamento justo e eqüitativo aos investidores.
Contrato de Distribuição	Contrato de Coordenação, Garantia Firme de Subscrição, Aquisição e Colocação de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A., a ser celebrado entre nós, os Acionistas Vendedores, os Coordenadores da Oferta Brasileira e a CBLC, na qualidade de interveniente anuente, a fim de regular a Oferta Brasileira.
Contrato Internacional	*International Purchase Agreement*, contrato a ser celebrado entre nós, os Acionistas Vendedores e os Coordenadores da Oferta, a fim de regular a colocação das ADSs no exterior.
Contrato de Estabilização	Instrumento Particular de Contrato de Prestação de Serviços de Estabilização de Preço de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A., a ser celebrado entre nós, os Acionistas Vendedores, o Coordenador Líder da Oferta Brasileira e a Merrill Lynch S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários.
Contrato de Intersindicalização	*Intersyndicate Agreement*, contrato a ser celebrado entre os Coordenadores da Oferta Internacional e os Coordenadores da Oferta Brasileira regulando a realocação de Ações/ADSs entre a Oferta Brasileira e a Oferta Internacional em função da demanda verificada no Brasil e no exterior durante o curso normal da Oferta Global.
Restrição à Venda de Ações Ordinárias (*Lock-up*)	A Gafisa, os membros do conselho de administração, os membros da diretoria da Gafisa, e os Acionistas Vendedores celebrarão acordos de restrição à venda de Ações, por meio dos quais concordarão, sujeitos a algumas exceções, em não emitir, oferecer, vender, comprar, contratar a venda ou compra ou de outra forma alienar ou adquirir, dentro de até 90 dias subseqüentes à data do Prospecto Definitivo, qualquer Ação, qualquer valor mobiliário conversível em, ou que represente um direito de receber Ações, exceto o Lote Suplementar.
Opções	Alguns dos Acionistas Vendedores concederão, nos termos do artigo 24, caput da Instrução CVM 400: (i) ao Coordenador Líder da Oferta Brasileira, uma opção a ser exercida, total ou parcialmente, pelo Coordenador Líder da Oferta Brasileira, em comum acordo com os Coordenadores da Oferta Brasileira, para a aquisição de um lote suplementar equivalente a até 15% das Ações inicialmente ofertadas no âmbito da Oferta Global (a "Opção de Ações Suplementares"), deduzidas as Ações sob forma de ADSs que forem objeto de exercício da Opção de ADSs Suplementares; e (ii) à Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated, uma opção a ser exercida, total ou parcialmente, pela Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated, em comum acordo com os Coordenadores da Oferta Internacional, para a aquisição de um lote suplementar equivalente a até 15% das Ações inicialmente ofertadas na Oferta Global, sob a forma de ADSs, deduzidas as Ações forem objeto de exercício da Opção de Ações Suplementares (a "Opção de ADSs Suplementares", e em conjunto com a Opção de Ações

	Suplementares, as "Opções"). As Opções serão destinadas exclusivamente a atender a um eventual excesso de demanda que venha a ser constatado no decorrer da Oferta Global e poderão ser exercidas no prazo de até 30 (trinta) dias contados da data de publicação do Anúncio de Início de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A. (o "Anúncio de Início"), nas mesmas condições e preço das Ações e ADSs inicialmente ofertadas.
Preço por Ação	R$[•], preço de emissão/venda por Ação, fixado após a conclusão do Procedimento de *Bookbuilding*, em consonância com o disposto no artigo 170, parágrafo 1º, inciso III, da Lei das Sociedades por Ações, e com o disposto no artigo 44 da Instrução CVM nº 400/03.
Investidores Não Qualificados	Investidores pessoas físicas e jurídicas e clubes de investimento registrados na BOVESPA, nos termos da regulamentação em vigor, residentes e domiciliados no Brasil, que não sejam considerados Investidores Qualificados e que tenham realizado Pedidos de Reserva no Período de Reserva ou no Período de Reserva para Investidores que sejam Pessoas Vinculadas.
Pessoas Vinculadas	Investidores que sejam: (1) administradores da Gafisa; (2) controladores ou administradores de qualquer uma das Instituições Participantes da Oferta Brasileira ou dos Coordenadores da Oferta Internacional; (3) outras pessoas vinculadas à Oferta Global; ou (4) os respectivos cônjuges ou companheiros, ascendentes, descendentes e colaterais até o segundo grau de cada uma das pessoas referidas nos itens (1), (2) ou (3).
Investidores Estrangeiros	Investidores residentes ou domiciliados no exterior, que invistam no Brasil em conformidade com os mecanismos de investimento da Resolução nº 2.689/00 e da Instrução CVM nº 325/00.
Investidores Qualificados	Pessoas físicas, jurídicas e clubes de investimento cujos valores de investimento excederam o limite de aplicação de R$300 mil, fundos de investimentos, fundos de pensão, entidades administradoras de recursos de terceiros registradas na CVM, entidades autorizadas a funcionar pelo Banco Central, condomínios destinados à aplicação em carteira de títulos e valores mobiliários registrados na CVM e/ou na BOVESPA, seguradoras, entidades de previdência complementar e de capitalização e Investidores Estrangeiros.
Pedido de Reserva	Formulário específico celebrado em caráter irrevogável e irretratável, para reserva de Ações, no âmbito da Oferta de Varejo, firmado por Investidores Não Qualificados e outras Pessoas Vinculadas.
Período de Reserva	Prazo para formulação de Pedido de Reserva, a ser iniciado em 1º de março de 2007 e encerrado em 14 de março de 2007, inclusive.
Período de Reserva para Investidores que sejam Pessoas Vinculadas	Prazo para investidores que sejam Pessoas Vinculadas efetuarem seus Pedidos de Reserva, a ser iniciado 1º de março de 2007 e encerrado em 6 de março de 2007.

TERMOS E CONDIÇÕES DA OFERTA

1. Composição do Capital Social

1.1 A composição do nosso capital social na data do presente Prospecto Preliminar é a seguinte:

	Subscrito e Integralizado[1]	
Espécie e Classe das Ações	**Quantidade[3]**	**Valor (Em R$)[2]**
Ordinárias	109.882.466	726.768.086,16
Total	**109.882.466**	**726.768.086,16**

(1) Todas as ações emitidas foram integralizadas.
(2) Todas as ações são nominativas, escriturais e sem valor nominal.
(3) Excluídas as 3.124.972 ações ordinárias em tesouraria.

1.2 Após a conclusão da Oferta Global, a composição do nosso capital social será a seguinte:

	Subscrito e Integralizado[1]	
Espécie e Classe das Ações	**Quantidade [2][3]**	**Valor (Em R$) [4] [5]**
Ordinárias	128.644.458	--
Total	**128.644.458**	**[•]**

(1) Todas as ações emitidas foram integralizadas.
(2) Considerando a colocação total da quantidade de Ações objeto da Oferta Global, sem considerar o exercício das Opções e as Ações/ADSs Adicionais.
(3) Excluídas as 3.124.972 ações ordinárias em tesouraria.
(4) Todas as ações são nominativas, escriturais e sem valor nominal.
(5) A Reunião do Conselho de Administração que aprovará o preço de distribuição será realizada em 15 de março de 2007.

1.3 O quadro abaixo indica a quantidade de ações de nossa emissão de propriedade de nossos acionistas e de nossos conselheiros e diretores em conjunto, bem como as ações em tesouraria, antes e após a conclusão da Oferta Global:

	Ações Antes da Oferta Global	
Acionistas	**Ações Ordinárias**	**Capital Total (Em %)**
EIP Brazil Holdings, LLC	19.867.998	17,6
Brazil Development Equity Investments, LLC	16.747.881	14,8
EIP Brazil Holdings, GK	7.132.000	6,3
Oppeinheimer Funds, Inc.	6.049.300	5,4
Marsico Capital Management, LLC	5.694.796	5,0
Emerging Markets Capital Investments, LLC	5.720.846	5,1
EI Fund II Brazil, GK	1.234.044	1,1
Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves	2.057.863	1,8
Renato de Albuquerque	3.429.756	3,0
Administradores	570.415	0,5
Outros Acionistas	41.377.567	36,6
Tesouraria	3.124.972	2,8
Total	**113.007.438**	**100,0**

Acionistas	Ações Após a Oferta Global[1]	
	Ações Ordinárias	Capital Total (Em %)
EIP Brazil Holdings, LLC	19.366.392	14,7
Brazil Development Equity Investments, LLC	13.601.077	10,3
EIP Brazil Holdings, GK	-	-
Oppeinheimer Funds, Inc.	6.049.300	4,6
Marsico Capital Management, LLC	5.694.796	4,3
Emerging Markets Capital Investments, LLC	-	-
EI Fund II Brazil, GK	-	-
Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves	865.619	0,7
Renato de Albuquerque	1.442.692	1,1
Administradores e Conselheiros	570.415	0,4
Outros Acionistas	81.054.167	61,5
Tesouraria	3.124.972	2,4
Total	**131.769.430**	**100,0**

(1) Sem considerar o exercício das Opções e as Ações/ADSs Adicionais, conforme definidos abaixo.

Se bem sucedida a presente Oferta Global, o nosso controle acionário, que já é difuso, ficará ainda mais pulverizado, conforme demonstra o quadro acima. Veja a seção "Principais Acionistas e Acionistas Vendedores" para maiores informações.

2. Características da Oferta Global

2.1. Descrição da Oferta Global

Serão objeto da Oferta Global 39.676.600 Ações ordinárias, nominativas, escriturais, sem valor nominal, livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames e de emissão da Gafisa S.A. (as "Ações" e a "Companhia", respectivamente), totalizando R$1.400,6 milhão (calculado com base em um preço de emissão/venda de R$35,30, que foi a cotação oficial das Ações divulgada pela BOVESPA em 16 de fevereiro de 2007), compreendendo: (i) 18.761.992 novas Ações a serem emitidas pela Gafisa, com a exclusão do direito de preferência dos nossos atuais acionistas, nos termos do artigo 172, inciso I, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 e posteriores alterações, dentro do limite de capital autorizado conforme previsto no artigo 6º do nosso Estatuto Social, podendo, inclusive, ser emitidas sob a forma de *American Depositary Shares* (as "ADSs"), representadas por *American Depositary Receipts* (os "ADRs") (a "Distribuição Pública Primária"); e (ii) 20.914.608 Ações, as quais também poderão ser alienadas sob a forma de ADSs, representadas por ADRs, de titularidade da EIP Brazil Holdings, GK (a "EIP Brazil GK"), EI Fund II Brazil, GK (a "EI Fund II Brazil"), EIP Brazil Holdings, LLC (a "EIP Brazil LLC"), Brazil Development Equity Investments, LLC (a "Brazil Development"), Emerging Markets Capital Investments, LLC (a "Emerging Markets CI"), o Sr. Renato de Albuquerque (o "Renato de Albuquerque") e o Sr. Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves (o "Nuno Alves" e, em conjunto com a EIP Brazil GK, EI Fund II Brazil, EIP Brazil LLC, Brazil Development, Emerging Markets CI e Renato de Albuquerque, os "Acionistas Vendedores") (a "Distribuição Pública Secundária").

A Oferta Global compreenderá (i) a distribuição pública primária e secundária de Ações no Brasil (a "Oferta Brasileira"), em mercado de balcão não-organizado, em conformidade com a Instrução CVM nº 400/03, que será coordenada pelo o Banco Merrill Lynch de Investimentos S.A. (o "Coordenador Líder"), o Banco Itaú BBA S.A. (o "Itaú BBA") e o Citigroup Global Markets Brasil, Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. (o "Citigroup" e, em conjunto com o Coordenador Líder e o Itaú BBA, os "Coordenadores da Oferta Brasileira"), com a participação de determinadas instituições financeiras e das corretoras consorciadas, indicadas no item 2.4 abaixo (os "Coordenadores Contratados" e as "Corretoras Consorciadas", respectivamente, e em conjunto com os Coordenadores da Oferta Brasileira, as "Instituições Participantes da Oferta Brasileira"), incluindo esforços de colocação das Ações no exterior para Investidores Estrangeiros que invistam no Brasil em conformidade com os mecanismos de investimento da Resolução do CMN nº 2.689, de 26 de janeiro de 2000, e posteriores alterações (a "Resolução nº 2.689/00"), e da Instrução da CVM nº 325, de

27 de janeiro de 2000, e posteriores alterações (a "Instrução CVM nº 325/00"), e simultaneamente (ii) a distribuição pública primária e secundária de Ações no exterior, sob a forma de ADSs, representadas por ADRs e de titularidade dos Acionistas Vendedores (a "Oferta Internacional" e, em conjunto com a Oferta Brasileira, a "Oferta Global"), com registro na SEC, em conformidade com os procedimentos previstos no *Securities Act*, nos termos do *International Purchase Agreement* (o "Contrato Internacional"), a ser coordenada pela Merrill Lynch Incorporated, pela Itaú Securities e pelo Citigroup Global Markets (conjuntamente, os "Coordenadores da Oferta Internacional"). Cada ADS corresponderá a 2 Ações.

Poderá haver realocação de Ações e ADSs entre a Oferta Brasileira e a Oferta Internacional em função da demanda verificada no Brasil e no exterior durante o curso normal da Oferta Global, na forma prevista no Contrato de Intersindicalização, a ser celebrado entre os Coordenadores da Oferta Brasileira e os Coordenadores da Oferta Internacional.

Alguns dos Acionistas Vendedores concederão, nos termos do artigo 24, caput da Instrução CVM 400: (i) ao Coordenador Líder da Oferta Brasileira, uma opção a ser exercida, total ou parcialmente, pelo Coordenador Líder da Oferta Brasileira, em comum acordo com os Coordenadores da Oferta Brasileira, para a aquisição de um lote suplementar equivalente a até 15% das Ações inicialmente ofertadas no âmbito da Oferta Global (a "Opção de Ações Suplementares"), deduzidas as Ações sob forma de ADSs que forem objeto de exercício da Opção de ADSs Suplementares; e (ii) à Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated, uma opção a ser exercida, total ou parcialmente, pela Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated, em comum acordo com os Coordenadores da Oferta Internacional, para a aquisição de um lote suplementar equivalente a até 15% das Ações inicialmente ofertadas na Oferta Global, sob a forma de ADSs, deduzidas as Ações forem objeto de exercício da Opção de Ações Suplementares (a "Opção de ADSs Suplementares", e em conjunto com a Opção de Ações Suplementares, as "Opções"). As Opções serão destinadas exclusivamente a atender a um eventual excesso de demanda que venha a ser constatado no decorrer da Oferta Global e poderão ser exercidas no prazo de até 30 (trinta) dias contados da data de publicação do Anúncio de Início de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A. (o "Anúncio de Início"), nas mesmas condições e preço das Ações e ADSs inicialmente ofertadas.

A Oferta Global será registrada no Brasil junto à CVM, em conformidade com os procedimentos previstos na Instrução CVM nº 400/03. Nos termos do *Securities Act* foi solicitado o registro (*Registration Statement*) relativo à Oferta Internacional perante a SEC. Os ADSs, representados por ADRs, não poderão ser ofertados ou vendidos no exterior sem registro ou concessão de dispensa de tal registro. Qualquer oferta pública no exterior será feita com a utilização de prospecto, o qual conterá informações detalhadas sobre nós e a nossa administração, bem como sobre suas demonstrações financeiras.

As Ações objeto da Oferta Brasileira serão colocadas pelas Instituições Participantes da Oferta Brasileira em regime de garantia firme de liquidação, individual e não solidária, prestada pelos Coordenadores da Oferta Brasileira. As Ações objeto da Oferta Brasileira que forem objeto de esforços de colocação no exterior pelos Agentes de Colocação Internacional junto a Investidores Estrangeiros serão integralmente colocadas no Brasil pelas Instituições Participantes da Oferta Brasileira e obrigatoriamente subscritas e integralizadas e/ou adquiridas e liquidadas no Brasil, em moeda corrente nacional, nos termos do artigo 19, parágrafo 4º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e posteriores alterações.

As Ações objeto da Oferta Internacional serão distribuídas no exterior pelos Coordenadores da Oferta Internacional, sob a forma de ADSs, representadas por ADRs, em regime de garantia firme de liquidação, individual e não solidária, nos termos do Contrato Internacional.

2.2 Quantidade, Valor, Classe e Espécie das Ações Objeto da Oferta Global

Na hipótese de não haver o exercício das Opções:

Ofertante	Quantidade de Ações	Preço por Ação (Em R$)	Montante (Em R$)	Recursos recebidos líquidos de comissões (Em R$ mil)
Companhia	18.761.992	[•]	[•]	[•]
EIP Brazil Holdings, LLC	501.606	[•]	[•]	[•]
EIP Brazil Holdings, GK	7.132.000	[•]	[•]	[•]
EI Fund II Brazil, GK	1.234.044	[•]	[•]	[•]
Brazil Development Equity Investments, LLC	3.146.804	[•]	[•]	[•]
Emerging Markets Capital Investments, LLC	5.720.846	[•]	[•]	[•]
Nuno Alves	1.192.244	[•]	[•]	[•]
Renato de Albuquerque	1.987.064	[•]	[•]	[•]
Total	39.676.600	[•]	[•]	[•]

Na hipótese de haver o exercício integral das Opções:

Ofertante	Quantidade de Ações	Preço por Ação (Em R$)	Montante (Em R$)	Recursos recebidos líquidos de comissões (Em R$ mil)
Companhia	18.761.992	[•]	[•]	[•]
EIP Brazil Holdings, LLC	1.330.148	[•]	[•]	[•]
EIP Brazil Holdings, GK	7.132.000	[•]	[•]	[•]
EI Fund II Brazil, GK	1.234.044	[•]	[•]	[•]
Brazil Development Equity Investments, LLC	4.621.343	[•]	[•]	[•]
Emerging Markets Capital Investments, LLC	5.720.846	[•]	[•]	[•]
Nuno Alves	1.192.244	[•]	[•]	[•]
Renato de Albuquerque	1.987.064	[•]	[•]	[•]
Total	45.628.090	[•]	[•]	[•]

2.3 Direitos, Vantagens e Restrições das Ações Objeto da Oferta Global

As Ações garantem aos seus titulares todos os direitos assegurados às ações de nossa emissão, nos termos previstos no nosso Estatuto Social, na Lei das Sociedades por Ações e no Regulamento do Novo Mercado, conforme descrito no presente Prospecto Preliminar, dentre os quais incluem-se os seguintes:

(a) direito de voto nas nossas assembléias gerais, sendo que a cada Ação corresponderá a um voto;

(b) direito ao dividendo obrigatório, em cada exercício social, não inferior a 25% do lucro líquido do respectivo exercício, ajustado nos termos do artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações;

(c) direito de alienar as Ações, nas mesmas condições asseguradas a um eventual acionista controlador, no caso de alienação, direta ou indireta, a título oneroso do nosso controle, tanto por meio de uma única operação, como por meio de operações sucessivas (*tag along*);

(d) direito de alienar as Ações em oferta pública a ser realizada por um eventual acionista controlador, em caso de cancelamento do registro de companhia aberta ou de cancelamento de listagem das ações de nossa emissão no Novo Mercado, pelo seu valor econômico, apurado mediante laudo de avaliação elaborado por empresa especializada e independente; e

(e) direito ao recebimento de dividendos integrais e demais distribuições pertinentes às Ações que vierem a ser declarados pela Companhia a partir da Data de Liquidação e todos os demais benefícios conferidos aos titulares das Ações.

2.4. Instituições Participantes da Oferta Brasileira

Os Coordenadores da Oferta Brasileira convidaram os Coordenadores Contratados e as Corretoras Consorciadas indicadas no item 19 abaixo, para participar da colocação das Ações objeto da Oferta Brasileira.

2.5. Aprovações Societárias

O aumento do nosso capital dentro do limite de capital autorizado, nos termos do artigo 6º do nosso Estatuto Social, com a exclusão do direito de preferência dos nossos atuais acionistas na subscrição de ações no âmbito da Distribuição Pública Primária, nos termos do artigo 172, inciso I, da Lei das Sociedades por Ações, e os termos da Oferta Global, foram aprovados na reunião do nosso conselho de administração realizada em 17 de janeiro de 2007, cuja ata consta da "Parte III - Anexos" deste Prospecto Preliminar. A Distribuição Pública Secundária e os termos da Oferta Global foram aprovados pelos órgãos competentes dos Acionistas Vendedores, conforme documentos integrantes da Parte III (Anexos) deste Prospecto Preliminar.

A fixação do Preço por Ação será aprovada pelo nosso conselho de administração antes da concessão do registro da Oferta Global pela CVM, em reunião a ser realizada em 15 de março de 2007.

A Oferta Global foi aprovada (i) na reunião do Conselho de Administração da Companhia realizada em 17 de janeiro de 2007; (ii) pelo acionista controlador da Brazil Development em 5 de fevereiro de 2007; (iii) pelo acionista controlador da Emerging Markets em 5 de fevereiro de 2007; (iv) pelo acionista controlador da EI Fund Brazil em 2 de fevereiro de 2007; (v) pelo acionista controlador da EIP Brazil Holdings em 2 de fevereiro de 2007; e (vii) pelo acionista controlador da EIP Brazil Holdings GK em 2 de fevereiro de 2007.

3. Procedimento da Oferta Brasileira

Após o encerramento do Período de Reserva (conforme definido no item 3.1(a) abaixo), a realização do Procedimento de *Bookbuilding* (conforme definido no item 5 abaixo), a concessão do registro da distribuição pública primária e secundária pela CVM, a publicação do Anúncio de Início do Prospecto Definitivo de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa (o "Prospecto Definitivo"), as Instituições Participantes da Oferta Brasileira realizarão a distribuição das Ações da Oferta Brasileira em regime de garantia firme de liquidação, individual e não solidária, nos termos da Instrução CVM nº 400/03, por meio de duas ofertas distintas, quais sejam, a oferta de varejo (a "Oferta de Varejo") e a oferta institucional (a "Oferta Institucional").

Os Coordenadores da Oferta Brasileira, com a nossa expressa anuência e dos Acionistas Vendedores, elaboraram o plano de distribuição das Ações, nos termos do parágrafo 3º do artigo 33 da Instrução CVM nº 400/03 e do Regulamento do Novo Mercado, no que diz respeito ao esforço de dispersão acionária, o qual leva em conta suas relações com clientes e outras considerações de natureza comercial ou estratégica dos Coordenadores da Oferta Brasileira, da Companhia e dos Acionistas Vendedores, observado que os Coordenadores da Oferta Brasileira deverão assegurar a adequação do investimento ao perfil de risco de seus clientes, bem como o tratamento justo e eqüitativo aos investidores.

3.1. Oferta de Varejo

A Oferta de Varejo será realizada junto a (i) investidores pessoas físicas e jurídicas e clubes de investimento (registrados na BOVESPA, nos termos da regulamentação em vigor), residentes e domiciliados no Brasil, que não sejam considerados Investidores Qualificados (conforme definido no item 3.2 abaixo), que decidirem participar da Oferta de Varejo, por meio da efetivação de Pedidos de Reserva (conforme definido no item (a) abaixo), no Período de Reserva, destinados à subscrição de Ações no âmbito da Oferta Brasileira, nas condições descritas neste item 3.1 (os "Investidores Não Qualificados"), e ainda os Investidores Não Qualificados que realizarem Pedidos de Reserva no Perídodo de Reserva para Investidores que sejam Pessoas Vinculadas (conforme definido no item (b) abaixo), nas condições descritas neste item 3.1.

O montante mínimo de 10% (dez por cento) da totalidade das Ações objeto da Oferta Brasileira, sem considerar o exercício da Opção de Ações Suplementares e as Ações/ADSs Adicionais, e máximo de 15% das Ações objeto da Oferta Brasileira, sem considerar o exercício da Opção de Ações Suplementares e as Ações/ADSs Adicionais ("Ações Objeto da Oferta de Varejo"), será destinado prioritariamente à colocação pública junto a Investidores Não Qualificados. O montante mínimo de 10% das Ações sob a forma de ADSs objeto da Oferta Internacional, sem considerar o exercício da Opção de ADSs Suplementares e as Ações/ADSs Adicionais, será destinado prioritariamente à colocação pública junto a pessoas físicas residentes e domiciliadas no exterior. Os montantes mínimos e máximos referidos neste item serão verificados antes de qualquer eventual realocação entre as Ações objeto da Oferta Brasileira e as Ações sob a forma de ADSs objeto da Oferta Internacional, sendo que será assegurado que 10% da Oferta Global será alocado para Investidores Não-Qualificados no Brasil ou no exterior, caso haja demanda.

A Oferta de Varejo observará o procedimento a seguir descrito:

(a) ressalvado o disposto no item (b) abaixo, os Investidores Não Qualificados interessados poderão realizar reservas de Ações junto a uma única Instituição Participante da Oferta Brasileira, mediante o preenchimento de formulário específico celebrado em caráter irrevogável e irretratável, exceto pelo disposto nos itens (c), (i), (j) e (k) abaixo (o "Pedido de Reserva"), no período compreendido entre 2 de março de 2007 e 14 de março de 2007, inclusive (o "Período de Reserva"), o qual poderá ser estendido por decisão da Companhia e dos Coordenadores da Oferta Brasileira, observado o valor mínimo de investimento de R$3.000,00 (três mil reais) e o valor máximo de investimento de R$300.000,00 (trezentos mil reais) (os "Valores Mínimo e Máximo do Pedido de Reserva") por Investidor Não Qualificado, sem a necessidade de depósito prévio do valor do investimento pretendido;

(b) investidores que sejam (i) administradores da Companhia, (ii) controladores ou administradores de qualquer uma das Instituições Participantes da Oferta Brasileira ou dos Coordenadores da Oferta Internacional, (iii) outras pessoas vinculadas à Oferta Global, ou (iv) os cônjuges ou companheiros, ascendentes, descendentes e colaterais até o segundo grau de cada uma das pessoas referidas nos itens (i), (ii) ou (iii) (as "Pessoas Vinculadas") e que sejam Investidores Não Qualificados indicarão, obrigatoriamente, no respectivo Pedido de Reserva, a sua qualidade de Pessoa Vinculada, e deverão efetuar seus Pedidos de Reserva no período compreendido entre 2 de março de 2007 e 6 de março de 2007 (o "Período de Reserva para Investidores que sejam Pessoas Vinculadas"), observados os Valores Mínimo e Máximo do Pedido de Reserva, sem a necessidade de depósito prévio do valor do investimento pretendido, sob pena de terem seus Pedidos de Reserva cancelados;

(c) cada Investidor Não Qualificado, poderá estipular, no respectivo Pedido de Reserva, o preço máximo por Ação como condição de eficácia do seu Pedido de Reserva, nos termos do parágrafo 3º do artigo 45 da Instrução CVM 400. Caso o Investidor Não Qualificado opte por estipular um preço máximo por Ação no Pedido de Reserva e o Preço por Ação (conforme definido no item 5 abaixo) seja fixado em valor superior ao preço máximo por Ação estipulado pelo investidor, o respectivo Pedido de Reserva será automaticamente cancelado pela respectiva Instituição Participante da Oferta Brasileira;

(d) após a concessão do registro da Oferta Global pela CVM, a quantidade de Ações subscritas e o respectivo valor do investimento dos Investidores Não Qualificados serão informados a cada um deles até às 12:00 horas do dia útil seguinte à data de publicação do Anúncio de Início, pela Instituição Participante da Oferta Brasileira que houver recebido o respectivo Pedido de Reserva, por meio de mensagem enviada ao endereço eletrônico fornecido no Pedido de Reserva ou, na sua ausência, por telefone ou correspondência, sendo o pagamento limitado ao valor do Pedido de Reserva e ressalvada a possibilidade de rateio prevista no item (h) abaixo;

(e) cada Investidor Não Qualificado, deverá efetuar o pagamento do valor indicado no item (d) acima, junto à Instituição Participante da Oferta Brasileira onde houver efetuado o respectivo Pedido de Reserva, em recursos imediatamente disponíveis, até às 10:30 horas da Data de Liquidação (conforme definida no item 4 abaixo). Não havendo pagamento pontual, o Pedido de Reserva será automaticamente cancelado pela Instituição Participante da Oferta Brasileira junto à qual o Pedido de Reserva tenha sido realizado;

(f) após às 16:00 horas da Data de Liquidação (conforme definida no item 4 abaixo), a CBLC, em nome de cada uma das Instituições Participantes da Oferta Brasileira junto à qual o Pedido de Reserva tenha sido realizado, entregará a cada Investidor Não Qualificado que com ela tenha feito a reserva, o número de Ações correspondente à relação entre o valor do investimento pretendido constante do Pedido de Reserva e o Preço por Ação (conforme definido no item 5 abaixo), ressalvadas as possibilidades de desistência e cancelamento previstas nos itens ©, (i), (j) e (k) abaixo, e a possibilidade de rateio prevista no item (h) abaixo. Caso tal relação resulte em fração de Ação, o valor do investimento será limitado ao valor correspondente ao maior número inteiro de Ações;

(g) caso a totalidade dos Pedidos de Reserva de Ações realizados por Investidores Não Qualificados seja igual ou inferior ao montante das Ações Objeto da Oferta de Varejo, não haverá rateio, sendo todos os Investidores Não Qualificados integralmente atendidos em todas as suas reservas, e eventuais sobras no lote ofertado aos Investidores Não Qualificados serão destinadas a Investidores Qualificados, nos termos descritos no item 3.2 abaixo;

(h) caso caso a totalidade dos Pedidos de Reserva de Ações realizados por Investidores Não Qualificados seja superior ao montante das Ações Objeto da Oferta de Varejo, será realizado o rateio de tais Ações entre todos os Investidores Não Qualificados. O critério de rateio para os Investidores Não Qualificados será a divisão igualitária e sucessiva das Ações destinadas aos Investidores Não Qualificados, entre todos os Investidores Não Qualificados, limitada ao valor individual de cada Pedido de Reserva, até que se esgote a quantidade de Ações destinada prioritariamente à colocação junto aos Investidores Não Qualificados;

(i) exclusivamente na hipótese de ser verificada divergência relevante entre as informações constantes do Prospecto Preliminar de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A. (o "Prospecto Preliminar") e as informações constantes do Prospecto Definitivo que altere substancialmente o risco assumido pelo Investidor Não Qualificado, ou a sua decisão de investimento, poderá referido Investidor Não Qualificado desistir do Pedido de Reserva após o início do Período de Colocação. Nesta hipótese, o Investidor Não Qualificado deverá informar sua decisão de desistência do Pedido de Reserva à Instituição Participante da Oferta Brasileira que houver recebido o respectivo Pedido de Reserva, em conformidade com os termos e no prazo estipulado no respectivo Pedido de Reserva, que será automaticamente cancelado pela respectiva Instituição Participante da Oferta Brasileira;

(j) na hipótese de não haver a conclusão da Oferta Global, ou na hipótese de resilição do Contrato de Distribuição, todos os Pedidos de Reserva serão automaticamente cancelados e cada uma das Instituições Participantes da Oferta Brasileira comunicará o cancelamento da Oferta Global, inclusive por meio de publicação de aviso ao mercado, aos Investidores Não Qualificados, que houverem efetuado Pedido de Reserva junto a tal Instituição Participante da Oferta Brasileira; e

(k) na hipótese de haver descumprimento, por qualquer dos Coordenadores Contratados ou das Corretoras Consorciadas, de qualquer das normas de conduta previstas na regulamentação aplicável à Oferta Global, incluindo, sem limitação, aquelas previstas na Instrução CVM 400, tal Coordenador Contratado ou Corretora Consorciada deixará de integrar o grupo de instituições financeiras responsáveis pela colocação de Ações no âmbito da Oferta Global, pelo que serão cancelados todos os Pedidos de Reserva que tenha recebido. O Coordenador Contratado ou a Corretora Consorciada a que se refere este item (k) deverá informar imediatamente aos Investidores Não Qualificados, que com ela tenham feito reserva sobre o referido cancelamento.

As Instituições Participantes da Oferta Brasileira somente atenderão aos Pedidos de Reserva feitos por Investidores Não Qualificados, titulares de conta corrente bancária nelas aberta ou mantida pelo respectivo investidor. Os Investidores Não Qualificados interessados na realização do Pedido de Reserva foram orientados a ler cuidadosamente os termos e condições estipulados nos respectivos Pedidos de Reserva, bem como as informações constantes neste Prospecto Preliminar.

3.2. Oferta Institucional

A Oferta Institucional será realizada junto a pessoas físicas, jurídicas e clubes de investimento cujos valores de investimento excedam o limite de aplicação de R$300.000,00 (trezentos mil), fundos de investimentos, fundos de pensão, entidades administradoras de recursos de terceiros registradas na CVM, entidades autorizadas a funcionar pelo Banco Central, condomínios destinados à aplicação em carteira de títulos e valores mobiliários registrados na CVM e/ou na BOVESPA, seguradoras, entidades de previdência complementar e de capitalização e Investidores Estrangeiros que invistam no Brasil em conformidade com os mecanismos de investimento da Resolução nº 2.689/00 e Instrução CVM nº 325/00 (os "Investidores Qualificados").

Após o atendimento dos Pedidos de Reserva, as Ações serão destinadas à colocação pública junto a Investidores Qualificados, por meio das Instituições Participantes da Oferta Brasileira, não sendo admitidas para Investidores Qualificados reservas antecipadas e inexistindo valores mínimos ou máximos de investimento.

Caso o número de Ações objeto de ordens recebidas de Investidores Qualificados durante o Procedimento de *Bookbuilding* (conforme definido no item 5 abaixo) exceda o total de Ações remanescentes após o atendimento, nos termos e condições descritas acima, dos Pedidos de Reserva dos Investidores Não Qualificados, terão prioridade no atendimento de suas respectivas ordens os Investidores Qualificados que, a nosso critério, a critério dos Acionistas Vendedores e a critério dos Coordenadores da Oferta Brasileira, melhor atendam ao objetivo desta Oferta Global de criar uma base diversificada de acionistas formada por Investidores Qualificados com diferentes critérios de avaliação, ao longo do tempo, sobre as nossas perspectivas, nosso setor de atuação e a conjuntura macroeconômica brasileira e internacional.

Os Investidores Qualificados deverão realizar a subscrição e integralização das Ações objeto da Oferta Brasileira mediante o pagamento à vista, em moeda corrente nacional, no ato da subscrição e integralização e/ou aquisição e liquidação das Ações.

4. Prazos da Oferta Global

O prazo para a distribuição das Ações objeto da Oferta Global terá início na data de publicação do Anúncio de Início e será encerrado na data de publicação do Anúncio de Encerramento de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa (o "Anúncio de Encerramento"), limitada ao prazo máximo de 6 meses, contados a partir da data de publicação do Anúncio de Início (o "Prazo de Distribuição").

Os Coordenadores da Oferta Brasileira terão o prazo de até 3 dias úteis, contados a partir da data de publicação do Anúncio de Início, para efetuar a colocação de Ações (o "Período de Colocação"). A liquidação física e financeira da Oferta Global está prevista para ser realizada no último dia do Período de Colocação (a "Data de Liquidação").

Em caso de exercício da garantia firme e posterior revenda das Ações junto ao público pelos Coordenadores da Oferta Brasileira durante o Prazo de Distribuição, o preço de revenda será o preço de mercado das Ações, observado o valor mínimo equivalente ao Preço por Ação, ressalvada a atividade prevista no Contrato de Estabilização (abaixo definido).

A data de início da Oferta Global será divulgada mediante a publicação do Anúncio de Início, em conformidade com o previsto no parágrafo único do artigo 52 da Instrução CVM nº 400/03.

O término da Oferta Global e seu resultado serão anunciados mediante a publicação do Anúncio de Encerramento, em conformidade com o artigo 29 da Instrução CVM nº 400/03.

5. Preço por Ação

O preço de emissão/venda por Ação objeto da Oferta Global (o "Preço por Ação") será fixado após a conclusão do procedimento de coleta de intenções de investimento junto a Investidores Qualificados, a ser realizado no Brasil, pelos Coordenadores da Oferta Brasileira, em conformidade com o artigo 44 da Instrução CVM nº 400/03, e no exterior, pelos Coordenadores da Oferta Internacional (o "Procedimento de *Bookbuilding*"), em consonância com o disposto no artigo 170, parágrafo 1º, inciso III, da Lei das Sociedades por Ações. O Preço por Ação será aprovado pelo nosso conselho de administração antes da obtenção do registro da Oferta Global pela CVM.

A escolha do critério de determinação do Preço por Ação é justificada, tendo em vista que tal preço não promoverá a diluição injustificada dos nossos atuais acionistas, uma vez que o valor de mercado das Ações a serem subscritas/adquiridas será aferido por meio da realização do Procedimento de *Bookbuilding*, o qual reflete o valor pelo qual os Investidores Qualificados apresentarão suas ordens firmes de subscrição/aquisição no contexto da Oferta Global. Os Investidores Não Qualificados que aderirem à Oferta de Varejo não participarão do Procedimento de *Bookbuilding* e, portanto, não participarão do processo de determinação do Preço por Ação.

O critério do artigo 170, parágrafo 1º, inciso III da Lei das Sociedades por Ações tem como parâmetro (i) a cotação oficial das nossas ações de emissão na BOVESPA; e (ii) as indicações de interesse, em função da qualidade da demanda (por volume e preço).

6. Cronograma da Oferta Brasileira

Segue abaixo um cronograma das etapas da Oferta Brasileira, informando seus principais eventos a partir da publicação do Aviso ao Mercado:

Ordem dos Eventos	Eventos	Datas previstas [(1)]
1.	Disponibilização do Prospecto Preliminar	22 de fevereiro de 2007
2.	Publicação do Aviso ao Mercado (sem logotipos das Corretoras Consorciadas)	23 de fevereiro de 2007
3.	Início do Procedimento de *Bookbuilding*	23 de fevereiro de 2007
4.	Início das Apresentações de *Roadshow*	23 de fevereiro de 2007
5.	Publicação do aviso ao mercado (com logotipo das Corretoras Consorciadas)	2 de março de 2007
6.	Início do Período de Reserva (inclusive Pessoas Vinculadas)	2 de março de 2007
7.	Encerramento do Período de Reserva para Investidores que sejam Pessoas Vinculadas	6 de março de 2007
8.	Encerramento do Período de Reserva	14 de março de 2007
9.	Encerramento das Apresentações de *Roadshow*	15 de março de 2007
10.	Encerramento do Procedimento de *Bookbuilding*	15 de março de 2007
11.	Fixação do Preço por Ação	15 de março de 2007
12.	Assinatura do Contrato de Distribuição e de outros documentos relacionados à Oferta Global	15 de março de 2007
13.	Concessão dos Registros da Oferta Global	16 de março de 2007
14.	Publicação do Anúncio de Início	16 de março de 2007
15.	Disponibilização do Prospecto Definitivo	16 de março de 2007
16.	Início do Prazo de Exercício das Opções	16 de março de 2007
17.	Início de Negociação das Ações no Novo Mercado da BOVESPA	16 de março de 2007
18.	Data de Liquidação	21 de março de 2007
19.	Encerramento do Prazo de Exercício das Opções	14 de abril de 2007
20.	Data Máxima de Liquidação das Opções	19 de abril de 2007
21.	Data Máxima de Publicação do Anúncio de Encerramento e prazo para alienação das Ações que tenham sido adquiridas pelos Coordenadores da Oferta Brasileira em decorrência da prestação de garantia firme	20 de abril de 2007

[(1)] Todas as datas previstas são meramente indicativas e estão sujeitas a alterações, suspensões ou prorrogações a nosso critério, do Acionista Vendedor, dos Coordenadores da Oferta Brasileira e dos Coordenadores da Oferta Internacional.

7. Contrato de Distribuição

De acordo com os termos do Contrato de Coordenação e Garantia Firme de Subscrição, Aquisição e Colocação de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa, a ser celebrado entre nós, os Acionistas Vendedores, os Coordenadores da Oferta Brasileira e a CBLC (o "Contrato de Distribuição"), os Coordenadores da Oferta Brasileira concordaram em, após a concessão dos registros de distribuição pública primária e secundária pela CVM, distribuir as Ações objeto da Oferta Brasileira no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, em regime de garantia firme de liquidação, individual e não solidária, em conformidade com a Instrução CVM nº 400/03, nos percentuais indicados na tabela abaixo:

Coordenadores da Oferta Brasileira	**Total da Oferta Brasileira (Em %)**
Banco Merrill Lynch de Investimentos S.A.	[●]
Banco Itaú BBA S.A.	[●]
Citigroup Global Markets Brasil, Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.	[●]

O Contrato de Distribuição estabelece que a obrigação dos Coordenadores da Oferta Brasileira de efetuar o pagamento pelas Ações está sujeita a determinadas condições, como a entrega de pareceres por seus assessores legais, cartas de conforto pelos nossos auditores e a assinatura de acordos de não disposição das ações por nós emitidas, pelos nossos conselheiros, pelos nossos diretores, e pelos Acionistas Vendedores, "Restrição à Venda de Ações Ordinárias (*Lock-up*)". De acordo com o Contrato de Distribuição, nos obrigamos a indenizar os Coordenadores da Oferta Brasileira em certas circunstâncias e contra determinadas contingências.

O Contrato de Distribuição estará disponível para consulta e obtenção de cópias junto aos Coordenadores da Oferta Brasileira e à CVM, nos endereços indicados no item 19 "Informações Adicionais" abaixo.

A Merrill Lynch Incorporated, a Itaú Securities e o Citigroup Global Markets, na qualidade de Coordenadores da Oferta Internacional e de Agentes de Colocação Internacional, celebraram conosco o Contrato Internacional que regula a colocação das ADSs pelos Coordenadores da Oferta Internacional no exterior e as atividades de esforço de colocação das Ações no exterior pelos Agentes de Colocação Internacional.

7.1. Informações Detalhadas sobre a Garantia Firme de Liquidação da Oferta Brasileira

A garantia firme de liquidação, individual e não solidária, prestada pelos Coordenadores da Oferta Brasileira consiste na obrigação de subscrição e integralização e/ou aquisição e liquidação da totalidade das Ações da Oferta Brasileira, pelos Coordenadores da Oferta Brasileira, pelo Preço por Ação, fixado de acordo com o Procedimento de *Bookbuilding,* conforme descrito no item 5 acima. Tal garantia firme de liquidação é vinculante a partir do momento em que for concluído o Procedimento de *Bookbuilding* e assinado o Contrato de Distribuição.

Caso a totalidade das Ações da Oferta Brasileira não tenha sido inteiramente subscrita e integralizada e/ou adquirida e liquidada até a Data de Liquidação, os Coordenadores da Oferta Brasileira subscreverão e integralizarão e/ou adquirirão e liquidarão, respeitados os respectivos limites de garantia individual e não solidária por eles prestada, na Data de Liquidação, a totalidade do saldo resultante da diferença entre o número de Ações da Oferta Brasileira objeto de garantia firme por eles prestada e o número de Ações da Oferta Brasileira efetivamente colocadas junto a investidores e liquidadas no mercado, pelo preço de mercado das Ações, limitado ao Preço por Ação, conforme definido no item 5 abaixo), ficando ressaltado que as atividades de estabilização descritas no item 10 abaixo, em algumas circunstâncias, não estarão sujeitas a tais limites.

7.2. Custos de Distribuição

As comissões devidas aos Coordenadores da Oferta Brasileira e as despesas relativas à Oferta Global serão divididas entre nós e os Acionistas Vendedores, na proporção de Ações ofertadas por cada um.

Segue abaixo a descrição dos custos estimados da Oferta Global:

Comissões e Despesas[(1)]	**Valor (Em R$)**	**Em Relação ao Valor Total da Oferta Global (Em %) [(2)]**
Comissão de Coordenação	[•]	[•]
Comissão de Colocação	[•]	[•]
Prêmio de Garantia Firme	[•]	[•]
Total de Comissões	[•]	[•]
Despesas de Registro da Oferta Global	165.740,00	[•]
Despesas com Auditores[(3)]	1.600.000,00	[•]
Despesas com Advogados[(3)]	1.000.000,00	[•]
Outras Despesas	[•]	[•]
Total	[•]	[•]

(1) Além das comissões listadas acima, nós e os Acionistas Vendedores poderemos, a nosso exclusivo critério e a critério dos Acionistas Vendedores, decidir por pagar uma comissão de incentivo aos Coordenadores da Oferta Brasileira no valor de até 0,5% sobre o produto entre o número total das Ações objeto da Oferta Global (incluindo as Ações objeto das Opções) e o Preço por Ação. Em tal fato ocorrendo, o referido pagamento deverá acontecer em até [•] dias a contar da Data de Liquidação.

(2) Sem considerar o exercício das Opções.

(3) Custos estimados.

8. Relacionamento entre a Companhia e os Coordenadores da Oferta Brasileira

8.1. Relacionamento entre a Companhia e o Coordenador Líder

Exceção feita à Oferta Global, o Coordenador Líder não mantém relações comerciais relevantes com a Companhia. Porém, no futuro, o Coordenador Líder poderá ser contratado para assessorar a Companhia, inclusive, na realização de investimentos ou em quaisquer outras operações necessárias para a condução de suas atividades.

8.2. Relacionamento entre a Companhia e o Itaú BBA

Nós e nossas coligadas e/ou controladas mantemos, adicionalmente aos serviços relacionados à Oferta Global, relacionamento comercial no curso normal dos negócios com o Itaú BBA e outras sociedades do Itaú. Com base em tal relacionamento, o Itaú BBA e outras sociedades do Conglomerado Itaú: (1) prestam serviços de mercado de capitais; (2) realizam operações de financiamento (crédito imobiliário); e (3) prestam serviços de custódia, *cash management*, cobrança entre outros para a Gafisa.

8.3 Relacionamento entre a Companhia e o Citigroup

A única relação comercial existente entre o Citigroup Global Markets Brasil, Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. e suas controladas e a Companhia é a própria Oferta Global, ressalvado, contudo, que no futuro poderão, de acordo com práticas usuais de mercado, prestar serviços de banco de investimento, consultoria financeira e outros serviços a serem utilizados por nós, ou por sociedades de nosso grupo, pelos quais pretendem ser remunerados.

8.4 Relacionamento entre a Companhia e os Coordenadores Contratados

(i) Relacionamento entre a Companhia e o HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo

Além da presente Oferta Global, o HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo manteve e mantém relacionamento comercial conosco de acordo com as práticas usuais do mercado financeiro, prestando ou

podendo vir a prestar serviços que contemplam operações de financiamento para realização de empreendimentos. O HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo também participou de duas ofertas de debêntures de nossa emissão e atualmente mantém o livro relativo à primeira oferta de debêntures. Ainda, o HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo gerencia a nossa folha de pagamentos, serviços de cobrança, pagamentos e de previdência privada.

(ii) Relacionamento entre a Companhia e o Banco UBS Pactual S.A.

Nós e nossas coligadas e/ou controladas mantêm, adicionalmente aos serviços relacionados à Oferta, relacionamento comercial no curso normal dos seus negócios com o Banco UBS Pactual S.A. Com base em tal relacionamento, o Banco UBS Pactual S.A.: (1) prestam serviços de mercado de capitais; (2) realizam operações de financiamento; e (3) prestam serviços de custódia, *cash management*, cobrança, entre outros, para a Companhia.

9. Relacionamento entre os Acionistas Vendedores e os Coordenadores da Oferta Brasileira

9.1 Relacionamento entre os Acionistas Vendedores e o Coordenador Líder

Exceção feita à Oferta Global, o Coordenador Líder não mantém relações comerciais relevantes com os Acionistas Vendedores. Porém, no futuro, o Coordenador Líder poderá ser contratado para assessorar os Acionistas Vendedores, inclusive, na realização de investimentos ou em quaisquer outras operações necessárias para a condução de suas atividades.

9.2 Relacionamento entre os Acionistas Vendedores e o Itaú BBA

Além da presente Oferta, o Itaú BBA e as demais instituições financeiras integrantes de seu conglomerado financeiro não mantêm relacionamentos comerciais relevantes com os Acionistas Vendedores, à exeção da EIP Brazil Holdings LLC, da Brazil Development Equity Investments LLC e da Emerging Markets Capital Investments, LLC, de acordo com práticas usuais do mercado financeiro. Nesse contexto, o Itaú BBA e as demais instituições financeiras integrantes de seu conglomerado financeiro assessoram a EIP Brazil Holding LLC em investimentos em sociedades e, em relação aos acionistas da Brazil Development Equity Investments LLC e da Emerging Markets Capital Investments, LLC realizam operações de empréstimos para financiamentos no curso normal dos seus negócios.

9.3 Relacionamento entre os Acionistas Vendedores e o Citigroup

A única relação comercial existente entre o Citigroup Global Markets Brasil, Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. e suas controladas e os Acionistas Vendedores é a própria Oferta Global, ressalvado, contudo, que no futuro poderão, de acordo com práticas usuais de mercado, prestar serviços de banco de investimento, consultoria financeira e outros serviços a serem utilizados pelos Acionistas Vendedores, ou por sociedades relacionadas, pelos quais pretendem ser remunerados. Sociedades do conglomerado econômico Citigroup mantiveram e mantêm relacionamento comercial com a GP e a Equity International de acordo com as práticas usuais de mercado financeiro, os quais poderão, no futuro, contratar sociedades do conglomerado econômico Citigroup para prestar serviços de banco de investimento, consultoria financeira e outros serviços a serem utilizados pelos Acionistas Vendedores.

9.4 Relacionamento entre os Acionistas Vendedores e os Coordenadores Contratados

(i) Relacionamento entre os Acionistas Vendedores e o HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo

Além da Oferta Global, o HSBC Bank Brasil S.A. - Banco Múltiplo mantém relações comerciais com a Brazil Development Equity Investiments, LLC e Emerging Markets Capital Investments, LLC, prestando serviços de custódia para investidores estrangeiros.

(ii) Relacionamento entre os Acionistas Vendedores e o Banco UBS Pactual S.A.

Além da presente Oferta, certos Acionistas Vendedores possuem recursos sendo administrados por uma das empresas do grupo do UBS Pactual e certos Acionistas Vendedores outorgaram mandato para realização de potencial oferta de mercado de capitais.

10. Contrato de Estabilização

O Coordenador Líder, por intermédio de Merrill Lynch S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, poderá, a seu exclusivo critério, conduzir atividades de estabilização do preço das Ações ordinárias de nossa emissão, no prazo de até 30 dias contados da data de publicação do Anúncio de Início. As atividades de estabilização consistirão em operação de compra e venda em bolsa de Ações de nossa emissão e serão regidas pelas disposições legais aplicáveis e pelo Instrumento Particular de Contrato de Prestação de Serviços de Estabilização de Preço de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa. (o "Contrato de Estabilização"), que será previamente aprovado pela CVM, nos termos do artigo 23, parágrafo 3º, da Instrução CVM nº 400/03.

O Contrato de Estabilização estará disponível para consulta e obtenção de cópias junto ao Coordenador Líder e à CVM, nos endereços indicados no item 19 "Informações Adicionais" abaixo.

11. Negociação das Ações e ADSs

Em 17 de fevereiro de 2006, ingressamos no Novo Mercado da BOVESPA, no qual nossas ações ordinárias estão admitidas à negociação, sob o código "GFSA3". As Ações serão admitidas à negociação na BOVESPA na data da publicação do Anúncio de Início.

As ADSs serão listadas para negociação na NYSE, sob o código GFA e serão admitidas à negociação na NYSE na data da publicação do Anúncio de Início.

12. Vedação à Negociação das Ações de nossa Emissão (*Lock-up*)

Nós, os membros do nosso conselho de administração e da nossa diretoria e os Acionistas Vendedores celebramos acordos de restrição à venda de Ações, por meio dos quais concordamos, sujeitos a algumas exceções, em não emitir, oferecer, vender, comprar, contratar a venda ou compra ou de outra forma alienar ou adquirir, pelo prazo de até 90 dias contados da data do Prospecto Definitivo, qualquer ação ordinária de nossa emissão, qualquer valor mobiliário conversível em, ou que represente um direito de receber ações ordinárias de nossa emissão, exceto as Ações objeto das Opções.

13. Instituição Financeira Escrituradora das Ações de Emissão da Companhia

A instituição financeira contratada para a prestação dos serviços de escrituração das ações ordinárias de nossa emissão é o Banco Itaú.

14. Instituição Financeira Depositária das ADSs

A instituição financeira contratada para a prestação dos serviços de depósito das ADSs é o Citibank, N.A.

15. Instituição Financeira Custodiante das Ações Subjacentes às ADSs

A instituição financeira custodiante das Ações subjacentes às ADSs é o Banco Itaú.

16. Alteração das Circunstâncias, Revogação ou Modificação da Oferta Global

Nós e os Acionistas Vendedores poderemos requerer que a CVM nos autorize a modificar ou revogar a Oferta Global caso ocorram alterações posteriores, materiais e inesperadas nas circunstâncias de fato existentes quando da apresentação do pedido de registro da Oferta Global ou que o fundamente, que resulte em um aumento relevante nos riscos assumidos por nós e pelos Acionistas Vendedores e inerentes à própria Oferta

Global. Adicionalmente, nós e os Acionistas Vendedores poderemos modificar, a qualquer tempo, a Oferta Global, a fim de melhorar seus termos e condições para os investidores, conforme disposto no parágrafo 3º do artigo 25 da Instrução CVM nº 400/03. Caso o requerimento de modificação nas condições da Oferta Global seja aceito pela CVM, o prazo para distribuição da Oferta Global poderá ser adiado em até 90 dias. Se a Oferta Global for cancelada, os atos de aceitação anteriores e posteriores ao cancelamento serão considerados ineficazes e os boletins de subscrição, contratos de compra e venda de Ações eventualmente firmados serão automaticamente cancelados.

A revogação da Oferta Global ou qualquer modificação na Oferta Global será imediatamente divulgada por meio dos jornais Diário Oficial do Estado de São Paulo e Valor Econômico, veículos também usados para divulgação do Aviso ao Mercado e do Anúncio de Início, respectivamente, conforme disposto no artigo 27 da Instrução CVM nº 400/03 (o "Anúncio de Retificação"). Após a publicação do Anúncio de Retificação, as Instituições Participantes da Oferta Brasileira só aceitarão ordens no Procedimento de *Bookbuilding* e Pedidos de Reserva daqueles investidores que se declararem cientes dos termos do Anúncio de Retificação. Os investidores que já tiverem aderido à Oferta Global e se mantiverem em silêncio em relação aos termos do Anúncio de Retificação após o prazo de 5 dias úteis de sua publicação, serão considerados cientes dos termos do Anúncio de Retificação, caso não revoguem expressamente suas ordens no Procedimento de *Bookbuilding* ou Pedidos de Reserva. Nesta hipótese, as Instituições Participantes da Oferta Brasileira presumirão que os investidores pretendem manter a declaração de aceitação.

Em qualquer hipótese, a revogação torna ineficazes a Oferta Global e os atos de aceitação anteriores ou posteriores, devendo ser restituídos integralmente aos investidores aceitantes os valores dados em contrapartida às Ações, no prazo de 3 dias úteis da data de divulgação da revogação, sem qualquer remuneração ou correção monetária, conforme disposto no artigo 26 da Instrução CVM nº 400/03, sendo permitida a dedução do valor relativo à CPMF.

17. Suspensão e Cancelamento da Oferta Global

Nos termos do artigo 19 da Instrução CVM nº 400/03, a CVM: (1) poderá suspender ou cancelar, a qualquer tempo, uma oferta que (a) esteja se processando em condições diversas das constantes da Instrução CVM nº 400/03 ou do registro ou (b) tenha sido havida por ilegal, contrária à regulamentação da CVM ou fraudulenta, ainda que após obtido o respectivo registro; e (2) deverá suspender qualquer oferta quando verificar ilegalidade ou violação de regulamento sanáveis. O prazo de suspensão de uma oferta não poderá ser superior a 30 dias, durante o qual a irregularidade apontada deverá ser sanada. Findo tal prazo sem que tenham sido sanados os vícios que determinaram a suspensão, a CVM deverá ordenar a retirada da referida oferta e cancelar o respectivo registro.

A suspensão ou o cancelamento da Oferta Global será informado aos investidores que já tenham aceitado a Oferta Global, sendo-lhes facultado, na hipótese de suspensão, a possibilidade de revogar a aceitação até o 5º dia útil posterior ao recebimento da respectiva comunicação. Todos os investidores que já tenham aceitado a Oferta Global, na hipótese de seu cancelamento, e os investidores que tenham revogado a sua aceitação, na hipótese de suspensão, conforme previsto acima, terão direito à restituição integral dos valores dados em contrapartida às Ações, conforme o disposto no parágrafo único do artigo 20 da Instrução CVM nº 400/03, no prazo de 3 dias úteis, sem qualquer remuneração ou correção monetária, com a dedução do valor relativo à CPMF.

18. Informações sobre a Companhia

O nosso objeto social consiste: (i) na promoção e administração de empreendimentos imobiliários de qualquer natureza, próprios ou de terceiros; (ii) na compra, venda e negociação com imóveis de forma geral; (iii) na construção civil e prestação de serviços de engenharia civil; (iv) no desenvolvimento e implementação de estratégias de marketing relativas a empreendimentos imobiliários próprios e de terceiros; e (v) na participação em outras sociedades, no Brasil e no exterior. Veja as demais seções deste Prospecto Preliminar, para maiores informações sobre nós, incluindo nosso setor de atuação, nossas atividades e nossa situação econômico-financeira.

19. Informações Adicionais

Recomenda-se aos potenciais investidores que leiam este Prospecto Preliminar antes de tomar qualquer decisão de investir nas Ações.

Os investidores que desejarem obter exemplar do Prospecto Preliminar ou informações adicionais sobre a Oferta Brasileira deverão dirigir-se aos seguintes endereços e *sites* na Internet dos Coordenadores da Oferta Brasileira e/ou das Instituições Participantes da Oferta Brasileira e/ou da CVM descritas abaixo:

Coordenadores da Oferta Brasileira

Banco Merrill Lynch de Investimentos S.A – **Coordenador Líder**
Av. Brigadeiro Faria Lima, nº 3.400, 18º andar
CEP 04538-132 – São Paulo, SP
Brasil
At.: Sr. Richard Rainer*
Tel: (55 11) 2188-4000
Fax: (55 11) 2188-4009
www.merrilllynch-brasil.com.br

* Pessoa designada pelo Coordenador Líder da Oferta Brasileira para esclarecer as dúvidas relacionadas à Oferta Global, nos termos do artigo 33, § 3 da Instrução CVM nº 400/03.

Banco Itaú BBA S.A.
Av. Brigadeiro Faria Lima, nº 3.400, 4º andar
CEP 04538-132 – São Paulo, SP
Brasil
Sr. Fernando Fontes Iunes
Tel: (55 11) 3708-8000
Fax: (55 11) 3708-8107
www.itaubba.com.br

Citigroup Global Markets Brasil, Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.
Av. Paulista, nº 1.111, 18º andar
01311-920 - São Paulo, SP
Brasil
Sr. Roberto Serwaczak
Tel: (55 11) 4009-3000
Fax: (55 11) 4009-3308
www.citibank.com.br

Coordenadores Contratados

Banco UBS Pactual S.A.
Av. Brigadeiro Faria Lima, n.º 3.729, 9º andar
CEP 04538-133, São Paulo, SP
Tel: (55 11) 3046-2000 - Fax: (55 11) 3046-2001
Sr. Evandro Pereira
www.ubs.com/ubspactual

HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo
Av. Faria Lima, n.º 3064, 4º andar
CEP 01451-000, São Paulo,SP
Tel.: (55 11) 3847 5720 - Fax: (55 11) 3847 5044
Sr. Frederico Dan Shigenawa
www.hsbcbroker.com.br

Corretoras Consorciadas

Nas dependências das Corretoras Consorciadas credenciadas junto à CBLC para participar da Oferta Brasileira. Informações adicionais sobre as Corretoras Consorciadas podem ser obtidas na página da rede mundial de computadores da CBLC (www.cblc.com.br).

O Prospecto Preliminar estará disponível nos seguintes endereços e *sites* na Internet: (i) **CVM**, situada na Rua Sete de Setembro, nº 111, 5º andar, na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, e na Rua Cincinato Braga, nº 340, 2º, 3º e 4º andares, na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo (www.cvm.gov.br); (ii) **BOVESPA**, situada na Rua XV de Novembro, nº 275, na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo (www.bovespa.com.br); (iii) **Companhia**, com sede na Avenida das Nações Unidas, nº 4.777, 9º andar, na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo (www.gafisa.com.br); (iv) **Banco Merrill Lynch de Investimentos S.A.**, na Av. Brigadeiro Faria Lima, nº 3.400, 18º andar, na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo (www.merrilllynch-brasil.com.br); (v) **Banco Itaú BBA S.A.**, na Av. Brigadeiro Faria Lima, nº 3.400, 4º andar, na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo (www.itaubba.com.br); (vi) **Citigroup Global Markets Brasil, Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.**, na Av. Paulista, nº 1.111, 18º andar, na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo; (vii) **Coordenadores Contratados:** Banco UBS Pactual S.A. situado na Av. Brigadeiro Faria Lima, n.º 3.729, 9º andar, na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo (www.ubs.com/ubspactual) e HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo, situado na Av. Faria Lima, n.º 3064, 4º andar na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo (www.hsbcbroker.com.br).

Nos termos da Instrução CVM nº 400/03, nós, os Acionistas Vendedores e o Coordenador Líder apresentamos o pedido de registro da Oferta Global na CVM, em 31 de outubro de 2006, estando a presente Oferta Global sujeita à prévia aprovação da CVM.

"O investimento em ações representa um investimento de risco, posto que é um investimento em renda variável e, assim, investidores que pretendam investir nas Ações estão sujeitos a diversos riscos, inclusive à volatilidade do mercado de capitais. Ainda assim, não há nenhuma classe ou categoria de investidor que esteja proibida por lei de adquirir as Ações. Veja a seção 'Fatores de Risco' deste Prospecto Preliminar para informações adicionais".

IDENTIFICAÇÃO DE ADMINISTRADORES, CONSULTORES E AUDITORES

1. Gafisa:

Gafisa S.A.
Av. das Nações Unidas, nº 4.777, 9º andar
CEP 05477-000
São Paulo – SP
Telefone: (55 11) 3025-9191 – Fax: (55 11) 3025-9111
Sr. Alceu Duílio Calciolari - Diretor de Relações com Investidores
www.gafisa.com.br

2. Acionistas Vendedores:

EIP Brazil Holdings, GK
7th Floor TY Building 22-8
Minami-Aoyama 2- chome
Minato-Ku, Tóquio
Japão, 1070062
Telefone: (1 312) 466 3613 – Fax: (1 312) 454 0157
Sr. Ira Chaplik

EI Fund II Brazil, GK
7th Floor TY Building 22-8
Minami-Aoyama 2- chome
Minato-Ku, Tóquio
Japão, 1070062
Telefone: (1 312) 466 3613 – Fax: (1 312) 454 0157
Sr. Ira Chaplik

EIP Brazil Holdings, LLC
Corporation Trust Center
2711 Centerville Road
Suite 400
Wilmington - Delaware
EUA - 19808
Telefone: (1 312) 466 3613 – Fax: (1 312) 454 0157
Sr. Ira Chaplik

Brazil Development Equity Investments, LLC
The Corporate Trust Company, Corporation Trust Center
1209 Orange Street
Wilmington, New Castle Country – Delaware
EUA
Telefone: (55 11) 3131-5505 – Fax: (55 11) 3131-5566
Sr. Carlos Medeiros

Emerging Markets Capital Investments, LLC
The Corporate Trust Company, Corporation Trust Center
1209 Orange Street
Wilmington, New Castle Country – Delaware
EUA
Telefone: (55 11) 3131-5505 – Fax: (55 11) 3131-5566
Sr. Carlos Medeiros

Sr. Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves
Alameda Atenas, nº 210
Alphaville Residencial 1
Telefone: (55 11) 4197 1900 – Fax: (55 11) 4197-1900

Sr. Renato de Albuquerque
Alameda Noruega, nº 316
Alphaville Residencial 1
Telefone: (55 11) 4197 1900 – Fax: (55 11) 4197-1900

3. Coordenadores da Oferta Brasileira:

Coordenador Líder
Banco Merrill Lynch de Investimentos S.A.
Av. Brigadeiro Faria Lima, nº 3.400, 18º andar
CEP 04538-132
São Paulo – SP
Telefone: (55 11) 2188-4000 – Fax: (55 11) 2188-4009
Sr. Richard Rainer*
www.merrilllynch-brasil.com.br
* Pessoa designada pelo Coordenador Líder da Oferta Brasileira para esclarecer as dúvidas relacionadas à Oferta Global, nos termos do artigo 33, § 3 da Instrução CVM nº 400/03.

Banco Itaú BBA S.A.
Av. Brigadeiro Faria Lima, nº 3.400, 4º andar
CEP 04538-132
São Paulo – SP
Telefone: (55 11) 3708-8000 – Fax: (55 11) 3708-8107
Sr. Fernando Fontes Iunes
www.itaubba.com.br

Citigroup Global Markets Brasil, Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A
Av. Paulista, nº 1.111, 18º andar
01311-92, São Paulo, SP
Telefone: (55 11) 4009-3000 – Fax: (55 11) 4009-3308
Sr. Roberto Serwaczak
www.citibank.com.br

4. Coordenadores Contratados:

Banco UBS Pactual S.A.
Av. Brigadeiro Faria Lima, n.º 3.729, 9º andar
04538-133, São Paulo, SP
Tel: (55 11) 3046-2000 - Fax: (55 11) 3046-2001
Sr. Evandro Pereira
www.ubs.com/ubspactual

HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo
Av. Faria Lima, n.º 3064, 4º andar
01451-000, São Paulo,SP
Tel.: (55 11) 3847 5720 - Fax: (55 11) 3847 5044
Sr. Frederico Dan Shigenawa
www.hsbcbroker.com.br

5. Consultores Jurídicos:

5.1. Para a Gafisa e os Acionistas Vendedores quanto ao Direito Brasileiro:

Barbosa, Müssnich & Aragão Advogados
Av. Pres. Juscelino Kubitschek, nº 50, 4º andar
CEP 04543-000
São Paulo – SP
Telefone: (55 11) 3365-4600 – Fax: (55 11) 3365-4597
Sr. Leandro Luiz Zancan

5.2. Para a Gafisa e os Acionistas Vendedores quanto à Legislação Norte-Americana:

Davis Polk & Wardwell
450 Lexington Avenue
New York, NY 10017
Telefone: (1 212) 450-6095 – Fax: (1 212) 450-3428
Sr. Manuel Garciadiaz

5.3. Para os Coordenadores da Oferta Brasileira quanto ao Direito Brasileiro:

Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados
Al. Joaquim Eugênio de Lima, nº 447
CEP 01403-001
São Paulo – SP
Telefone: (55 11) 3147-7695 – Fax: (55 11) 3147-7770
Sr. Carlos Mello

5.4. Para os Coordenadores da Oferta Brasileira quanto à Legislação Norte-Americana:

Clifford Chance US LLP
200, Park Avenue
New York, New York
10166 0153 USA
Telefone: (1 212) 8788014 – Fax: (1 212) 8788375
Sra. Sara Hanks

6. Auditores:

Para as demonstrações financeiras consolidadas auditadas da Gafisa em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004, elaboradas especialmente para fins da presente Oferta Global e inclusão neste Prospecto Preliminar:

PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes
Av. Francisco Matarazzo, nº 1.400
CEP 05001-903
São Paulo – SP
Telefone: (55 11) 3674-2000 – Fax: (55 11) 3674-2000
Sr. Paulo César Estevão Netto
www.pwc.com.br

Para as demonstrações financeiras auditadas em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004 e para os exercícios findos nessas datas, que incluem as nossas demonstrações financeiras não consolidadas para fins estatutários e arquivamento na CVM:

BDO Trevisan Auditores Independentes
Rua Bela Cintra, nº 934
CEP 01415-000
São Paulo – SP
Telefone: (55 11) 3138-5022 – Fax: (55 11) 3138-5022
Sr. Daniel Gomes Maranhão Júnior

FATORES DE RISCO

Antes de tomar uma decisão acerca da aquisição das nossas Ações e/ou ADSs, os potenciais investidores devem considerar cuidadosa e atentamente todas as informações contidas neste Prospecto Preliminar e, em especial, os riscos mencionados abaixo. Nossos negócios, nossa situação financeira e os resultados de nossas operações podem ser adversa e materialmente afetados por quaisquer desses riscos. O preço de mercado das Ações pode cair devido a quaisquer destes riscos, sendo que há possibilidade de perda de parte ou de todo o seu investimento. Os riscos descritos abaixo são os que temos conhecimento e acreditamos que, de alguma maneira, pode nos afetar.

RISCOS RELACIONADOS À COMPANHIA E AO SETOR IMOBILIÁRIO

O nosso negócio e os resultados das nossas operações podem ser afetados negativamente por condições da economia, do mercado imobiliário e outras condições.

A indústria de construção civil e incorporação imobiliária é cíclica e significativamente influenciada por mudanças nas condições econômicas gerais e locais, tais como:

- níveis de emprego;
- crescimento populacional;
- confiança do consumidor e estabilidade dos níveis de renda;
- disponibilidade de financiamento para aquisição de áreas de terrenos residenciais, e disponibilidade de empréstimos para construção e aquisição de imóveis;
- disponibilidade de propriedades para locação; e
- condições de revenda no mercado imobiliário.

Ademais, o valor de mercado de terrenos não incorporados, lotes a construir e Unidades disponíveis em estoque poderá flutuar significativamente como resultado das mudanças nas condições econômicas e no mercado imobiliário. Caso ocorram mudanças adversas significativas nas condições econômicas ou do mercado imobiliário, poderemos ter que vender empreendimentos com perda ou manter terrenos em estoque por mais tempo que o planejado. Foi o que ocorreu em 2003 e 2004 diante da elevação das taxas de juros, o que afetou adversadamente a confiança do consumidor e, como conseqüência, impactou negativamente a venda de nossas Unidades. Os custos com a manutenção dos terrenos em estoque podem acarretar perdas significativas e um desempenho mais fraco que o esperado. Também poderemos ser particularmente afetados por mudanças nas condições dos mercados locais em São Paulo e Rio de Janeiro, uma vez que grande parte da nossa receita deriva-se desses locais.

O setor imobiliário no Brasil é altamente competitivo. Caso não consigamos competir em termos adequados, nosso negócio, nossa situação financeira e nossos resultados operacionais poderão ser substancialmente prejudicados.

O setor imobiliário brasileiro é altamente competitivo e fragmentado. Como nosso setor de atuação não apresenta grandes barreiras para o ingresso de novas empresas concorrentes, até mesmo empresas estrangeiras em parceria com incorporadoras brasileiras poderão ingressar neste setor, intensificando ainda mais a concorrência. Concorremos tanto com as incorporadoras brasileiras quanto com as incorporadoras estrangeiras em termos de disponibilidade e localização de imóveis para incorporação, preço, captação de recursos, projeto, qualidade, reputação e parcerias com outras incorporadoras. Alguns de nossos atuais concorrentes podem dispor de mais recursos financeiros que nós. Além disso, boa parte de nossas atividades de construção e incorporação imobiliária são conduzidas nos Estados de São Paulo e Rio de Janeiro, regiões nas quais o mercado imobiliário é altamente competitivo em razão da escassez de empreendimentos em locais atraentes e do número relativamente grande de concorrentes locais. Caso não consigamos competir de forma eficaz, nosso negócio, situação financeira e resultados operacionais poderão ser prejudicados.

Problemas de cumprimento do prazo de construção e conclusão dos nossos empreendimentos imobiliários poderão prejudicar nossa reputação, sujeitar-nos a eventual imposição de indenização e responsabilidade civil e diminuir nossa rentabilidade.

A qualidade da execução dos nossos empreendimentos imobiliários e a conclusão dos mesmos no prazo determinado constituem fatores importantes que determinam nossa reputação e, conseqüentemente, nossas vendas e crescimento. Podem ocorrer atrasos na execução de nossos empreendimentos ou defeitos em materiais e/ou mão-de-obra. Quaisquer defeitos podem atrasar a conclusão dos nossos empreendimentos imobiliários ou, caso sejam constatados depois da conclusão, podem nos sujeitar a processos civis por parte de compradores ou inquilinos.

Os projetos de construção freqüentemente implicam atrasos na obtenção ou mesmo a impossibilidade de obtenção de alvarás ou aprovações das autoridades competentes. No passado, enfrentamos situações em que havíamos obtido as licenças ambientais necessárias das autoridades estaduais competentes, mas fomos impedidos de iniciar as obras devido a investigações pelo Ministério Público Estadual em razão de denúncias de desmatamento. Essa investigação atrasou o inicio da construção e a entrega das Unidades para os nossos clientes. Tais projetos também podem sofrer atrasos devido a condições meteorológicas adversas, como desastres naturais, incêndios, atrasos no fornecimento de matérias-primas e insumos ou mão-de-obra, acidentes, questões trabalhistas, problemas imprevistos de engenharia, ambientais ou geológicos, controvérsias com as contratadas e subcontratadas, condições imprevisíveis em nossos canteiros de obras ou arredores, ou outros acontecimentos. Caso isso aconteça, poderemos ser obrigados a corrigir o problema antes de dar continuidade às obras, o que provavelmente atrasaria a execução do empreendimento em questão. A ocorrência de um ou mais desses problemas nos nossos empreendimentos imobiliários poderá prejudicar nossa reputação e nossas vendas futuras.

Os atrasos nas obras, custos excedentes ou condições adversas poderão aumentar os custos de incorporação dos nossos empreendimentos. Além disso, o descumprimento do prazo de construção e conclusão de um empreendimento poderá gerar atrasos no recebimento do nosso fluxo de caixa, o que poderia aumentar nossas necessidades de capital. Ademais, poderemos incorrer em custos tanto na incorporação, quanto na construção de um empreendimento que ultrapasse nossas estimativas originais em razão de aumentos da taxa de juros, custos de materiais, de mão-de-obra ou quaisquer outros custos, caso não seja possível repassar esses aumentos de custos aos compradores.

A impossibilidade de levantarmos capital suficiente para o financiamento de nossos empreendimentos poderá ocasionar atraso no lançamento dos nossos novos projetos.

O contínuo crescimento e expansão de nossas atividades demandarão aportes significativos de capital para financiar nossos investimentos e despesas operacionais, incluindo capital de giro. Poderemos não obter tais aportes de capital ou, caso seja possível obtê-los, que os mesmos apresentarão condições satisfatórias. Poderemos não conseguir gerar fluxo de caixa suficiente a partir de nossas operações para atender às nossas exigências de caixa. Ademais, nossas necessidades de capital poderão diferir de forma substancial das nossas estimativas, caso, por exemplo, nossa receita não atinja os níveis planejados ou tenhamos que incorrer em gastos imprevistos e realizar investimentos para manter nossa competitividade no mercado. Caso isso ocorra, poderemos necessitar de financiamento adicional antes do previsto ou poderemos ser obrigados a adiar alguns de nossos novos planos de incorporação e expansão ou, ainda, abrir mão de oportunidades de mercado. Poderemos não conseguir obter capital ou financiamento de dívida no futuro, ou se conseguirmos poderão apresentar termos desvantajosos. É provável que futuros instrumentos de empréstimo, como linhas de crédito, contenham cláusulas restritivas que poderão exigir que tenhamos que empenhar ativos como garantia de empréstimos tomados nos termos dessas linhas de crédito. A impossibilidade de obtermos capital adicional com termos satisfatórios poderá atrasar ou impedir a expansão de nossos negócios.

A alteração das condições de mercado poderá prejudicar nossa capacidade de vender nossos empreendimentos e unidades residenciais disponíveis pelos preços previstos, o que poderia reduzir nossas margens de lucro.

Na qualidade de incorporadora, devemos constantemente localizar e adquirir novos terrenos para respaldar nossas operações de incorporação. Existe uma defasagem entre a data na qual adquirimos um terreno para incorporação e a data de entrega do empreendimento aos clientes. A defasagem varia conforme o empreendimento, contudo, historicamente, é de 24 a 36 meses. Em conseqüência, enfrentamos o risco de declínio da demanda por Unidades, do aumento dos custos de mão-de-obra, insumos e matérias-primas, do aumento das taxas de juros, de flutuação das moedas e da ocorrência de incertezas políticas durante esse período, bem como o risco de não vender imóveis incorporados, terrenos não incorporados ou locais adquiridos para incorporação residencial por preços ou margens de lucro previstos ou, ainda, dentro dos prazos previstos. Em geral, despesas significativas relativas ao investimento imobiliário, como custos de manutenção, custos de construção e pagamentos de dívidas, não podem ser reduzidas caso haja diminuição da nossa receita, de venda dos nossos imóveis, em decorrência das alterações das condições da economia. O valor de mercado de Unidades residenciais disponíveis em estoque, terrenos não incorporados e locais para incorporação residencial podem flutuar significativamente devido às alterações das condições de mercado. Além disso, os custos de manutenção de Unidades em estoque (inclusive juros sobre recursos não utilizados para aquisição de terrenos ou incorporação residencial) poderão ser significativos e prejudicar o nosso desempenho. Em razão desses fatores, podemos ser forçados a vender imóveis residenciais ou outros imóveis com prejuízo ou por preços que gerem margens de lucro mais baixas do que as previstas por nós. Devido a esses fatores, poderemos ser obrigados a efetuar reduções substanciais no valor contábil de nossos ativos imobiliários em conformidade com o BR GAAP.

Estamos sujeitos a riscos normalmente associados à concessão de financiamentos. Caso ocorra uma taxa de inadimplência maior do que a estimada ou se o custo destes financiamentos aumentar, nossa margem de lucro poderá ser afetada.

Como é habitual entre as empresas do setor imobiliário, nós e as SPEs, permitimos alguns dos compradores das Unidades de nossos empreendimentos a efetuarem pagamentos em parcelas. Conseqüentemente, estamos sujeitos aos riscos inerentes a este negócio, incluindo o risco de inadimplência do principal e juros e o risco de aumento do custo dos recursos por nós captados. Neste sentido, além da incidência da taxa de 12% fixada anualmente em parte das parcelas de pagamento dos juros, os nossos contratos de venda a prazo prevêem, via de regra, atualização monetária pelo INCC durante a construção das Unidades e pelo IGP-M após a conclusão das obras, ambos variáveis de acordo com a inflação. Caso haja um crescimento da taxa da inflação, o pagamento dos empréstimos destes contratos de venda a prazo ora mencionados poderá vir a aumentar, o que poderá causar um crescimento do índice de inadimplência de pagamentos. Caso a taxa de inadimplência aumente entre os nossos compradores, nossa geração de caixa e, portanto, os nossos resultados, poderão ser afetados. Em 31 de dezembro de 2006, nossas contas a receber relativas a estes financiamentos totalizaram R$1.319,8 milhões. A taxa de inadimplência de nossos clientes nos últimos cinco anos é de, aproximadamente, 2% e, portanto, recuperamos em média 98 centavos de cada Real devido que havia sido emprestado.

Na hipótese de inadimplemento de pagamento após a entrega das Unidades adquiridas a prazo, a legislação brasileira nos garante o direito de promover ação de cobrança tendo por objeto os valores devidos e a retomada da Unidade do comprador inadimplente, observados os prazos e procedimentos judiciais. O resultado da cobrança ou a retomada do imóvel é um longo processo que costuma levar cerca de dois anos e envolve um custo adicional. Não podemos assegurar que seremos capazes de reaver o valor total do saldo devedor ou, uma vez retomado o imóvel, assegurar que o venderemos em condições satisfatórias ou até mesmo se o venderemos.

Adicionalmente, nós captamos recursos a diferentes taxas e indexadores e podemos não conseguir repassar aos nossos clientes tais condições de remuneração, de modo a virmos a conceder financiamentos com indexadores diferentes. Caso a taxa de juros que pagamos seja significativamente maior que a taxa de juros que cobramos, nosso fluxo de caixa e desempenho financeiro poderá ser afetado.

Se nós ou as SPEs das quais participamos não observarmos a regulamentação aplicável ou ficarmos sujeitas a regulamentação mais rigorosa, nosso negócio poderá ser prejudicado.

Nós e as SPEs das quais participamos estamos sujeitos a várias leis e regulamentos federais, estaduais e municipais, inclusive relativos à construção, zoneamento, uso do solo, proteção do meio ambiente, proteção do patrimônio histórico e do consumidor. Para que possamos desenvolver as nossas atividades de incorporação, devemos obter, manter e renovar alvarás, licenças e autorizações de diversas autoridades governamentais. Nós nos empenhamos em manter a observância dessas leis e regulamentos, mas caso isso não seja possível, ficaremos sujeitos à aplicação de multas, embargo de obras, cancelamento de licenças e revogação de autorizações ou outras restrições à nossa atividade de incorporação de empreendimentos, o que poderá acarretar em um impacto prejudicial sobre nossa situação financeira.

Além disso, nossas SPEs e suas contratadas e subcontratadas devem observar diversas regulamentações trabalhistas, tributárias e ambientais. Como nós somos devedoras subsidiárias dessas contratadas e subcontratadas, caso elas não observem as referidas regulamentações, nós e as SPEs poderemos ficar sujeitas a penalidades impostas pelos órgãos regulatórios competentes.

A regulamentação que rege o setor imobiliário brasileiro, bem como a legislação ambiental, tendem a se tornar mais rígidas no decorrer do tempo. Não é possível garantir ao investidor que novas normas e mais rígidas não serão aprovadas ou, se aprovadas, não serão aplicáveis a nós e às SPEs, ou que não ocorrerão interpretações mais rígidas das leis e regulamentos existentes. No passado passamos por situações onde havíamos obtido as licenças ambientais necessárias das autoridades estaduais competentes, mas fomos impedidos de iniciar as obras devido à investigação pelo Ministério Público Estadual, em razão de denúncias de desmatamento, consubstanciadas em interpretações diferentes das normas aplicáveis. Um evento como tal poderá exigir que nós e as SPEs utilizemos fundos adicionais para cumprir as exigências decorrentes dessas novas normas, tornando a incorporação dos nossos empreendimentos mais custosas.

Caso haja escassez de recursos para obtenção de financiamento no mercado e/ou um aumento na taxa de juros, a demanda por imóveis poderá ser reduzida, o que pode afetar negativamente o mercado imobiliário e, conseqüentemente, os nossos resultados.

A falta de disponibilidade de recursos no mercado para obtenção de financiamento e/ou o aumento na taxa de juros poderão prejudicar a capacidade ou disposição de compradores em potencial para financiar suas aquisições. A maioria dos financiamentos bancários obtidos pelos compradores em potencial possuem como principal fonte o SFH, que é financiado através de recursos captados por meio dos depósitos em caderneta de poupança. O CMN com freqüência altera o limite dos bancos para disporem desses recursos para fins de financiamento imobiliário. Caso o CMN restrinja o limite de disponibilidade de fundos destinados a financiar a compra de imóveis ou caso ocorra aumento da taxa de juros, uma redução da demanda pelos nossos imóveis residenciais e comerciais, bem como por incorporações e loteamentos, poderá vir a ocorrer, afetando adversamente nossa condição financeira e resultados operacionais.

Pelo fato de reconhecermos a receita de vendas proveniente de nossos imóveis segundo o método contábil da evolução financeira da obra, o ajuste do custo de um projeto de incorporação poderá reduzir ou eliminar a receita e o lucro anteriormente apurados.

Reconhecemos a receita de venda de Unidades com base no método contábil da evolução financeira da obra, que exige o reconhecimento do lucro à medida que são incorridos os custos de construção. As estimativas de receita e custo totais são regularmente revisadas, conforme a evolução das obras, e os ajustes com base na evolução financeira são refletidos na receita contratual no período em que é efetuada a revisão dessas estimativas. Na medida em que esses ajustes resultem em aumento, redução ou eliminação do lucro anteriormente informado, reconheceremos crédito ou débito contra o lucro, o que poderá prejudicar nossa receita e lucros anteriormente estimados.

A nossa participação em SPEs cria riscos adicionais, inclusive possíveis problemas no relacionamento financeiro e comercial com nossos parceiros.

Investimos em SPEs em conjunto com outras incorporadoras imobiliárias e construtoras brasileiras. Os riscos inerentes às SPEs incluem potencial falência dos parceiros das nossas SPEs e a possibilidade de interesses econômicos ou comerciais divergentes ou incompatíveis entre nós e nossos parceiros. Caso um parceiro da SPE não cumpra suas obrigações ou fique financeiramente impossibilitado de arcar com sua parcela dos aportes de capital necessários, poderemos ser obrigados a efetuar investimentos adicionais e a prestar serviços adicionais para compensar a falta de aporte por seu parceiro em troca de um aumento na participação acionária da parceria. Em 2002, um sócio de uma de nossas SPEs passou por dificuldades financeiras e tornou-se incapaz de cumprir suas obrigações financeiras perante a SPE. Como resultado, tivemos que fazer investimentos adicionais de aproximadamente R$800 mil em troca de aumento da nossa participação no capital social na SPE. Ademais, segundo a legislação brasileira, os parceiros de uma SPE poderão ser responsáveis por obrigações da SPE em determinadas áreas, incluindo questões fiscais, trabalhistas, proteção ao meio ambiente e consumidor.

Poderemos enfrentar dificuldades para localizar terrenos atraentes e aumentos no preço de terrenos poderão elevar nosso custo de vendas e diminuir nosso lucro.

Nosso crescimento contínuo depende, em grande parte, de nossa capacidade de continuar a adquirir terrenos a custo razoável. À medida que outras incorporadoras entram no setor brasileiro de incorporação de edifícios residenciais ou aumentam suas operações nesse setor, os preços dos terrenos poderão subir significativamente, podendo haver escassez de terrenos adequados em razão do aumento da demanda ou diminuição da oferta. A conseqüente elevação dos preços de terrenos poderá aumentar o nosso custo de vendas e diminuir nossos ganhos. Podemos ter dificuldade em dar continuidade à aquisição de terrenos adequados por preços razoáveis no futuro.

Aumentos no preço de matérias-primas poderão elevar o nosso custo de vendas e reduzir nossos lucros.

As matérias-primas básicas utilizadas na construção de nossos edifícios residenciais incluem concreto, blocos de concreto, aço, tijolos, janelas, portas, telhas e tubulações. Aumentos no preço dessas e de outras matérias-primas, inclusive aumentos que possam ocorrer em conseqüência de escassez, impostos, restrições ou flutuações das taxas de câmbio, poderão aumentar o custo de vendas. De 2003 a 2006 o preço do aço aumentou aproximadamente 36%, o que causou um acréscimo no nosso custo de vendas. Esse tipo de acréscimo no nosso custo de vendas pode reduzir nossos lucros, na medida em que não seja possível repassar esse aumento de custos aos nossos compradores.

Caso não seja possível implementarmos nossa estratégia de crescimento como planejado, ou simplesmente implementá-la, o nosso negócio, situação financeira e resultados operacionais poderão ser afetados adversamente.

Planejamos ampliar nossos negócios por meio de uma expansão seletiva, fazendo face ao potencial de crescimento do mercado residencial brasileiro. Acreditamos haver concorrência crescente para aquisição de locais adequados para incorporação imobiliária, e por isso talvez não localizemos locais adicionais adequados para incorporação de novos empreendimentos ou outras oportunidades de expansão satisfatórias.

Prevemos que necessitaremos de financiamento adicional para implementar nossa estratégia de expansão, sendo que podemos não ter acesso aos recursos necessários para tal ou talvez esses não estejam disponíveis em termos aceitáveis. Poderemos ter que financiar a expansão de nossas atividades por meio de endividamento adicional ou da emissão de ações adicionais. Poderemos enfrentar riscos financeiros: (i) associados a um maior endividamento, como redução de nossa liquidez e do acesso a mercados financeiros e aumento do volume de fluxo de caixa necessário à dívida, ou (ii) associados à emissão de ações adicionais, como diluição de participação e lucros.

Poderemos não dispor de seguro suficiente para nos proteger contra perdas substanciais.

Embora mantenhamos apólices de seguro com cobertura de riscos em potencial, como danos patrimoniais, interrupção de negócios, riscos de engenharia, incêndio, quedas, desmoronamentos, raios, explosão de gás e prováveis erros de construção, não é possível garantirmos ao investidor que a nossa cobertura estará disponível ou será suficiente para cobrir futuras perdas substanciais. Não há garantias de que, quando do vencimento de nossas atuais apólices de seguro, conseguiremos renová-las em termos favoráveis, ou até que conseguiremos mesmo renová-las.

Nosso expressivo endividamento pode causar um efeito adverso na nossa saúde financeira, diminuir nossa habilidade de obter recursos adicionais para financiar nossas operações e limitar nossa habilidade de reagir às mudanças da economia ou da indústria imobiliária.

Em 31 de dezembro de 2006 nossa dívida total de longo prazo era de R$267,1 milhões e nossa dívida a curto prazo era de, aproximadamente, R$28,3 milhões.

Nosso nível de endividamento pode ter conseqüências negativas relevantes, entre elas:

- exigir que aloquemos uma parte significativa do fluxo de caixa de nossas operações para financiar o pagamento de nossa dívida, reduzindo a disponibilidade de nosso fluxo de caixa para financiar nosso capital de giro, despesas de capital e outros propósitos corporativos em geral;
- aumentar nossa vulnerabilidade às condições econômicas e industriais em geral;
- limitar nossa flexibilidade de planejamento ou reação às mudanças em nossos negócios ou indústria na qual atuamos;
- limitar nossa capacidade de levantar capital adicional no futuro ou aumentar o custo para tal;
- restringir nossas oportunidades de realizar aquisições estratégicas ou desenvolver novos negócios;
- dificultar o cumprimento das nossas obrigações, com relação à nossa dívida; e
- colocar nossa competitividade em desvantagem comparada com os nossos concorrentes que possuem níveis menores de endividamento.

Uma parte de nosso endividamento está indexado à taxa de juros variável. Em 31 de dezembro de 2006, a quantia principal agregada de nosso endividamento indexado a taxa variável era de R$295,4 milhões. Hipoteticamente, a mudança adversa de 1% da taxa de juros teria um impacto prejudicial no ano de R$2,9 milhões em nossas despesas e fluxo de caixa, com base no nível de dívida em 31 de dezembro de 2006.

RISCOS RELATIVOS A FATORES MACROECONÔMICOS E AO BRASIL

O Governo Federal exerceu e continua a exercer influência significativa sobre a economia brasileira. Essa influência, bem como a conjuntura econômica e política brasileira, poderá vir a causar um efeito adverso relevante nas nossas atividades, nos nossos resultados operacionais e mesmo no preço de nossas ações.

A economia brasileira é caracterizada por intervenções pelo Governo Federal e também pela ocorrência de ciclos econômicos instáveis. O Governo Federal freqüentemente intervém na economia do País e ocasionalmente realiza modificações significativas em suas políticas e normas monetárias, fiscais, creditícias e tarifárias. As medidas tomadas pelo Governo Federal para controlar a inflação, além de outras políticas e normas, freqüentemente implicaram aumento das taxas de juros, mudança das políticas fiscais, controle de salários e preços, bloqueio ao acesso a contas bancárias, desvalorização cambial, controle de capital e limitação às importações, entre outras medidas. Nossas atividades, situação financeira, resultados operacionais e o preço de mercado das ações de nossa emissão poderão vir a ser prejudicados de maneira relevante por modificações nas políticas ou normas que envolvam ou afetem certos fatores, tais como:

- taxas de juros;
- controles cambiais e restrições a remessas para o exterior, tais como os que foram impostos em 1989 e no início de 1990;
- flutuações cambiais;

- expansão ou contração da economia brasileira, de acordo com as taxas de crescimento do PIB;
- inflação;
- escassez de energia;
- liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos;
- política fiscal;
- instabilidade social e política; e
- outros acontecimentos econômicos, políticos, diplomáticos e sociais, que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

A incerteza quanto à implementação de mudanças por parte do Governo Federal nas políticas ou normas que venham a afetar esses ou outros fatores no futuro pode contribuir para a incerteza econômica no Brasil e para aumentar a volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro e dos valores mobiliários emitidos no exterior por companhias brasileiras. Sendo assim, tais incertezas, os acontecimentos futuros na economia brasileira poderão prejudicar as nossas atividades e os nossos resultados operacionais, podendo inclusive vir a afetar adversamente o preço de negociação das nossas Ações.

A inflação e as medidas governamentais para combatê-la poderão contribuir para a incerteza econômica no Brasil, o que poderá vir a causar um efeito diverso no mercado de capitais brasileiro, em nossas atividades e no preço de mercado de nossas ações ou ADSs.

O Brasil teve, no passado, taxas de inflação bastante elevadas, que foram reduzidas com a implementação do Plano Real, em 1994. De acordo com o IGP-M, as taxas de inflação no Brasil eram de 10,4% em 2001, 25,3% em 2002, 8,7% em 2003, 12,4% em 2004, 1,2% em 2005 e 3,8% em 2006. Ademais, de acordo com o IPCA, as taxas de inflação de preços no Brasil eram de 7,7% em 2001, 12,5% em 2002, 9,3% em 2003, 7,6% em 2004, 5,7% em 2005 e 3,14% em 2006. As medidas tomadas pelo Governo Federal para controlar a inflação incluem manutenção de política monetária restritiva, com altas taxas de juros e conseqüente limitação à disponibilidade de crédito e redução do crescimento econômico. A inflação, as medidas para combatê-la e prováveis medidas adicionais também contribuem de forma significativa para a incerteza econômica no Brasil e para o aumento da volatilidade de valores mobiliários nos mercados brasileiros.

Caso as taxas de inflação venham a aumentar, uma eventual política anti-inflacionária adotada pelo Governo Federal poderá vir a resultar em desaceleração no nível de atividade econômica e poder aquisitivo da população, o que resultaria na diminuição da demanda de nossos produtos e na redução das vendas líquidas. Uma elevação na taxa de inflação poderá, ademais, aumentar alguns dos nossos custos e despesas, os quais talvez não consigamos repassar aos clientes, o que poderá, em conseqüência, reduzir nossas margens de lucro e o nosso lucro líquido. Além disso, um aumento da taxa de inflação poderá gerar uma elevação na taxa de juros interna, o que, por conseguinte, elevaria nossos custos do serviço com dívidas expressas em reais, acarretando lucro líquido menor. A elevação da taxa de inflação e seu efeito sobre a taxa de juros interna poderá, ademais, acarretar redução da liquidez nos mercados internos de capitais e de crédito, o que afetaria nossa capacidade de refinanciar nosso endividamento. Qualquer redução nas nossas vendas líquidas ou no lucro líquido e qualquer deterioração de nossa situação financeira poderá ocasionar a redução do preço de mercado de nossas ações e as ADSs.

Flutuações da taxa de juros poderão aumentar o custo de nossas dívidas ocasionando efeitos adversos sobre nosso negócio e o preço de nossas ações.

O Banco Central estabelece a meta da taxa básica de juros para o sistema financeiro brasileiro tomando por referência, dentre outros, o nível de crescimento econômico da economia brasileira e o nível de inflação. De fevereiro a 17 de julho de 2002, o Banco Central reduziu a taxa básica de juros de 18,75% para 18%. De outubro de 2002 a fevereiro de 2003, o Banco Central aumentou em 8,5 pontos percentuais a taxa básica de juros, que passou a 26,5% em 19 de fevereiro de 2003. A taxa básica de juros continuou sendo aumentada, passando a 26% em junho de 2003, quando o Banco Central começou a diminuí-la. No período seguinte, a taxa básica de juros passou por flutuações adicionais e, em dezembro de 2006, a taxa básica de juros era de 15,25%.

Em 31 de dezembro de 2006, a totalidade do nosso endividamento estava expressa em reais e sujeita a taxas de juros flutuantes, como a TJLP e o CDI. Qualquer aumento da TJLP ou da taxa CDI poderá gerar impacto negativo sobre nossas despesas financeiras e resultados operacionais.

Alterações da legislação tributária poderão aumentar nossa carga tributária e, conseqüentemente, prejudicar nossa rentabilidade.

O Governo Federal regularmente introduz alterações nos regimes fiscais que, eventualmente, podem aumentar a nossa carga tributária e de nossos clientes. Essas alterações incluem modificações na alíquota dos tributos e, ocasionalmente, a criação de impostos temporários, cujos recursos são destinados a determinadas finalidades governamentais. Em abril de 2003, o Governo Federal apresentou proposta de reforma fiscal, visando, principalmente, a simplificar a cobrança de impostos, com o objetivo de evitar disputas internas dentro e entre os Estados e municípios brasileiros e redistribuir a arrecadação tributária. Tal proposta de reforma fiscal previa alterações, dentre outras, nas regras que regem o Programa de Integração Social - "PIS", a Contribuição para Financiamento da Seguridade Social - "COFINS", a Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira - "CPMF", o Imposto Sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços - "ICMS". Os efeitos dessas medidas de reforma fiscal e quaisquer outras alterações decorrentes da promulgação de reformas fiscais adicionais não foram e não podem ser quantificados. No entanto, algumas dessas medidas, caso promulgadas, poderão ocasionar aumentos da nossa carga tributária total, o que poderia afetar negativamente nosso desempenho financeiro.

RISCOS RELACIONADOS À OFERTA E ÀS AÇÕES

Eventos políticos, econômicos e sociais e a percepção de riscos em outros países, sobretudo de economias emergentes, podem afetar adversamente a economia brasileira, nossos negócios e o valor de mercado dos valores mobiliários brasileiros, incluindo as nossas ações.

O mercado de valores mobiliários de emissão de companhias brasileiras é influenciado pelas condições econômicas e de mercado do Brasil, em determinado grau, de outros países da América Latina e de outras economias emergentes. Ainda que as condições econômicas sejam diferentes em cada país, a reação dos investidores aos acontecimentos em um país pode levar o mercado de capitais de outros países a sofrer flutuações.

Acontecimentos ou uma conjuntura econômica adversa em outros países emergentes e da América Latina por vezes acarretam saída significativa de recursos do Brasil e a diminuição do volume de moeda estrangeira investida no País. Por exemplo, em 2001, após uma recessão prolongada, seguida por instabilidade política, a Argentina anunciou que deixaria de proceder ao pagamento de sua dívida pública. A crise econômica na Argentina afetou negativamente a percepção dos investidores em valores mobiliários brasileiros por vários anos. Crises econômicas ou políticas na América Latina ou em outros mercados emergentes poderão afetar de maneira significativa a percepção dos riscos inerentes ao investimento na região, inclusive no Brasil.

A economia brasileira também é afetada pela conjuntura econômica e condições de mercados internacionais em geral, especialmente pela conjuntura econômica e condições de mercado existentes nos Estados Unidos. Os preços das ações na BOVESPA, por exemplo, são historicamente afetados por flutuações nas taxas de juros vigentes nos Estados Unidos, bem como pelas variações dos principais índices de ações norte-americanos.

Acontecimentos em outros países e mercados de capitais poderão prejudicar o valor de mercado das nossas ações, podendo, ademais, dificultar ou impedir totalmente nosso acesso aos mercados de capitais e ao financiamento de nossas operações no futuro em termos aceitáveis.

A relativa volatilidade e a liquidez limitada do mercado de capitais brasileiro poderão afetar negativamente a liquidez e o valor de mercado de nossas ações.

Embora o mercado de capitais brasileiro seja o maior da América Latina em termos de capitalização, é menor e menos líquido do que os principais mercados de capitais norte-americanos e europeus. A BOVESPA é significativamente menos líquida do que a NYSE, ou outras das principais bolsas do mundo. Em 31 de

dezembro de 2006, a capitalização total das 350 empresas listadas na BOVESPA era equivalente a aproximadamente R$1.545 bilhão (US$722,6 bilhões), e as 10 maiores empresas listadas na BOVESPA representavam 51,3% da capitalização total de todas as empresas listadas. A título de comparação, em 31 de dezembro de 2006, a capitalização total das 2.761 empresas listadas na NYSE era de aproximadamente US$25 trilhões, e as 10 maiores empresas listadas na NYSE representavam aproximadamente 10,2% da capitalização total de todas as empresas listadas. Embora quaisquer das ações em circulação de uma empresa listada possam ser negociadas na BOVESPA, na maioria dos casos menos da metade das ações listadas estão efetivamente disponíveis para negociação pública, sendo o restante detido por pequenos grupos de controladores, por instituições governamentais ou por um único acionista principal. Além disso a eventual falta de liquidez no mercado de capitais poderá limitar substancialmente a capacidade do investidor de vender as ações ou as ADSs na ocasião e pelo preço desejado o que poderia acarretar impacto negativo sobre o valor de mercado desses valores mobiliários.

A venda de número significativo de nossas ações após a conclusão desta Oferta Global pode afetar de maneira adversa o seu preço.

Imediatamente após a conclusão da Oferta Global, empresas afiliadas da GP e da Equity International deterão no todo, direta ou indiretamente, aproximadamente 33.914.698 ações ordinárias. Observadas algumas exceções, nos comprometemos a não oferecer, vender ou contratar a venda, empenhar ou por outra forma alienar, direta ou indiretamente, quaisquer Ações adicionais ou valores mobiliários que possam ser convertidos em quaisquer ações ordinárias representativas do nosso capital social, permutáveis por quaisquer títulos, tampouco protocolar na SEC ou na CVM prospecto de emissão relativo a quaisquer dos títulos precedentes, nem divulgar ao público qualquer oferta, venda, penhor ou alienação, durante período de 90 dias a contar da data do presente Prospecto Definitivo, sem o prévio consentimento escrito da Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated, da Itaú Securities Inc. e do Citigroup Global Markets Inc., em nome dos coordenadores internacionais e brasileiros. Nossos conselheiros, diretores, executivos e Acionistas Vendedores concordaram em se submeter às disposições de restrição à alienação de ações substancialmente semelhantes, observadas certas exceções. Entretanto, após o vencimento ou em caso dispensa da restrição à alienação de ações, um número expressivo de ações de titularidade dos Acionistas Vendedores serão passíveis de transferência sem restrições, inclusive em mercados públicos de negociação. Portanto, caso sejam efetuadas venda de uma quantidade significativa de Ações, ou caso o mercado perceba intenção de vendê-las, o valor de mercado das ações, objeto da Oferta Global poderá diminuir significativamente. Em conseqüência, os detentores de nossas Ações talvez não consigam vendê-las por preço igual ou superior ao por eles pago.

O investidor poderá sofrer diluição de seu investimento no futuro.

Poderemos vir a precisar de capital adicional no futuro, inclusive por meio de emissão de ações ou títulos de dívida conversíveis em ações, o que poderá resultar em uma diluição da participação do investidor em nossas Ações. Qualquer capital adicional obtido através da emissão de ações poderá diluir a participação percentual dos investidores em nosso capital. Ademais, caso o pagamento pela parcela remanescente do capital social da Alphaville venha a ser realizado mediante a entrega de nossas ações, poderá haver uma diluição da participação do investidor em nossas Ações. Veja a seção "Diluição" deste Prospecto Preliminar para maiores informações.

Podemos não pagar dividendos aos acionistas titulares de nossas ações.

De acordo com nosso Estatuto Social, devemos pagar aos nossos acionistas 25% de nosso lucro líquido anual ajustado sob a forma de dividendo obrigatório. O lucro líquido pode ser capitalizado, utilizado para compensar prejuízo ou então retido, conforme previsto na Lei das Sociedades por Ações, podendo não ser disponibilizado para pagamento de dividendos. Podemos não pagar dividendos a nossos acionistas em qualquer exercício social, se nosso conselho de administração decidir que tal pagamento é desaconselhável diante de nossa situação financeira. Apesar de não termos distribuído dividendos nos últimos quatro anos, pretendemos distribuí-los para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2006. Veja a seção "Dividendos e Política de Dividendos" deste Prospecto Preliminar para maiores informações.

A pulverização das nossas ações no mercado poderá nos deixar suscetíveis a alianças entre acionistas, conflitos entre acionistas e outros eventos decorrentes da ausência de um acionista ou grupo de acionistas controladores que detenha mais de 50% do capital.

Não há uma prática estabelecida no Brasil de companhia aberta sem identificação de seu acionista como controlador. Entretanto, pode ser que se formem alianças ou acordos entre os novos acionistas, o que poderia ter o mesmo efeito de ter um grupo de controle (pessoa ou grupo de pessoas vinculado por acordo de acionistas ou sob controle comum que seja titular de ações que lhe tenham assegurado a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas nossas três últimas assembléias gerais, ainda que não seja titular das ações que lhe assegurem a maioria absoluta do capital votante, "Grupo de Controle"). Caso surja um grupo de controle e este passe a deter o poder decisório da nossa Companhia, nós poderemos sofrer mudanças repentinas e inesperadas das nossas políticas corporativas e estratégias, inclusive através de mecanismos como a substituição dos nossos administradores. Além disso, pode ser que fiquemos mais vulneráveis a tentativas hostis de aquisição de controle e a conflitos daí decorrentes.

A ausência de um grupo de controle poderá dificultar certos processos de tomada de decisão, pois poderá não ser atingido o quorum mínimo exigido por lei para determinadas deliberações. Caso não tenhamos um acionista identificado como controlador, os nossos administradores e os acionistas minoritários podem não gozar da mesma proteção conferida pela Lei das Sociedades por Ações contra abusos praticados por outros acionistas, em conseqüência, podemos ter dificuldade em obter a reparação dos danos causados.

Qualquer mudança repentina ou inesperada em nossa equipe de administradores, em nossa política empresarial ou direcionamento estratégico, tentativa de aquisição de controle ou qualquer disputa entre acionistas concernentes aos seus respectivos direitos podem afetar adversamente nossos negócios e resultados operacionais.

Não dispomos de mecanismos de proteção contra aquisições hostis *(poison pills)*.

Se bem sucedida a presente Oferta Global, o nosso controle acionário, que já é difuso, ficará ainda mais pulverizado. Apesar do nosso controle acionário pulverizado, nosso Estatuto Social não prevê mecanismo *(poison pill)* que dificulte ou impeça a aquisição hostil de nosso controle ou a aquisição de participações relevantes no nosso capital social. Dessa forma, qualquer pessoa poderá adquirir participações relevantes do nosso capital social ou mesmo o nosso controle, sem a necessidade de promover qualquer espécie de oferta pública de aquisição de ações aos nossos demais acionistas. A inexistência do referido mecanismo de proteção torna o nosso controle mais vulnerável e suscetível a futuras aquisições por nossos acionistas minoritários ou novos investidores, hipótese em que poderão ocorrer alterações substanciais em nossa estrutura administrativa, gestão e política estratégica, o que poderá nos afetar adversamente. Caso o nosso controle deixe de ser difuso, determinados contratos relevantes ao desenvolvimento de nossas atividades, incluindo parcerias estratégicas poderão sofrer vencimento antecipado. Veja a seção "Nossas Atividades" deste Prospecto Preliminar para maiores informações.

As exigências relativas às companhias abertas poderão reduzir nossos recursos, desviar a atenção da administração e afetar nossa capacidade de atrair e contratar membros qualificados para o nosso conselho de administração.

Na qualidade de companhia aberta nos Estados Unidos, ficaremos sujeitos às exigências de prestação de informações do *Securities Exchange Act* de 1934, e alterações posteriores. As exigências do *Exchange Act* e regulamentos promulgadas aumentará os custos incorridos por nós no cumprimento da legislação e de normas financeiras, tornarão certas atividades mais trabalhosas, demoradas ou dispendiosas e também poderão exercer pressão indevida sobre nossos sistemas e recursos. O *Exchange Act* requer, entre outras coisas, que entreguemos relatórios anuais e outros relatórios relativos à nossa situação comercial e financeira.

A Sarbanes-Oxley de 2002 exige nossa avaliação, teste e estabelecimento de controles internos sobre os relatórios financeiros de forma a possibilitar que a nossa administração apresente relatório acerca de tais controles, conforme exigido pelo artigo 404 da Sarbanes-Oxley, devendo, ainda, a empresa de auditoria independente atestar os referidos controles. Para manter e aprimorar a eficiência dos nossos controles e procedimentos de divulgação e controles internos sobre os relatórios financeiros, serão necessários recursos

significativos e supervisão da administração. Além disso, como nossa estratégia inclui a identificação de oportunidades de aquisição, precisaremos utilizar recursos para integrar qualquer novo negócio por nós adquirido aos nossos controles e procedimentos de divulgação e processos de controle interno. Em conseqüência, a atenção da nossa administração poderá ser desviada de outros negócios, o que poderia acarretar efeito prejudicial em nosso negócio, situação financeira e resultados operacionais.

Embora, segundo nossa previsão, podemos atender às exigências do artigo 404 no prazo prescrito, não é possível fixar o cronograma de conclusão da avaliação, teste e medidas corretivas por ele efetuados, tampouco prever o impacto dessas medidas sobre nossas operações. Caso não consigamos atender as exigências do artigo 404 tempestivamente ou com a devida observância, poderemos ficar sujeitos à investigação e a sanções por parte de autoridades regulatórias, como a SEC e a NYSE. Além disso, poderemos nos ver forçados a incorrer em custos de aprimoramento de nossos controles internos e de contratação de funcionários adicionais. Quaisquer das medidas poderão afetar negativamente nossos resultados operacionais e causar a diminuição significativa do preço de mercado de nossas ações ordinárias.

DESTINAÇÃO DOS RECURSOS

Com base em um Preço por Ação de R$35,30, que é a cotação oficial divulgada pela BOVESPA para as nossas ações negociadas em 21 de fevereiro de 2007, data imediatamente anterior a este Prospecto Preliminar, os recursos líquidos a serem captados por nós na Oferta Global são estimados em aproximadamente R$645,7 milhões, após a dedução dos descontos previstos, de comissões de distribuição e despesas estimadas a serem pagas por nós e pelos Acionistas Vendedores.

Pretendemos utilizar os recursos líquidos a serem auferidos por nós em decorrência da Distribuição Pública Primária da Oferta Global da seguinte forma: (1) R$258,3 milhões na aquisição de terrenos; (2) R$129,1 milhões na obtenção de parcerias e aquisições estratégicas; (3) R$129,1 milhões no lançamento de novos empreendimentos imobiliários; (4) R$96,9 milhões na formação de capital de giro; e (5) R$32,3 milhões em investimentos nas atividades operacionais já existentes, na proporção indicada na tabela abaixo:

Destinação	**Percentual**
Aquisição de terrenos	40%
Obtenção de parcerias e aquisições estratégicas	20%
Lançamento de novos empreendimentos	20%
Capital de giro	15%
Investimentos nas atividades operacionais existentes	5%
Total	**100%**

Não pretendemos utilizar os recursos provenientes da Oferta Global para aquisição das ações de emissão da Alphaville. Veja o item "Eventos Recentes", na seção "Sumário da Emissora" deste Prospecto Preliminar, para maiores informações.

A alocação dos nossos investimentos é influenciada pelo comportamento do mercado em que atuamos. O comportamento futuro deste mercado não pode ser determinado com precisão neste momento.

Não receberemos quaisquer recursos oriundos da venda das Ações e ADSs pelos Acionistas Vendedores.

Veja as seções "Capitalização" e "Discussão e Análise da Administração sobre as Demonstrações Financeiras" deste Prospecto Preliminar, para maiores informações sobre o impacto em nossa situação patrimonial dos recursos líquidos auferidos em decorrência da Oferta Global.

Parte II – COMPANHIA

Capitalização 70
Diluição 71
Dividendos e Política de Dividendos 73
Títulos e Valores Mobiliários Emitidos 77
Informações Financeiras Selecionadas 81
Discussão e Análise da Administração sobre as Demonstrações Financeiras 86
O Setor Imobiliário 123
Nossas Atividades 135
Administração 179
Principais Acionistas e Acionistas Vendedores 190
Operações com Partes Relacionadas 192
Descrição do Capital Social 193
Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa 206

CAPITALIZAÇÃO

A tabela abaixo apresenta as nossas disponibilidades e o nosso endividamento de curto e longo prazo, derivadas das nossas Demonstrações Financeiras Consolidadas, cujos dados foram auditados, e na seção Capitalização, cujos dados não foram auditados, em 31 de dezembro de 2006, em bases efetivas e conforme ajustado para refletir o aumento do capital social de R$662,3 milhões em 31 de dezembro de 2006, em decorrência da emissão de novas Ações nos termos da Oferta Global, e o recebimento de recursos líquidos estimados em aproximadamente R$645,7 milhões, com base no Preço por Ação de R$35,30, que é a última cotação oficial divulgada pela BOVESPA para as nossas ações negociadas na data imediatamente anterior a este Prospecto Preliminar, sem considerar as Ações Adicionais, após a dedução das comissões e despesas da Oferta Global a serem pagas por nós e pelos Acionistas Vendedores.

Nossa capitalização após a Oferta Global está sujeita a ajustes baseados no Preço por Ação e nos demais termos da Oferta Global, a serem fixados após a conclusão do Procedimento de *Bookbuilding*.

Os dados abaixo devem ser lidos em conjunto com as seções "Informações Financeiras Selecionadas" e "Discussão e Análise da Administração sobre as Demonstrações Financeiras" deste Prospecto Preliminar.

	Em 31 de dezembro de 2006			
	Efetivo	**% do Total**	**Ajustado**	**% do Total**
	(Em R$ mil)			
Disponibilidades e Aplicações Financeiras	**266.159**	**24,6**	**911.900**	**52,3%**
Endividamento de curto prazo	**28.343**	**2,6**	**28.343**	1,6
Endividamento de longo prazo				
Empréstimos e financiamentos	27.100	2,5	27.100	1,6
Debêntures	240.000	22,2	240.000	13,8
Total do endividamento de longo prazo	**267.100**	**24,7**	**267.100**	15,3
Patrimônio Líquido				
Ações Ordinárias	591.743	54,7	1.254.041	71,9
Ações em Tesouraria	(47.026)	(-4,3)	(47.026)	(-2,7)
Reserva de Capital	167.276	15,5	167.276	9,6
Reserva de Lucros	102.094	9,4	102.094	5,9
Total do Patrimônio Líquido	**814.087**	**75,3**	1.476.386	84,7
Capitalização Total [(1)]	**1.081.186**	**100**	1.743.486	**100**

[(1)] Corresponde à soma total do endividamento de longo prazo (empréstimos, financiamentos e debêntures) e total do patrimônio líquido.

DILUIÇÃO

O Preço por Ação será fixado após a conclusão do Procedimento de *Bookbuilding*, em consonância com o disposto no artigo 170, parágrafo 1º, inciso III, da Lei das Sociedades por Ações e com o disposto no artigo 44 da Instrução CVM nº 400/03. Veja a seção "Termos e Condições da Oferta" deste Prospecto Preliminar para uma descrição mais detalhada do procedimento de fixação do Preço por Ação e das condições da presente Oferta Global.

Comparativamente, o preço pago em aquisições de ações de nossa emissão, nos últimos cinco anos, pelos nossos acionistas controladores antes da Oferta Global ou por administradores e gerentes foi, considerando o desdobramento das ações de nossa emissão, realizado em 27 de janeiro de 2006: (1) de R$5,00 por ação, mediante a subscrição de (A) 27.000.000 de novas ações de nossa emissão pela Campsas Participações Ltda., em 09 de junho de 2005 e (B) 1.234.044 de novas ações de nossa emissão pela EI Fund II Brazil, LLC, em 17 de janeiro de 2006; (2) uma média de R$2,20 por ação, entre maio e outubro de 2000 em aquisição de um total de 43.251 ações de nossa emissão por três de nossos administradores; (3) uma média de R$2,57 por ação, entre abril a outubro de 2001, em aquisição de 98.250 ações de nossa emissão por três de nossos administradores; (4) uma média de R$5,05 por ação, em abril de 2002, em aquisição de 224.850 ações por quatro administradores e quatro gerentes; e (5) de R$5,35 por ação em abril de 2004, em aquisição de 273.066 por um de nossos administradores.

Em 31 de dezembro de 2006, possuíamos um valor contábil tangível líquido de R$7,41 por ação ordinária. Valor contábil tangível líquido representa o valor do total do nosso ativo menos o total do passivo, dividido por 109.882.466, a quantidade total de nossas ações ordinárias na data deste Prospecto (excluindo 3.124.972 ações ordinárias em tesouraria).

Considerando-se a subscrição de 18.761.992 Ações, ofertadas pelo Preço por Ação de R$35,30, que é a última cotação oficial divulgada pela BOVESPA para as nossas ações negociadas na data imediatamente anterior a este Prospecto Preliminar (e presumindo-se que as ADSs serão oferecidas na Oferta Global a 2 vezes aquele preço, refletindo o índice de 2 Ações por ADS), sem considerar o exercício das Ações/ADSs Adicionais, e após dedução dos descontos e comissões e despesas da Oferta Global a serem pagas por nós e pelos Acionistas Vendedores, o valor de nosso patrimônio líquido estimado em 31 de dezembro de 2006 seria de, aproximadamente, R$1.476,4 milhões e o valor patrimonial líquido por ação estimado seria de, aproximadamente, R$11,48, o que resulta num aumento imediato no valor patrimonial contábil correspondente a R$4,07 para os atuais acionistas, representando uma diluição de 67,5% e uma diluição imediata no valor patrimonial líquido por ação de R$23,82, para os novos investidores que estiverem adquirindo Ações nesta Oferta Global. Esta diluição representa a diferença entre o Preço por Ação pago pelos investidores e o valor patrimonial contábil por ação imediatamente após a conclusão da Oferta Global.

Um aumento (redução) de R$1,00 no Preço por Ação de R$35,30, que é a última cotação oficial divulgada pela BOVESPA para as nossas ações na data imediatamente anterior a este Prospecto Preliminar, aumentaria (reduziria), após a conclusão da Oferta Global: (1) o valor do nosso patrimônio líquido contábil em R$18,8 milhões; (2) o valor do patrimônio líquido contábil por Ação em R$0,15; e (3) a diluição do valor patrimonial contábil por Ação aos investidores desta Oferta Global em R$0,85, assumindo que o número de Ações (incluindo àquelas sob a forma de ADSs) oferecidas por meio da Oferta Global, conforme estabelecido na capa deste Prospecto Preliminar, não sofrerá alteração, e após a dedução das comissões e despesas da Oferta Global a serem pagas por nós e pelos Acionistas Vendedores.

A tabela a seguir ilustra a diluição por Ação:

Preço por Ação[1]	R$35,30
Valor patrimonial contábil por ação em 31 de dezembro de 2006[2]	R$7,41
Aumento do valor contábil patrimonial líquido por ação atribuído aos acionistas existentes	R$4,07
Valor patrimonial contábil por ação em 31 de dezembro de 2006 ajustado para refletir a Oferta Global[2]	R$11,48
Diluição do valor patrimonial contábil por Ação dos novos investidores[3]	R$23,82
Diluição percentual dos novos investidores[4]	67,5%

[1] O preço por ação reflete a última cotação oficial divulgada pela BOVESPA para as nossas ações na data imediatamente anterior a este Prospecto Preliminar.
[2] Ajustado para refletir os aumentos do capital social ocorridos desde 31 de dezembro de 2006.
[3] Para os fins aqui previstos, diluição representa a diferença entre o Preço por Ação pago pelos investidores e o valor patrimonial líquido por Ação imediatamente após a conclusão da Oferta Global.
[4] O cálculo da diluição percentual dos novos investidores é obtido através da divisão do valor da diluição dos novos investidores pelo Preço por Ação.

A presente discussão e a tabela acima levam em consideração o exercício de 1.156.998 das 5.494.123 opções de compra de ações que poderão ser outorgadas aos nossos administradores e empregados de alto nível, no âmbito dos planos de opção de compra de ações. A emissão de novas ações mediante o exercício de opções nos termos dos nossos planos de opção resultará em uma diluição adicional para os acionistas existentes em até 5%. Veja o item "Plano de Opção de Compra de Ações" na seção "Administração" para maiores informações.

Ademais, o pagamento dos 40% remanescentes do capital social da Alphaville (veja o item "Eventos Recentes" na seção "Nossas Atividades" deste Prospecto Preliminar para maiores informações) mediante a eventual entrega de ações de nossa emissão poderá resultar em uma diluição adicional aos nossos acionistas. Na hipótese de o pagamento vir a ser feito integralmente mediante a entrega de ações de nossa emissão, os acionistas existentes estarão sujeitos a uma diluição de até 4%, levando em consideração o valor atribuído às ações de nossa emissão e às ações da Alphaville para a aquisição de parcela equivalente a 60% do capital social da Alphaville, realizada em 8 de janeiro de 2007. Todavia, tal diluição poderá sofrer alterações, tendo em vista que as ações de emissão da Alphaville estão sujeitas a nova avaliação futura e o valor de mercado de nossas ações está sujeito a flutuações até a data da efetiva aquisição da participação remanescente.

DIVIDENDOS E POLÍTICA DE DIVIDENDOS

Valores Disponíveis para Distribuição

Em cada assembléia geral ordinária, nosso conselho de administração deverá propor a distribuição dos nossos resultados relativos ao exercício social anterior, que será objeto de apreciação e deliberação por nossos acionistas.

Em conformidade com a Lei das Sociedades por Ações, o valor correspondente ao nosso lucro líquido, conforme ajustado, ficará disponível para distribuição a acionistas em qualquer exercício, podendo ser:

- reduzido por valores alocados à reserva legal;
- reduzido por valores alocados à reservas estatutárias, se houver;
- reduzido por valores alocados à reserva de contingência, se houver;
- reduzido por valores alocados à reserva de lucros a realizar;
- aumentado por reversões de reservas de contingência registradas em anos anteriores; e
- aumentado por valores alocados à reserva de lucros a realizar, quando realizados e se não forem absorvidos por prejuízos.

Para os fins da Lei das Sociedades por Ações, o lucro líquido de uma companhia é definido como o resultado de um determinado exercício social, deduzidos quaisquer prejuízos acumulados decorrentes dos exercícios sociais anteriores, a provisão para o imposto sobre a renda, a provisão para a contribuição social e os valores alocados e a participação de empregados e da administração nos lucros.

O cálculo do lucro líquido e a destinação para as reservas em qualquer exercício social são determinados com base em nossas demonstrações financeiras auditadas, não consolidadas, referentes ao exercício social imediatamente anterior. Ao adquirir as Ações, o acionista fará jus aos dividendos integrais que vierem a ser declarados pela Companhia. Veja o subitem "Política de Dividendos" desta seção, para maiores informações.

Reservas

Nos termos da Lei das Sociedades por Ações, as companhias geralmente apresentam duas principais contas de reservas: (1) as reservas de lucros; e (2) as reservas de capital.

Reservas de Lucros

As reservas de lucros compreendem a reserva legal, as reservas estatutárias (a qual não dispomos), a reserva para contingências, a reserva de lucros a realizar, a reserva de lucros para expansão ou reserva para retenção de lucros.

Reserva Legal

Estamos obrigados a manter reserva legal, a qual devemos destinar 5% do lucro líquido de cada exercício social até que o valor da reserva seja igual a 20% do nosso capital social. Não obstante, não somos obrigados a fazer qualquer destinação à reserva legal com relação a qualquer exercício social em que a reserva legal, quando acrescida às outras reservas de capital constituídas, exceder 30% do nosso capital social. Eventuais prejuízos líquidos poderão ser levados a débito da reserva legal. Os valores da reserva legal devem ser aprovados em assembléia geral ordinária de acionistas e só podem ser utilizados para aumentar o nosso capital social ou compensar prejuízos.

Reserva para Contingências

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, parte do lucro líquido poderá ser destinada à formação da reserva para contingências com a finalidade de compensar, em exercício futuro, a diminuição do lucro decorrente de perda julgada provável, cujo valor possa ser estimado. A proposta da administração para destinação de parte do lucro líquido à formação desta reserva deverá indicar a causa da perda prevista e justificar a constituição da reserva. Qualquer valor assim destinado em exercício anterior deverá ser revertido no exercício social em que a perda que tenha sido antecipada, não venha, de fato, a ocorrer, ou deverá ser baixado, na hipótese de a perda antecipada efetivamente ocorrer.

A alocação de recursos destinados à reserva para contingências está sujeita à aprovação dos acionistas em assembléia geral.

Reserva de Lucros a Realizar

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, no exercício social em que o montante do dividendo obrigatório ultrapassar a parcela realizada do lucro líquido, a assembléia geral poderá, por proposta dos órgãos da administração, destinar o excesso à constituição de reserva de lucros a realizar. Considera-se realizada a parcela do lucro líquido do exercício que exceder a soma dos seguintes valores: (1) o resultado líquido positivo, se houver, da equivalência patrimonial; e (2) o lucro, ganho ou rendimento em operações cujo prazo de realização financeira ocorra após o término do exercício social seguinte. Os lucros registrados na reserva de lucros a realizar devem ser acrescidos ao primeiro dividendo declarado após a sua realização, quando realizados e se não absorvidos por prejuízos em exercícios subseqüentes.

Reserva de Retenção de Lucros

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, a assembléia geral poderá, por proposta dos nossos órgãos da administração, deliberar reter parcela do lucro líquido do exercício prevista em orçamento de capital que tenha sido previamente aprovado.

Reserva de Capital

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, a reserva de capital compõe-se de reserva de ágio na emissão de ações, reserva especial de ágio na incorporação, alienação de partes beneficiárias, alienação de bônus de subscrição, prêmio na emissão de debêntures, incentivos fiscais e doações e subvenções para investimentos.

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, as reservas de capital poderão ser utilizadas, entre outras coisas, para: (1) absorção de prejuízos que excedam os lucros acumulados e as reservas de lucros; (2) resgate, reembolso, ou compra das nossas próprias ações; e (3) incorporação ao nosso capital social. As quantias destinadas à nossa reserva de capital não são consideradas para efeito da determinação do dividendo obrigatório.

Distribuição Obrigatória

A Lei das Sociedades por Ações exige que o estatuto social de cada companhia especifique a porcentagem mínima dos valores disponíveis para distribuição pela companhia em cada exercício social na forma de dividendos ou juros sobre o capital próprio, também conhecida como distribuição obrigatória.

A distribuição obrigatória toma por base um percentual do lucro líquido ajustado. Nos termos do nosso Estatuto Social, pelo menos 25% do nosso lucro líquido ajustado, calculado de acordo com o BR GAAP e ajustado em conformidade com a Lei das Sociedades por Ações, com relação ao exercício social anterior, deverá ser distribuído como dividendo anual obrigatório. Lucro líquido ajustado significa o valor passível de distribuição, antes de quaisquer deduções para reservas estatutárias e reservas para projetos de investimento.

A Lei das Sociedades por Ações, contudo, permite a suspensão da distribuição obrigatória de dividendos em qualquer exercício social em que os órgãos da administração reportem à assembléia geral que a distribuição

seria desaconselhável, tendo em vista a situação financeira da companhia. A suspensão está sujeita a aprovação em assembléia geral e análise pelos membros do conselho fiscal, se estiver instalado na ocasião. No caso de companhias abertas, o conselho de administração deverá apresentar justificativa para a suspensão à CVM, no prazo de cinco dias a contar da assembléia geral pertinente. Se o dividendo obrigatório não for pago, os valores correspondentes serão atribuídos a uma conta de reserva especial. Se não forem absorvidos por prejuízos subseqüentes, tais valores serão pagos aos acionistas assim que a situação financeira da companhia permitir.

Segundo a Lei das Sociedades por Ações, a assembléia geral de uma companhia aberta, tal como nós, pode deliberar, desde que não haja oposição de qualquer acionista presente, pelo pagamento de dividendos em um montante inferior ao dividendo obrigatório, ou decidir reter o total do lucro líquido, exclusivamente para o pagamento de créditos representados por debêntures vencíveis e que não sejam conversíveis em ações.

O dividendo obrigatório pode ser pago também a título de juros sobre o capital próprio, tratado como despesa dedutível para fins de IRPJ e CSLL.

Dividendos

Nos termos da Lei das Sociedades por Ações e do nosso Estatuto Social, devemos realizar assembléia geral ordinária até o quarto mês subseqüente ao encerramento de cada exercício social, ocasião em que ocorre a deliberação acerca da destinação dos resultados do exercício social e a distribuição dos dividendos. O pagamento do dividendo anual é determinado com base em nossas demonstrações financeiras auditadas do exercício social anterior.

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, os dividendos deverão ser distribuídos ao proprietário ou usufrutuário de nossas ações registrado na data de declaração de dividendo, no prazo de 60 dias a contar da data em que o dividendo foi declarado, a menos que deliberação dos acionistas estabeleça outra data de distribuição que, em qualquer caso, deverá ocorrer antes do encerramento do exercício social em que o dividendo foi declarado. Dividendos não reclamados não rendem juros, não são corrigidos monetariamente e revertem em nosso favor se não reclamados dentro de três anos após a data em que os colocamos à disposição do acionista.

Nosso conselho de administração pode declarar dividendos intermediários a débito da conta de lucros acumulados ou reservas de lucros existentes no último balanço anual ou semestral. Adicionalmente, nosso conselho de administração pode declarar dividendos com base no lucro líquido constante de nosso balanço semestral ou trimestral. Os dividendos pagos em cada semestre não podem exceder o montante das reservas de capital. As distribuições de dividendos intermediários podem ser imputadas aos dividendos obrigatórios relativos ao lucro líquido do final do exercício em que os dividendos intermediários foram distribuídos.

Juros sobre o Capital Próprio

Nos termos da legislação tributária brasileira, com vigência a partir de 01 de janeiro de 1996, as companhias brasileiras podem pagar juros sobre o capital próprio a proprietários ou usufrutuários de ações, conforme o caso, e tratar tais pagamentos como despesa para fins do imposto de renda brasileiro e, a partir de 1997, para fins de contribuição social. A finalidade da alteração da legislação tributária é encorajar o uso de investimento societário, em oposição à dívida, para o financiamento das operações da sociedade. O pagamento de juros sobre o capital próprio poderá ser efetuado a critério do nosso conselho de administração. A dedução fica, de modo geral, limitada em qualquer exercício em particular ao maior entre os seguintes valores:

- 50% do lucro líquido (após a dedução das provisões de contribuição social incidentes sobre o lucro líquido, mas antes de se levar em conta a provisão de imposto de renda e de juros sobre o capital próprio) do período com relação ao qual o pagamento seja efetuado; e
- 50% dos lucros acumulados e das reservas de lucros no início do exercício com relação ao qual o pagamento seja efetuado.

Os juros sobre o capital próprio ficam limitados à variação *pro rata die* da TJLP.

Para fins contábeis, embora o encargo de juros deva estar refletido na demonstração do resultado para ser dedutível de imposto, o encargo é revertido antes do cálculo do lucro líquido nas demonstrações financeiras estatutárias e deduzido do patrimônio líquido de maneira similar ao dividendo. Qualquer pagamento de juros no que respeita a ações ordinárias está sujeito a imposto de renda à alíquota de 15% (ou 25%, no caso de acionista domiciliado em paraíso fiscal). Caso esses pagamentos sejam contabilizados, a seu valor líquido, como parte de qualquer dividendo obrigatório, pagaremos o imposto por conta dos nossos acionistas quando da distribuição dos juros. Caso realizemos uma distribuição de juros sobre o capital próprio em qualquer exercício, e a distribuição não seja contabilizada como parte de distribuição obrigatória, o pagamento do imposto de renda ficará a cargo dos nossos acionistas.

O valor pago a título de juros sobre o capital próprio líquido de imposto de renda poderá ser imputado ao dividendo obrigatório. De acordo com a legislação aplicável, devemos pagar aos acionistas o suficiente para assegurar que a quantia líquida recebida por estes a título de juros sobre o capital próprio, após a retenção de impostos, acrescida da quantia de dividendos declarados, seja ao menos equivalente ao dividendo obrigatório. Juros sobre o capital próprio revertem em nosso favor se não reclamados dentro de três anos após a data em que os colocamos à disposição do acionista.

Política de Dividendos

Qualquer distribuição de dividendos e/ou juros sobre capital próprio dependerá de uma série de fatores, tais como, nossas condições financeiras, perspectivas do setor, condições macroeconômicas nacionais e internacionais, alteração da carga tributária, mudanças regulatórias, estratégia de crescimento, bem como outras questões que o nosso conselho de administração e acionistas julgarem relevantes, conforme discutido nesta seção. Em consideração aos fatores acima, não distribuimos dividendos e juros sobre o capital próprio ao longo dos últimos 5 anos. Todavia, propomos com base no Estatuto Social, a destinação do lucro líquido do exercício, onde 25% refere-se a pagamento de dividendos obrigatórios.

Histórico de Pagamento de Dividendos e Juros sobre o Capital Próprio

Em 2006, 2005, 2004 e 2003, não houve distribuição de dividendos ou de juros sobre o capital próprio referente, respectivamente, ao lucro líquido auferido nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2005, 2004, 2003 e 2002. Em 2002, conforme aprovado por nossa Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária realizada em 30 de abril de 2002, distribuímos, referente ao lucro líquido auferido no exercício findo em 31 de dezembro de 2001, o montante bruto de aproximadamente R$5,8 milhões a título de juros sobre o capital próprio. Na ocasião, o valor do provento por ação foi fixado em R$0,27, tendo o pagamento sido iniciado em janeiro de 2002. Em 2001, não houve distribuição de dividendos ou juros sobre o capital próprio referente ao lucro líquido auferido no exercício findo em 31 de dezembro de 2000.

Conforme proposto pelos nossos administradores, os nossos acionistas aprovaram a retenção de todo o lucro líquido verificado nos exercícios findos em 2005, 2004, 2003 e 2002 para utilização na expansão dos nossos negócios, não o tendo destinado para o pagamento de dividendos ou juros sobre o capital próprio. Com relação ao lucro líquido apurado no exercício social findo em 31 de dezembro de 2006, em reunião do nosso Conselho de Administração realizada em 29 de janeiro de 2007, foi recomendada a aprovação, pelos nossos acionistas reunidos em Assembléia Geral Ordinária, da distribuição do dividendo mínimo obrigatório no valor de aproximadamente R$10,9 milhões, correspondente a R$0,10 por ação, excluídas as ações em tesouraria, sendo o respectivo pagamento previsto para ocorrer em 12 de abril de 2007.

TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS EMITIDOS

Geral

Mantemos registro de companhia aberta junto à CVM sob o nº 01610-1, desde 21 de fevereiro de 1997. Antes de 26 de fevereiro de 2006, nossas Ações eram listadas e admitidas à negociação em bolsa de valores, tendo baixa dispersão, sob o código "INHA3", ocasião em que fazíamos parte do segmento de Novo Mercado.

Em 26 de janeiro de 2006, alteramos o nosso código de negociação para "GFSA3" e, em 27 de janeiro de 2006, assinamos o Contrato de Participação no Novo Mercado com a BOVESPA, para que as nossas ações fossem admitidas à negociação no segmento do Novo Mercado, cuja eficácia teve início em 17 de fevereiro de 2006. Veja o item "Novo Mercado" na seção "Descrição do Capital Social" deste Prospecto Preliminar, para maiores informações sobre o Novo Mercado.

Em 17 de fevereiro de 2006, nós em conjunto com os nossos acionistas Emerging Markets Capital Investments, LLC e a Havertown Investments Holding, LLC, realizamos uma oferta pública primária e secundária de 50.107.500 ações ordinárias, incluindo ações ordinárias sob a forma de GDSs, ao preço de R$18,50 por ação ordinária, que representavam, naquela data, 45,6% do nosso capital social. A oferta foi realizada através da distribuição de: (i) 26.724.000 ações ordinárias no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, para investidores institucionais e não institucionais, incluindo esforços de colocação de ações ordinárias no exterior, esforços estes realizados, com base nas isenções de registro previstas no *Securities Act* e (ii) 23.383.500 ações ordinárias no exterior, sob forma de 11.691.750 GDSs, representados por GDRs, nos Estados Unidos, exclusivamente junto a investidores qualificados conforme definidos na Regra 144A do *Securities Act,* e junto a investidores fora dos Estados Unidos e do Brasil, nos termos do Regulamento S editado ao amparo do *Securities Act.*

Ações

Nosso capital social, na data deste Prospecto Preliminar, é de R$814,1 milhões, totalmente integralizado e dividido em 113.007.438 ações ordinárias, todas escriturais e sem valor nominal.

Nossas ações são negociadas no Novo Mercado da BOVESPA, sob o código "GFSA3", desde fevereiro de 2006, época em que realizamos nossa oferta pública inicial de ações. Veja a seção "Descrição do Capital Social", item "Novo Mercado" deste Prospecto Preliminar, para maiores informações.

Cotações da nossas ações na BOVESPA

A tabela a seguir apresenta o histórico de negociação das ações de nossa emissão, indicando cotações de fechamento mínimas, médias e máximas, nas datas indicadas.

Data	Reais por ação			Volume Médio Diário (em Ações)
2006	**Mínimo**	**Médio**	**Máximo**	
Primeiro Trimestre [1]	22,37	24,61	26,85	1206.206,90
Segundo Trimestre	17,70	22,25	26,80	449.162,30
Terceiro Trimestre	20,57	24,81	29,05	227.064,06
Quarto Trimestre	28,51	31,03	35,20	246.601,69

Fonte: BOVESPA.
[1] As ações ordinárias de nossa emissão começaram a ser negociadas na BOVESPA em 17 de fevereiro de 2006

Data	Reais por ação		
	Mínimo	Médio	Máximo
Fevereiro/2006[1]	23,00	24,35	25,70
Março/2006	22,37	24,61	26,85
Abril/2006	21,00	22,88	24,76
Maio/2006	18,28	22,54	26,80
Junho/2006	17,70	21,00	24,29
Julho/2006	20,57	22,29	24,00
Agosto/2006	21,90	24,95	28,00
Setembro/2006	26,00	27,53	29,05
Outubro/2006	27,70	30,63	33,55
Novembro/2006	29,36	32,65	35,94
Dezembro/2006	29,50	31,00	32,50
Janeiro/2007	28,30	30,60	32,89
Fevereiro/2007[2]	29,91	32,56	35,99

Fonte: BOVESPA.
[1] As ações ordinárias de nossa emissão começaram a ser negociadas na BOVESPA em 17 de fevereiro de 2006.
[2] As informações apresentadas refletem as cotações até o dia imediatamente anterior à data deste Prospecto Preliminar.

Aprovação do Programa de GDS

Em 26 de janeiro de 2006, nosso conselho de administração aprovou o programa de GDSs, representativas de 2 ações da Gafisa e por GDRs, as quais foram emitidas em 16 de fevereiro de 2006.

O Programa de GDSs existente subdivide-se nos Programas 144A e Regulation S. Este último será cancelado e convertido no novo Programa de ADRs aprovado pelo nosso conselho de administração em 17 de janeiro de 2007, abaixo mencionado. Como conseqüência, os detentores de GDSs sob o Programa Regulation S passarão a deter ADRs sob o Novo Programa de ADRs e, desse modo, terão a possibilidade de negociar os ADRs na NYSE. Tal conversão deverá ocorrer quando do início da negociação dos ADRs objeto desta Oferta Global na NYSE.

Quanto ao Programa 144A, já iniciamos as tratativas com o The Bank of New York, depositário dos GDSs, para rescindir o contrato de depósito atualmente em vigor, o que deverá ocorrer ao longo dos próximos 90 dias. O Citibank, N.A., depositário a ser contratado para o novo Programa de ADRs, concentrará também o depósito dos ADRs emitidos sob o Programa 144A.

Aprovação do Novo Programa de ADRs

Em 17 de janeiro de 2007, nosso conselho de administração aprovou o novo programa de ADRs, representativas de 2 ações da Gafisa por ADRs, a serem emitidas nos termos do contrato de depósito a ser celebrado entre nós e Citibank, N.A., as quais serão registradas na SEC e negociadas na NYSE, sob o código "GFA".

O novo Programa de ADRs consiste em Programa Nível III, o qual está sujeito ao grau mais elevado de transparência de informações ao mercado.

Notas Promissórias

Em dezembro de 1999, emitimos 60 notas promissórias em série única, com valor nominal unitário de R$500,00. Esta foi nossa primeira operação no mercado de capitais. No âmbito da operação, que foi coordenada pelo Banco BBA, foram colocadas 35 notas promissórias, no valor total de R$17.500 mil e custo equivalente a variação do CDI, acrescido de juros à uma taxa fixa de 1,8% ao ano.

As referidas notas promissórias foram totalmente liquidadas em 1º de dezembro de 2000 e em 31 de dezembro de 2006, não havia quaisquer das referidas notas promissórias em circulação.

Debêntures

Em 15 de fevereiro de 2001, realizamos nossa primeira emissão de debêntures para distribuição pública, em uma única série. A primeira emissão era composta por 5.000 debêntures com valor nominal unitário, na data de emissão, de R$10.000,00, totalizando R$50 milhões. As debêntures eram remuneradas por juros anuais equivalentes à 100% da taxa do CDI, calculada a partir da data de subscrição das mesmas, acrescidas de *spread* de 1,3% ao ano. Em 31 de dezembro de 2006, as debêntures já haviam sido totalmente resgatadas na data de seu vencimento, qual seja, 15 de fevereiro de 2004.

Adicionalmente, em 29 de abril de 2005, tivemos nosso Primeiro Programa de Distribuição de Debêntures aprovado e registrado pela CVM, que nos possibilitou ofertar ao público debêntures simples, não conversíveis em ações de emissão da Gafisa, da espécie subordinada e/ou com garantia real e/ou quirografária. As ofertas de debêntures no âmbito do programa foram limitadas ao montante de R$200 milhões.

No âmbito do Primeiro Programa, em 29 de abril de 2005, realizamos nossa segunda emissão de debêntures, totalizando 6.400 debêntures simples, escriturais, não conversíveis em ações de emissão da Gafisa, da espécie quirografária, com garantia de cessão fiduciária de determinados direitos de crédito imobiliários detidos por nós, bem como de outros direitos relativos à conta na qual são creditados os referidos direitos, com valor nominal unitário de R$10.000,00, perfazendo o montante total de R$64 milhões, com prazo de vencimento fixado em 01 de março de 2009. Referidas debêntures tinham remuneração anual equivalente a 100% da taxa do CDI, calculada a partir da data de subscrição das mesmas, acrescidas de *spread* de 2,85% ao ano. Em 31 de dezembro de 2006 o saldo das debêntures da nossa segunda emissão já havia sido totalmente liquidado.

Em 1º de dezembro de 2005, realizamos nossa terceira emissão de debêntures no âmbito do Primeiro Programa, totalizando 11.230 debêntures simples, escriturais, não conversíveis em ações de emissão da Gafisa, da espécie quirografária, com garantia de cessão fiduciária de determinados direitos de crédito imobiliários detidos por nós, bem como de outros direitos relativos à conta na qual são creditados os referidos direitos, com valor nominal unitário de R$10.000,00, na data da emissão, perfazendo o montante total de R$112,3 milhões, com prazo de vencimento fixado em 1º de dezembro de 2010. Tais debêntures tinham remuneração anual, a partir da data da emissão, equivalente a 100% da taxa média diária dos Depósitos Interfinanceiros de um dia – DI, *over extra grupo taxa*, calculada a partir da data de sua emissão, acrescida de *spread* de 2% ao ano. Em 31 de dezembro de 2006 o saldo das debêntures da nossa terceira emissão já havia sido totalmente liquidado.

Adicionalmente, em 29 de setembro de 2006, tivemos nosso Segundo Programa de Distribuição de Debêntures aprovado e registrado pela CVM, que nos possibilitou ofertar ao público debêntures simples, não conversíveis em ações de emissão da Gafisa, da espécie subordinada e/ou com garantia real e/ou quirografária. As ofertas de debêntures no âmbito do programa foram limitadas ao montante de R$500 milhões.

O Segundo Programa de Distribuição de debêntures prevê os seguintes índices e limites a serem apurados semestralmente pelo agente fiduciário, com base nas nossas informações financeiras consolidadas apresentadas à CVM de acordo com o BR GAAP: (1) dívida total menos dívida do SFH menos disponibilidades será igual ou inferior 75% do patrimônio líquido; (2) total de recebíveis somado à pós-finalização do estoque será igual ou superior a 2 vezes da dívida total; e (3) dívida total menos disponibilidades será inferior a R$1.000 milhões, corrigidos pela variação IGP-M, desde a data de emissão, onde:

- disponibilidade é o somatório do caixa, depósitos bancários e aplicações financeiras da Companhia;
- dívida SFH é o somatório de todos os contratos de empréstimo cujos recursos sejam oriundos do SFH;
- total de recebíveis é a soma de nossas contas de "clientes de incorporação e venda de imóveis" e de curto e longo prazo;
- pós-finalização do estoque é o valor total de unidades já completas para a venda; e
- dívida total é o somatório de nossa dívidas onerosas, incluindo empréstimos e financiamentos com terceiros, emissões de títulos de renda fixa, conversíveis ou não, no mercado de capitais local e/ou internacional.

Em setembro de 2006, emitimos uma série de debêntures no âmbito do Segundo Programa de Distribuição perfazendo o montante total de R$240 milhões com vencimento em 01 de setembro de 2011. Esta quarta emissão totalizou 24.000 debêntures nominais, não conversíveis em ações de nossa emissão, com valor nominal unitário de R$10.000,00, de espécie quirografária. Referidas debêntures têm remuneração anual equivalente a 100% da taxa do CDI, calculada a partir da data de subscrição das mesmas, acrescidas de *spread* de 1,3% ao ano (baseado em 252 dias úteis por ano).

A escritura desta quarta emissão nos impõe determinadas restrições obrigacionais, tais como:

- limitação sobre a nossa capacidade de contrair dívidas adicionais;
- limitação na existência de ônus ou gravames sobre os nossos ativos;
- proibição de realização de negócios entre partes relacionadas que não forem praticadas em condições de mercado; e
- manutenção de certos quocientes financeiros calculados com base no BR GAAP.

Na data deste Prospecto Preliminar, estamos adimplentes em relação a todas as nossas obrigações no âmbito da quarta emissão de debêntures.

Não podemos garantir que, após a Oferta Global, um mercado ativo e líquido para as nossas Ações seja desenvolvido, ou que as mesmas sejam negociadas por um valor maior que o Preço por Ação. Veja o item "Riscos Relacionados à Oferta e às Ações" na seção "Fatores de Risco" deste Prospecto Preliminar, para maiores informações.

INFORMAÇÕES FINANCEIRAS SELECIONADAS

As informações financeiras selecionadas são derivadas de nossas demonstrações financeiras consolidadas elaboradas de acordo com o BR GAAP. As informações financeiras selecionadas em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004 e dos três exercícios findos nessa data são derivadas de nossas demonstrações financeiras consolidadas auditadas incluídas neste Prospecto Preliminar.

Em 2006, alteramos nosso critério de reconhecimento das despesas comerciais, que, exceto pelos gastos relacionados à *stands* de vendas e decoração do apartamento modelo, passaram a ser reconhecidas diretamente no resultado do exercício à medida que incorridas.

O BR GAAP difere significativamente do U.S. GAAP. Para uma discussão sobre as diferenças significativas, veja a reconciliação do patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2006 e 2005 e do resultado dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2006 e 2005.

As informações financeiras apresentadas não refletem os dados da Alphaville, que foi adquirida em 8 de janeiro de 2007. Veja a seção "Nossas Atividades", "Histórico e Composição Acionária", para maiores informações.

As informações abaixo devem ser lidas e analisadas em conjunto com as nossas demonstrações financeiras consolidadas auditadas e respectivas notas explicativas incluídas neste Prospecto Preliminar e com as seções "Discussão e Análise da Administração sobre as Demonstrações Financeiras" e "Apresentação das Informações Financeiras".

Demonstrações Financeiras

	Exercícios Sociais encerrados em 31 de dezembro de							
	2004[1]	*% do ativo total*	**2005**	*% do ativo total*	**2006**	*% do ativo total*	**Variação(%) 2005x2004**	**Variação(%) 2006x2005**
	(em R$ mil, exceto informações por ação e ADS)							
Balanço patrimonial:								
BR GAAP [2]								
Ativo Circulante	**611.106**	**81,6%**	**803.499**	**85,1%**	**1.359.573**	**91,0%**	**31,5%**	**69,2%**
Disponibilidades	45.888	6,1%	133.891	14,2%	266.159	17,8%	191,8%	98,8%
Clientes de Incorporação e Serviços Prestados	229.490	30,7%	274.390	29,0%	518.347	34,7%	19,6%	88,9%
Imóveis a Comercializar	237.113	31,7%	304.329	32,2%	440.989	29,5%	28,3%	44,9%
Demais Contas a Receber	98.615	13,1%	90.889	9,6%	134.078	9,0%	-7,8%	47,5%
Realizável a Longo Prazo	**130.003**	**17,4%**	**134.708**	**14,3%**	**123.954**	**8,3%**	**3,6%**	**-8,0%**
Clientes de Incorporação e Venda de Imóveis	121.910	16,3%	95.169	10,1%	41.491	2,8%	-21,9%	-56,4%
Impostos e Contribuições Diferidos	5.799	0,8%	35.102	3,7%	53.134	3,6%	505,3%	51,4%
Demais Contas a Receber	2.294	0,3%	4.437	0,5%	29.329	2,0%	93,4%	561,0%
Permanente	**7.399**	**1,0%**	**6.412**	**0,7%**	**10.690**	**0,7%**	**-13,3%**	**66,7%**
Investimento	-	-	-	-	2.544	0,1%		100,0%
Imobilizado	7.399	1,0%	6.412	0,7%	8.146	0,6%	-13,3%	27,0%
Ativo Total	**748.508**	**100,0%**	**944.619**	**100,0%**	**1.494.217**	**100,0%**	**26,2%**	**58,2%**

	Exercícios Sociais encerrados em 31 de dezembro de							
	2004[1]	*% do ativo total*	**2005**	*% do ativo total*	**2006**	*% do ativo total*	**Variação(%) 2005x2004**	**Variação(%) 2006x2005**
	(em R$ mil, exceto informações por ação e ADS)							
Passivo Circulante	**405.134**	**54,1%**	**305.549**	**32,3%**	**340.744**	**22,8%**	**-24,6%**	**11,5%**
Empréstimos e Financiamentos	103.355	13,8%	48.286	5,1%	17.305	1,2%	-53,3%	-64,2%
Debêntures	-	-	6.118	0,6%	11.038	0,7%	-	80,4%
Obrigações por Incorporações Imobiliárias	161.992	21,6%	62.623	6,6%	6.733	0,5%	-61,3%	-89,2%
Antecipação de Clientes de Incorporação e Serviços	30.158	4,0%	47.790	5,1%	76.146	5,1%	58,5%	59,3%
Demais Contas a Pagar	109.629	14,6%	140.732	14,9%	229.522	15,4%	28,4%	63,1%
Exigível a Longo Prazo	**196.905**	**26,3%**	**351.201**	**37,2%**	**337.089**	**22,6%**	**78,4%**	**-4,0%**
Empréstimos e Financiamentos	48.182	6,4%	86.218	9,1%	27.100	1,8%	78,9%	-68,6%
Debêntures	-	-	176.310	18,7%	240.000	16,1%	-	36,1%
Impostos e Contribuições Diferidos	6.691	0,9%	12.884	1,4%	32.259	2,2%	92,6%	150,4%
Resultado de Vendas de Imóveis a Apropriar	83.466	11,2%	27.606	2,9%	2.439	0,2%	-66,9%	-91,2%
Demais Contas a Pagar	58.566	7,8%	48.183	5,1%	35.291	2,4%	-17,7%	-26,8%
Resultados de Exercícios Futuros	**-**	-	**17.682**	**1,9%**	**2.297**	**0,2%**	**0,0%**	**-87,0%**
Patrimônio Líquido	**146.469**	**19,6%**	**270.187**	**28,6%**	**814.087**	**54,5%**	**84,5%**	**201,3%**
Capital Social	86.514	11,6%	227.363	24,1%	591.743	39,6%	162,8%	160,3%
Reservas de Capital	2.717	0,4%	22.874	2,4%	167.276	11,2%	741,9%	631,3%
Reservas de Lucros	57.238	7,6%	66.976	7,1%	102.094	6,8%	17,0%	52,4%
Ações em Tesouraria	-	-	(47.026)	-5,0%	(47.026)	-3,1%	-	-
Passivo Total	**748.508**	**100,0%**	**944.619**	**100,0%**	**1.494.217**	**100,0%**	**26,2%**	**58,2%**
Demonstração de resultado:								
BR GAAP: [2]								
Receita Operacional Bruta	**439.254**	**105,4%**	**480.774**	**105,2%**	**691.023**	**104,1%**	**9,5%**	**43,7%**
Receita Operacional Líquida[3]	**416.876**	**100,0%**	**457.024**	**100,0%**	**663.847**	**100,0%**	**9,6%**	**45,3%**
Custos das Vendas	(292.391)	-70,1%	(318.211)	-69,6%	(465.795)	-70,2%	8,8%	46,4%
Lucro Bruto	**124.485**	**29,9%**	**138.813**	**30,4%**	**198.052**	**29,8%**	**11,5%**	**42,7%**

	Exercícios Sociais encerrados em 31 de dezembro de							
	2004[1]	*% do ativo total*	**2005**	*% do ativo total*	**2006**	*% do ativo total*	**Variação(%) 2005x2004**	**Variação(%) 2006x2005**
	(em R$ mil, exceto informações por ação e ADS)							
Receitas e Despesas Operacionais								
Despesas Com Vendas	(25.728)	-6,2%	(41.992)	-9,2%	(51.670)	-7,8%	63,2%	23,0%
Despesas Gerais e Administrativas e Honorários da Administração	(31.198)	-7,5%	(39.625)	-8,7%	(54.950)	-8,3%	27,0%	38,7%
Despesas Financeiras, Líquidas	(34.325)	-8,2%	(27.972)	-6,1%	(11.943)	-1,8%	-18,5%	-57,3%
Despesas com Oferta Pública de Ações	-		-		(27.308)	-4,1%		
Outras Receitas (Despesas) Operacionais	(2.762)	-0,7%	(928)	0,2%	(101)	n/a	66,4%	89,1%
Lucro Operacional	**30.472**	**7,3%**	**28.296**	**6,2%**	**52.080**	**7,8%**	**-7,1%**	**84,1%**
Despesas Não Operacionais, Líquidas	(1.450)	-0,3%	(1.024)	-0,2%	-	0,0%	29,4%	-100,0%
Lucro Antes do Imposto de Renda e Contribuição Social	**29.022**	**7,0%**	**27.272**	**6,0%**	**52.080**	**7,8%**	**-6,0%**	**91,0%**
Imposto de Renda e Contribuição Social	(5.575)	-1,3%	3.405	0,7%	(6.024)	-0,9%	-161,1%	-276,9%
Lucro Líquido do Exercício	**23.447**	**5,6%**	**30.677**	**6,7%**	**46.056**	**6,9%**	**30,8%**	**50,1%**
Numero de ações em 31 de dezembro (em milhares) [5]								
Ordinárias	8.200		8.404		103.370			
Preferenciais (classes A e F)	11.038		16.222		-			
Informação por ação R$ [10]								
Lucro líquido por lote de mil ações em circulação do capital em 31 de dezembro	1.218,82		1.245,7		445.54			
U.S. GAAP: [4]								
Patrimônio Líquido	**160.812**	**26,7%**	**290.604**	**32,2%**	**795.251**	**49,9%**	**80,7%**	**173,7%**
Lucro Líquido do Exercício	**27.241**	**6,2%**	**34.383**	**8,4%**	**24.827**	**3,9%**	**26,2%**	**-27,8%**

	Exercícios Sociais encerrados em 31 de dezembro de							
	2004[1]	*% do ativo total*	**2005**	*% do ativo total*	**2006**	*% do ativo total*	**Variação(%) 2005x2004**	**Variação(%) 2006x2005**
	(em R$ mil, exceto informações por ação e ADS)							
Informação por ação (média ponderada) - R$ por milhares de ações [5]								
Lucros por ação - básico								
Ordinárias	446,40		346,92		248,68			
Preferenciais	491,04		605,57		151,77			
Lucros por ação - diluído								
Ordinárias	446,40		345,34		245,81			
Preferenciais	491,04		602,28		149,75			
Outras informações financeiras:								
EBITDA[6][7]	69.499		58.852		68.325		-15,3%	16,1%
Dívida líquida[8]	105.649		183.042		29.285		73,3%	-84,0%
Fluxo de Caixa:								
BR GAAP								
Atividades Operacionais	23.616		(112.947)		(306.243)		578,3%	171,1%
Atividades de Investimento	(1.509)		(5.576)		(8.577)		269,5%	53,8%
Atividades de Financiamento	(10.601)		206.526		447.087		-2048,2%	116,5%
Informações Operacionais:								
Número de novos empreendimentos	11		21		30		90,9%	42,9%
Valor geral de vendas dos empreendimentos lançados (% Gafisa)	206.942		651.815		1.005.069		215,0%	54,2%
Número de unidades lançadas[9]	1.132		2.446		3.755		116,1%	53,5%
Área útil lançada (m^2)	233.393		514.068		586.653		120,3%	14,1%
Valor geral de vendas (% Gafisa)[10]	253.526		450.153		995.074		77,6%	121,1%
Área útil vendida (m^2)	181.777		408.676		427.309		124,8%	4,6%
Unidades vendidas	1.192		1.994		3.391		67,3%	70,1%
Préço médio de venda (R/m^2$)[11]	2.934		2.878		3.037		-1,9%	5,5%

(1) As informações financeiras relativas aos recebíveis de clientes, imóveis a comercializar, obrigações de empreendimentos imobiliários, outros passivos circulantes, capital de giro, total dos ativos e demais contas a receber de propriedades vendidas após 2004 não é comparável a 2003 e exercícios anteriores devido à adoção da Resolução nº 963 da CFC para empreendimentos imobiliários lançados depois de 1º de janeiro de 2004.

(2) Em 2006 efetuamos reclassificações com o objetivo de melhor apresentar as nossas demonstrações financeiros (vide Nota 3(t) às demonstrações financeiras consolidadas). Os efeitos foram refletidos retroativamente a 2004, como segue: (i) gastos diretamente relacionados com a aquisição de terrenos foram reclassificados de despesas antecipadas para imóveis a comercializar; (ii) adequação da apresentação das demonstrações financeiras de 2004 aos procedimentos previstos pela Resolução no. 963, incluindo a compensação de saldos entre as contas de clientes, obrigações por incorporações imobiliárias e resultado na venda de imóveis a apropriar; (iii) gastos relacionados com a aquisição e desenvolvimento de sistemas foram reclassificados do diferido para o imobilizado; e (iv) custos com a prestação de serviços de construção eram anteriormente classificados como "custos operacionais", e foram reclassificados para apresentação, de forma líquida, com a respectiva receita decorrente de "prestação de serviços de construção, líquida". Adicionalmente, até 2005, gastos institucionais de propaganda eram reconhecidos diretamente ao resultado; gastos específicos de propaganda e mídia relacionados aos empreendimentos imobiliários, eram diferidos e amortizados ao resultado na proporção dos custos incorridos. Durante 2006, mudamos, inclusive para fins retroativos a todos os períodos apresentados, a sua prática contábil de diferimento dos gastos com vendas a apropriar sendo que apenas os gastos diretamente relacionados com a construção dos *stands* de vendas, mobílias e respectiva decoração do apartamento modelo, de cada empreendimento imobiliário, são diferidos (vide Nota 3(u) às demonstrações financeiras consolidadas).

(3) Liquido de custos de prestação de serviços de construção de R$46 milhões (2005 - R$36,9 milhões; 2004 - R$49 milhões). Inclui receita financeira apurada sobre o saldo de contas a receber de R$ 43,9 milhões em 2006 (2005 - R$29 milhões e 2004 - R$28,1 milhões).

(4) A demonstração do resultado e o lucro por ações para o exercício social findo em 2005 foi reemitida (vide Nota 19(a)(xii)) as demonstrações financeiras consolidadas) como segue: (i) um incremento de despesa financeiras de R$3,4 milhões foi contabilizado para refletir os juros incorridos nas

ações preferenciais resgatáveis até a data da incorporação reversa; e (ii) seguindo a troca de ações preferenciais classe A para classe G, o excesso do valor justo das ações classe G emitida sobre o valor de custo das ações preferenciais classe A, totalizando R$ 9,6 milhões, foi subtraída dos lucros líquidos, com finalidade de se determinar o lucro disponível para os detentores de ações ordinárias, no calculo do lucro por ações; e (iii) seguindo um melhoramento na base de cálculo do diferimento das despesas diferidas com vendas. Como resultado lucro líquido do exercício social findo em 2005 aumentou de R$33,3 milhões para R$34,4 milhões.

(5) Em 26 de janeiro de 2006, as ações preferenciais existentes foram convertidas em ações ordinárias. Em 27 de janeiro de 2006, os acionistas aprovaram o desdobramentos das ações ordinárias aumentando o número de ações de 27.774.775 para 83.324.316. A quantidade de ações e lucro por ação de 2005 e 2004 para fins de BR GAAP não contempla o efeito retroativo do desdobramento de ações. O lucro por ação de 2005 e 2004 para fins de U.S. GAAP contempla o efeito retroativo do desdobramento de ações.

(6) Definimos e calculamos o EBITDA com base no BR GAAP como lucro líquido antes de despesas financeiras, despesas com imposto de renda, depreciação e o resultado não operacional. Usamos o EBITDA como um índice de avaliação complementar do nosso desempenho financeiro, bem como de nossa capacidade de gerar caixa com nossas operações. O EBITDA não é um índice de avaliação segundo o BR GAAP ou o U.S. GAAP, não representa o fluxo de caixa relativo aos períodos apresentados e não deve ser considerado uma alternativa ao lucro líquido como indicador de liquidez. O EBITDA não tem uma definição padronizada, sendo que o adotado por nós talvez não seja comparável ao EBITDA usado por outras empresas. Reconhecemos que, embora o EBITDA seja freqüentemente usado por analistas financeiros, credores e outras pessoas para avaliar as empresas, seu uso como ferramenta analítica é limitado e o investidor interessado não deve considerá-lo isoladamente ou como um substituto de uma análise dos nossos resultados relatados segundo o BR GAAP ou o U.S. GAAP. Algumas dessas limitações são:

- O EBITDA não reflete nossos desembolsos de caixa, necessidades futuras de investimentos em bens de capital ou compromissos contratuais;
- O EBITDA não reflete as alterações ou as necessidades de caixa para capital de giro;
- O EBITDA não reflete as despesas financeiras significativas nem as necessidades de caixa para o serviço da dívida ou para pagamentos de principal da dívida da empresa; e
- Embora depreciação e amortização sejam despesas que não afetam o caixa, os ativos depreciados e amortizados geralmente terão de ser substituídos no futuro, e o EBITDA não reflete nenhuma necessidade de caixa para essas substituições.

A tabela a seguir é uma conciliação do nosso lucro líquido com o EBITDA:

	Exercício social findo em 31 de dezembro de		
	2004	**2005**	**2006**
	(em R$ mil, exceto quando informado diferente)		
Lucro líquido	23.447	30.677	46.056
(+) Despesas financeiras líquidas (receita) ……	34.325	27.972	11.943
(+) Despesas com imposto de renda.....	5.575	(3.405)	6.024
(+) Despesas não operacionais, liquidas	1.450	1.024	-
(+) Depreciação …….	4.702	2.584	4.302
EBITDA [4]	**69.499**	**58.852**	**68.325**[7]

(7) Não excluímos da definição de EBITDA as despesas com oferta pública de ações que somaram R$27,3 milhões em 31 de dezembro de 2006,.

A tabela a seguir é uma conciliação da nossa receita líquida das atividades operacionais com o EBITDA:

	Exercício social findo em 31 de dezembro de		
	2004	**2005**	**2006**
		(em R$ mil)	
Caixa proveniente (ou utilizada em) atividades operacionais	23.616	(112.947)	(306.243)
Amortização de ágio	–	2.721	15.387
Provisões para contingência	449	(1.994)	317
Diminuição (aumento) de ativos			
Recebíveis de clientes	(91.919)	(23.305)	162.785
Propriedades à venda	21.818	33.511	136.660
Despesas pré-pagas e vendas diferidas	4.736	(2.230)	10.569
Outros	16.838	(6.579)	56.926
Aumento (diminuição) de passivos			
Obrigação de incorporação imobiliária	66.310	133.481	57.963
Obrigação de aquisição de terreno	7.285	(4.463)	(72.684)
Taxas e contribuições	(8.807)	(5.713)	10.355
Resultado de Vendas de Imóveis a Apropriar	76.492	65.553	25.168
Caixa proveniente (ou utilizada em) atividades empresariais	23.616	(112.947)	(306.243)
Outros	(47.319)	(19.183)	(28.878)
EBITDA	**69.499**	**58.852**	**68.325**

(8) Dívida líquida consiste em empréstimos, financiamentos e debêntures; caixa líquido em investimentos bancários e financeiros. Dívida líquida não é uma medida do BR GAAP.

(9) As unidades entregues em permuta por terreno em decorrência dos contratos de permuta não estão incluídas.

(10) Valor geral de vendas é calculado com a multiplicação do número de unidades vendidas de um empreendimento pelo valor de venda da unidade.

(11) O preço médio de venda em *reais* por metro quadrado exclui a subdivisão de terrenos. O preço médio de venda em *reais* por metro quadrado incluindo as subdivisões de terrenos era R$2.752, R$1.291 e R$2.061 em 2006, 2005 e 2004, respectivamente.

DISCUSSÃO E ANÁLISE DA ADMINISTRAÇÃO SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

A discussão a seguir sobre a nossa situação financeira e sobre nossos resultados operacionais deve ser analisada em conjunto com as nossas demonstrações financeiras consolidadas auditadas referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004, incluídas neste Prospecto Preliminar, bem como com as informações financeiras apresentadas na seção "Informações Financeiras Selecionadas" deste Prospecto Preliminar.

Esta seção contém discussões sobre estimativas futuras que envolvem riscos e incertezas. Nossos resultados reais podem diferir significativamente daqueles discutidos nas declarações sobre estimativas futuras como resultado de diversos fatores, incluindo, mas não se limitando àqueles informados nas seções "Considerações sobre Estimativas e Declarações Acerca do Futuro" e "Fatores de Risco" deste Prospecto Preliminar.

As nossas demonstrações financeiras relativas aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004, incluídas neste Prospecto acompanhadas dos respectivos pareceres dos auditores independentes, foram elaboradas de acordo com o BR GAAP.

Visão Geral

Somos uma das empresas líderes no mercado de incorporação no Brasil. Nos últimos 50 anos, fomos reconhecidos por diversas publicações do setor como uma das principais incorporadoras com administração profissionalizada do País, tendo concluído e vendido mais de 924 empreendimentos e construído mais de 37 milhões de metros quadrados, dos quais 900 empreendimentos e mais de 10 milhões de metros quadrados sob a marca Gafisa e 24 empreendimentos e mais de 27 milhões de metros quadrados sob a marca Alphaville, o que acreditamos ser mais do que a grande maioria das demais incorporadoras residenciais tenham realizado no Brasil. Acreditamos que as marcas "Gafisa" e "Alphaville" são muito reconhecidas no mercado brasileiro de incorporação imobiliária e loteamentos, respectivamente, desfrutando de uma reputação de qualidade, consistência e profissionalismo perante potenciais compradores de imóveis, corretores, financiadores, proprietários de terrenos e competidores.

Nossa atividade principal é a incorporação de edifícios residenciais de alta qualidade em regiões atraentes. Para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2006, aproximadamente 65% dos valores dos nossos lançamentos foram provenientes dos empreendimentos residenciais de média e alta renda. Atuamos também na incorporação de residências populares e na realização de obras de infra-estrutura para loteamentos, além de prestarmos serviços de construção para terceiros.

Somos uma das incorporadoras com a maior diversificação geográfica do Brasil, operando atualmente em 35 cidades, incluindo São Paulo, Campinas, Barueri, Pinhais, Nova Lima, Rio de Janeiro, Santana do Parnaíba, Fortaleza, Curitiba, Londrina, Iguaraçú, Campo Grande, Gravataí, Porto Alegre, Gramado, Maceió, Eusébio, Vitória, Cuiabá, Manaus, Itú, Macaé, Parnamirim, Belém, Salvador, Camaçari, Recife, Santo André, Osasco, Guarulhos, Brasília e Goiânia, as quais se localizam em 16 Estados que representam, aproximadamente, 86% da população nacional e 89% do PIB brasileiro. Veja a seção "Nossas Atividades", item "Nossos Mercados", para maiores informações. Muitos destes empreendimentos estão localizados em mercados onde poucos competidores de grande porte operam atualmente. Para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2006, aproximadamente 27% dos nossos lançamentos foram provenientes de nossas operações fora das cidades de São Paulo e do Rio de Janeiro.

Acreditamos ser também uma das únicas incorporadoras brasileiras que realizam obras de infra-estrutura para loteamentos fora do Brasil. Nós desenvolvemos três loteamentos em Portugal, sob a marca Alphaville: "Quinta de Belioura" e "Quinta de Belioura II", na cidade de Sintra e "Quinta dos Alcountis", em Lisboa.

Geramos nossa receita principalmente da incorporação e venda de empreendimentos imobiliários. Reconhecemos a receita da venda de unidades no decorrer do período da construção, com base na evolução física ou financeira da obra e não no momento da assinatura dos contratos de venda. Em menor escala, também geramos receita com serviços imobiliários, tais como, construção e gerenciamento técnico e imobiliário prestados a terceiros. Estruturamos parte de nossos projetos através das nossas subsidiárias ou SPEs, ambas constituídas como veículos de propósito específico.

Cenário Macro-Econômico Brasileiro

Nossos negócios e os resultados das nossas operaçõess são afetados significativamente por mudanças no ambiente econômico brasileiro, incluindo mudanças nos níveis de emprego, crescimento populacional, confiança do consumidor, estabilidade dos níveis de renda, taxa de juros e disponibilidade de financiamento para a aquisição de imóveis.

O ano de 2003 foi marcado pela transição do governo Fernando Henrique Cardoso para o governo de Luis Inácio Lula da Silva. Em virtude de fatores adversos associados às incertezas em relação ao futuro político e econômico do Brasil antes e imediatamente após as eleições presidenciais de outubro de 2002, o PIB brasileiro apresentou um crescimento de apenas 0,5% em 2003. Além disso, em 2003, o Dólar sofreu desvalorização frente a outras moedas e as políticas monetárias e fiscais conservadoras do Governo Federal levaram à valorização do Real em relação ao Dólar de aproximadamente 18,2%, atingindo a taxa de R$2,89 por US$1,00 em 31 de dezembro de 2003. Neste mesmo ano, a inflação medida pelo IPCA foi de 9,3%.

Em 2004, impulsionado pelas exportações, o País retomou o crescimento econômico, em particular nos setores mais sensíveis à expansão do crédito. Sinais de recuperação do mercado interno refletiram-se positivamente no mercado de trabalho, na renda da população e no aquecimento da economia brasileira. O PIB cresceu 4,9% e o Real valorizou-se frente ao Dólar em 8,8% entre 31 de dezembro de 2003 e 2004. No mesmo período, o mercado formal de trabalho cresceu, com a criação de aproximadamente 1,9 milhão de postos de trabalho, o que propiciou o aumento da demanda de bens e serviços na economia. A inflação medida pelo IPCA foi de 7,6%. As exportações e os investimentos externos proporcionaram um importante superávit em conta corrente, de mais de US$10,0 bilhões (ou aproximadamente 2% do PIB), o que possibilitou uma redução da dívida externa, de três para duas vezes o valor das exportações, reduzindo significativamente a percepção de risco na economia brasileira.

Em setembro de 2004, o Banco Central deu início a uma política de elevação da taxa de juros, já que os indicadores de inflação não convergiam para os objetivos definidos para o ano de 2005. Os efeitos do aumento da taxa de juros tiveram reflexos na atividade econômica do País, que não cresceu em 2005 no mesmo ritmo verificado em 2004. O PIB cresceu em torno de 2,3% em 2005. Em setembro de 2005, após um ano de aperto monetário, o Banco Central deu início ao processo de redução gradual da taxa básica de juros (SELIC), à medida que as estimativas de inflação de 2005 e para os próximos 12 meses começaram a convergir para a meta. A SELIC encerrou o ano em 18%. A principal razão do menor ritmo de crescimento da atividade econômica foi a manutenção da taxa de juros em patamares ainda elevados. A inflação foi de 5,7%, acima da meta estabelecida pelo Banco Central de 5,1%. O Real valorizou-se em 13,4% frente ao Dólar.

Durante o ano de 2006, o Banco Central continuou diminuindo a taxa SELIC, que atingiu 13,25% em 31 de dezembro de 2006. Durante o ano , a a inflação acumulada de acordo com o IPCA foi de 3,14%. O Real valorizou-se em 9,5% frente ao Dólar, alcançando R$2,1380 por US$1,00 em 31 de dezembro de 2006.

A tabela a seguir apresenta o PIB real, a inflação, as taxas de juros e as cotações para o Dólar nos períodos indicados:

	Exercício social findo em 31 de dezembro de		
	2004	2005	2006
Crescimento do PIB	4,9%	2,3%	n.a[4]
Inflação (IPCA)	7,6%	5,7%	3,1%
Inflação (IGP – M)	12,4%	1,2%	3,8%
Índice Nacional de Custos de Construção ao Mercado (INCC)	11%	6,8%	5%
TJLP [1]	9,75%	9,6%	6,8%
Taxa do CDI [2]	17,5%	18,2%	15%
Valorização do real vs. US$	8,8%	13,4%	9,5%
Taxa de câmbio (fechamento) — US$1,00	R$2,65	R$2,34	R$2,14
Taxa de câmbio (média) [3] — US$1,00	R$2,93	R$2,43	R$2,18

(1) Representa a taxa de juros aplicada do BNDES para financiamento de longo prazo (fim do período).
(2) Representa a média das taxas de juros interbancárias de um dia no Brasil (acumulada por períodos mensais, atualizada).
(3) Representa a média da taxa de câmbio do último dia de cada mês do período indicado.
(4) Não disponível.

Discussão das Principais Práticas Contábeis

As nossas demonstrações financeiras incluídas neste Prospecto Preliminar foram elaboradas de acordo com o BR GAAP. Para a elaboração destas informações financeiras, utilizamos estimativas e julgamentos para registrar certos ativos, passivos e outras operações. As nossas demonstrações financeiras incluem, portanto, estimativas referentes a custos orçados de construção, à determinação de provisões necessárias para passivos contingentes, à determinação de provisões para tributos, dentre outras. Embora acreditemos que nossos julgamentos e estimativas sejam razoáveis, os resultados reais podem apresentar variações em relação às estimativas e julgamentos apresentados.

Nesse sentido, seguem abaixo breves informações relativas às nossas principais práticas contábeis. Veja as notas explicativas às nossas demonstrações financeiras consolidadas anexas neste Prospecto Preliminar para maiores informações sobre as práticas contábeis que adotamos.

Apropriação de Receitas e Custos de Incorporação

A receita referentes às Unidades vendidas, bem como os custos e despesas relativos à atividade de incorporação, são apropriados ao resultado ao longo do período de construção do empreendimento à medida da evolução física ou financeira das obras, dependendo do ano de lançamento conforme descrito abaixo, e não no momento da assinatura dos contratos de venda ou no recebimento de valores correspondentes à venda de Unidades. No financiamento das vendas a prazo de Unidades concluídas, o resultado é apropriado no momento em que a venda é efetivada, independentemente do prazo de recebimento do valor contratual. A maior parte das nossas vendas é realizada a prazo, mediante recebimento em parcelas. Em geral, recebemos parte do valor dos contratos de venda antes da apropriação da receita. Parte substancial da receita de incorporação relativa a um período reflete a apropriação de vendas contratadas anteriormente.

Em 16 de maio de 2003, o CFC aprovou a Resolução CFC nº 963/03, estabelecendo critérios e procedimentos específicos de avaliação, registro de variações patrimoniais e estruturação das demonstrações financeiras, bem como as informações mínimas a serem divulgadas em notas explicativas para as sociedades que se dedicam à compra, venda, incorporação, administração e locação de imóveis e loteamento de terrenos. Com relação às atividades de incorporação e loteamento de terrenos, as principais regras aplicadas ao nosso negócio são:

- deve-se calcular o percentual dos custos incorridos, incluindo gastos com terreno, projetos e custos de construção em relação aos custos totais orçados, atualizados monetariamente para a conclusão da obra;

- para a apuração da receita a ser apropriada no período, o percentual dos custos incorridos deve ser aplicado ao valor total proveniente da venda das Unidades, ajustado de acordo com as condições contratuais;

- os recebimentos referentes à venda das Unidades, que sejam superiores ao valor da receita de vendas a ser apropriada no período em questão, calculado conforme mencionado acima, devem ser registrados no balanço patrimonial como adiantamento de clientes; e

- caso o valor da receita de vendas a ser apropriada no período em questão seja superior ao valor efetivamente recebido pela venda das Unidades, deve ser registrado no balanço patrimonial como uma conta de clientes de incorporação do ativo circulante ou realizável a longo prazo.

Para as incorporações lançadas antes de 1º de janeiro de 2004, mantivemos os critérios estabelecidos pelo Ofício Circular CVM/SEP/SNC/nº 05/95, alterados pelo Ofício Circular CVM/SEP/SNC/nº 01/05, como segue:

- nas vendas a prazo de Unidades concluídas, a receita é apropriada no momento em que a venda é efetivada, independentemente do prazo de recebimento do valor contratado;

- nas vendas a prazo de Unidades não concluídas, o resultado é apropriado com base no percentual de evolução física de cada empreendimento, sendo esse percentual determinado em função da medição física da obra, aplicado sobre a receita, ajustada de acordo com as condições contratuais de venda, o custo total de construção, incorrido e a ser incorrido, e as despesas com vendas; e

- a provisão de custos orçados a serem incorridos é constituída pela estimativa de custos a serem incorridos em Unidades vendidas de empreendimentos lançados até 31 de dezembro de 2003 com base em estudos elaborados pela área técnica responsável, com a contrapartida na conta de resultado da venda de imóveis a apropriar. As alterações dos custos orçados são apropriadas à medida que se tornem conhecidas, sendo alocadas entre custo de venda e resultado da venda de imóveis a apropriar, dependendo do estágio da obra.

Consolidação

Estruturamos alguns de nossos empreendimentos através de subsidiárias ou SPEs, tanto para os casos nos quais atuamos isoladamente, como para aqueles em que operamos em associação com terceiros. Para aquelas SPEs controladas em conjunto com terceiros, as contas do ativo, passivo e resultado são consolidadas em nossas demonstrações financeiras proporcionalmente à nossa participação detida no capital social total das mesmas.

Venda de Recebíveis para Securitização

Liquidamos financeiramente cessão de créditos de recebíveis imobiliários para a securitização e emissão de CRIs. Essa cessão, geralmente sem qualquer direito de regresso, é registrada como conta redutora do contas a receber, representando o valor bruto dos créditos cedidos. O eventual desconto financeiro, que representa a diferença entre o valor recebido e o valor do crédito na data da cessão, é apropriado ao resultado na conta de despesas financeiras pelo prazo de vigência do contrato. As despesas de comissões pagas para o emissor dos CRIs são reconhecidas diretamente ao resultado quando incorridas pelo regime de competência. Nas circunstâncias em que o direito de regresso é concedido, o valor nominal dos recebíveis permanece registrado no balanço patrimonial, como saldo redutor do respectivo contas a receber.

Imóveis a Comercializar

Os imóveis para venda, em construção ou concluídos, constituem ativo circulante registrado pelo custo de aquisição ou construção, acrescido dos juros relacionados a financiamentos específicos para os empreendimentos durante a fase de construção, limitado ao valor líquido realizável.

Imposto de Renda e Contribuição Social

O imposto de renda e a contribuição social diferidos são calculados para todas as diferenças temporárias, sendo elas: (1) as diferenças a tributar decorrentes de lucros nas atividades imobiliárias tributadas pelo regime de caixa e o valor registrado pelo regime de competência; (2) os créditos e obrigações tributárias temporariamente não-dedutíveis na determinação do lucro tributável, como é o caso das provisões para contingências; e (3) os prejuízos fiscais e base de cálculo negativa de contribuição social, cuja realização ou recuperação ocorrerá no futuro. Caso as nossas controladas alterem o regime de lucro real para lucro presumido, elas não poderão compensar os prejuízos fiscais.

Aquisição Recente

Em 8 de janeiro de 2007, adquirimos da Alphapar, do Renato de Albuquerque e do Nuno Alves 60% e nos comprometemos a adquirir os 40% remanescentes do capital social da Alphaville, a maior empresa que atua no segmento de desenvolvimento de loteamentos (comunidades residenciais horizontais) no Brasil. De acordo com os termos do contrato de aquisição, em troca de parcela equivalente a 60% do capital social da Alphaville, pagamos R$20 milhões em dinheiro e transferimos aos vendedores da Alphaville o equivalente a 6.358.616 ações de nossa emissão, o equivalente a R$178,4 milhões (que representam, aproximadamente, 5,63% do nosso capital social). O pagamento dos 40% remanescentes poderá ser feito com ações de nossa

emissão ou dinheiro, a nosso critério, sendo que 20% serão pagos daqui a três anos e os 20% restantes, daqui a cinco anos. O valor de cada parcela de 20% será apurado mediante avaliação, que será realizada por um banco de investimento selecionado de comum acordo entre nós e a Alphapar, nos respectivos períodos. Levando-se em consideração o preço pago por 60% do capital social da Alphaville, o valor estimado para o pagamento de 100% do capital da Aphaville será de, aproximadamente, R$380 milhões. Todavia, tal estimativa poderá sofrer alterações, tendo em vista que as ações de emissão da Alphaville estão sujeitas a nova avaliação, a ser realizada na data da efetiva aquisição da participação remanescente.

Esta aquisição tem caráter definitivo, exceto se a Alphapar tiver sua falência decretada ou requerida, ou se tiver iniciado procedimento de recuperação judicial. Os termos do contrato de aquisição estipulam, ainda, que os acionistas vendedores da Alphaville são solidariamente responsáveis pelas obrigações decorrentes de fatos ou atos ocorridos anteriormente a 8 de janeiro de 2007, sofridos diretamente por nós ou pela Alphaville.

A Alphaville manterá sua independência administrativa e gerencial e permanecerá em seus escritórios em Barueri, na área metropolitana de São Paulo. Segundo os termos do contrato de aquisição, o conselho de administração da Alphaville será composto por cinco membros, três dos quais serão indicados pela Gafisa

Na mesma data, celebramos com a Alphapar um Acordo de Acionistas referente à Alphaville. Veja a seção "Nossas Atividades", item "Aquisição da Alphaville" deste Prospecto Preliminar para maiores informações.

Lançamentos e Vendas Contratadas

Lançamentos

A tabela a seguir apresenta informações detalhadas sobre o total dos nossos lançamentos de empreendimentos, incluindo aqueles lançados por nossas SPEs controladas em parceria com terceiros:

	Exercício social findo em 31 de dezembro de		
	2004	2005	2006
Lançamento			
Número de novos empreendimentos	11	21	30
Valor total de lançamentos (% Gafisa – em R$ mil)	206.942	651.815	1.005.069
Número de Unidades lançadas[(1)]	1.132	2.446	3.755
Área útil lançada (m^2)	233.393	514.068	586.653
Preço médio de lançamento (R$/$m^2$)[(2)]	2.725	2.768	2.963
Preço médio de venda por metro quadrado (R$/$m^2$)[(3)]	2.934	2.878	3.037
Participação da Gafisa no Total de Lançamentos	66%	96%	81%

(1) As unidades entregues em permuta por terreno em decorrência dos contratos de permuta não estão incluídas.

(2) O preço médio de lançamento por metro quadrado é o preço médio dos lançamentos de nossos empreendimentos e exclui loteamentos. O valor médio de lançamentos por metro quadrado, incluindo loteamentos, foi de R$1.341, R$1.327 e R$2,103 em 2004, 2005 e 2006, respectivamente.

(3) O preço médio de venda por metro quadrado exclui a subdivisão de terrenos. O preço médio de venda por metro quadrado incluindo os loteamentos de terrenos foi de R$2,719, R$1.291 e R$2.061 em 2006, 2005 e 2004, respectivamente.

Em 2006, lançamos 30 empreendimentos residenciais e 2 empreendimentos comerciais, totalizando um VGV de R$1.005,1 milhões. Esse valor geral de vendas foi 54,2% maior que o montante observado em 2005, quando lançamos empreendimentos residenciais que totalizaram R$651,8 milhões. Esse aumento reflete a nossa estratégia de vendas, que tem como objetivo atender ao crescimento das operações pela expansão do número de empreendimentos lançados, estratégia esta também suportada pelos fundamentos positivos da indústria, que continua a se beneficiar do aumento de nível de confiança dos consumidores, decréscimo nas taxas de juros e incremento na oferta de financiamento bancário para aquisição de imóveis.

Dos 30 empreendimentos residenciais lançados em 2006, 11 localizavam-se no Estado de São Paulo, 7 no Estado do Rio de Janeiro e outros 12 nas cidades de Porto Alegre e Gramado, ambas localizadas no Estado do Rio Grande do Sul, em Fortaleza (CE), Salvador (BA), Curitiba (PR), Belém (PA), Manaus (AM) e Maceió (Al). Os lançamentos fora de São Paulo e Rio de Janeiro refletem a nossa estratégia de diversificação geográfica.

O preço médio de lançamento por metro quadrado dos empreendimentos lançados em 2006 foi de R$2.963, em comparação a R$2.768 durante o mesmo período de 2005, representando um incremento de 7% no preço médio das unidades lançadas, reflexo das diferentes características dos empreendimentos lançados pela empresa durante esses períodos.

Em 2005, lançamos 21 empreendimentos residenciais, totalizando um VGV de aproximadamente R$651,8 milhões, volume 215% superior a 2004, quando lançamos 11 empreendimentos residenciais com VGV total de R$206,9 milhões. Este aumento reflete, ainda que parcialmente, a retomada do nível de lançamentos que julgamos adequado para sustentar o crescimento de nossas vendas.

Dos 21 empreendimentos lançados em 2005, 10 localizam-se em São Paulo, 5 no Rio de Janeiro e 6 em outras cidades, como Cuiabá, Macaé, Fortaleza e Belém. No ano anterior, dos 11 empreendimentos lançados, 4 localizavam-se no Estado de São Paulo, 3 no Estado do Rio de Janeiro e 4 em outras cidades.

O preço médio de venda por metro quadrado em 2005 foi de R$2.878, contra R$2.934 no ano de 2004, representando uma diminuição de 1,9%. O preço médio em 2004 foi positivamente afetado por dois empreendimentos: (i) o La Traviata, lançado em 2002 e; (ii) o Doppia Emozione, no empreendimento Villaggio Panamby, lançado em 2003. Estes empreendimentos tiveram um preço médio de venda superior a R$7.000 por metro quadrado, elevando o preço médio do ano. Em 2004, concentramos as nossas atividades no lançamento de empreendimentos destinados aos segmentos de Alto Padrão e Luxo, com maior preço de comercialização por metro quadrado.

Em 2004, em linha com a nossa estratégia de redução de estoques e geração de caixa, reduzimos os nossos investimentos em lançamentos. Como conseqüência, lançamos apenas 11 empreendimentos, com volume de vendas de R$206,9 milhões, contra 20 empreendimentos lançados em 2003, equivalentes a R$377,4 milhões. O preço médio de venda por metro quadrado dos nossos produtos em 2003 foi de R$2.822.

Vendas Contratadas

A tabela abaixo apresenta as nossas vendas contratadas por segmento, divididas entre as Unidades vendidas no mesmo exercício social dos seus lançamentos e as Unidades vendidas lançadas em exercícios anteriores, bem como os seus respectivos percentuais em relação ao total de vendas contratadas:

	Exercício social findo em 31 de dezembro de		
	2004	**2005**	**2006**
	(em R$ mil, exceto se de outra forma indicado)		
Segmento			
Residencial Luxo	29.416	31.674	144.882
Residencial Alto Padrão	176.962	315.579	647.062
Residencial Popular	21.064	23.777	32.868
Comercial	5.910	16.461	138.089
Lotes	20.474	62.663	32.172
Total de vendas contratadas	**253.826**	**450.154**	**995.074**
Vendas de Unidades lançadas no Exercício	83.607	294.888	555.292
Porcentagem do total das vendas contratadas	32,9%	65,5%	55,8%
Vendas de Unidades lançadas em Exercícios anteriores	170.219	155.266	439.781
Porcentagem do total das vendas contratadas	**67,1%**	**34,5%**	**44,2%**

Em 2006 comercializamos 56,4% das Unidades lançadas no ano, o que, em conjunto com a venda de Unidades lançadas em anos anteriores, resultou em um total de vendas contratadas de R$995,1 milhões, desempenho 121,1% superior ao mesmo período de 2005. Em 2005, 49,3% das nossas vendas corresponderam a Unidades lançadas no referido ano, o que, em conjunto com a venda de Unidades lançadas em anos anteriores, resultou em um total de vendas contratadas de R$450,2 milhões. O percentual de novos lançamentos vendidos durante 2006 é resultado das melhores condições do mercado, comentários positivos do

design de nossos empreendimentos por potenciais clientes, condições favoráveis dos nossos empreendimentos e melhores condições nos financiamentos estruturados por bancos comerciais.

Em 2005, comercializamos 49,3% das Unidades lançadas no próprio ano, o que, em conjunto com a venda de Unidades lançadas em períodos anteriores, resultou em um total de vendas contratadas de R$450,2 milhões, desempenho 77,3% superior ao exercício findo em 31 de dezembro de 2004, refletindo a nossa estratégia bem sucedida de lançamentos nos segmentos de Luxo e Alto Padrão, bem como nos loteamentos que lançamos em São Paulo e Belém. Em 2004, 32,9% de nossas vendas foram de Unidades lançadas no próprio ano, o que, em conjunto com a venda de Unidades lançadas em períodos anteriores, resultou em um total de vendas contratadas de R$253,8 milhões. A maior participação de lançamentos no total das vendas em 2005, contra 2004, reflete a estratégia adotada em 2004 de prover maior liquidez aos estoques e reduzir o número de lançamentos.

A tabela abaixo apresenta a evolução da nossa carteira de vendas contratadas a serem apropriadas, bem como o montante correspondente ao custo das Unidades vendidas a apropriar, e o lucro a apropriar, para os períodos que seguem:

	Exercício social findo em 31 de dezembro de		
	2004	2005	2006
	(em R$ mil)		
Receita de Venda a apropriar no Início do Exercício	447.094	366.261	436.115
Vendas líquidas reconhecidas no exercício	293.028	490.557	881.210
Receitas apropriadas no Exercício	(373.861)	(420.703)	(522.005)
Receitas de Venda a apropriar no Final do Exercício	366.261	436.115	795.320
Custo das Unidades vendidas a apropriar	(243.269)	(266.886)	(484.073)
Lucro a apropriar [(1)]	**122.992**	**169.229**	**297.883**
Margem esperada	**33,6%**	**38,8%**	**37,5%**

(1) Baseado em estimativas da nossa administração.

Receita Bruta de Vendas e Serviços Prestados

Nossas receitas decorrem, principalmente, da incorporação e venda de imóveis e, em menor proporção, da prestação de serviços de construção para terceiros, o que se dá na seguinte proporção:

	Exercício social findo 31 de		
	2004	2005	2006
Incorporação Imobiliária	91,5%	93,1%	96,9%
Prestação de serviços	8,5%	6,9%	3,1%
Total	**100%**	**100%**	**100%**

Incorporação Imobiliária

A receita de incorporação imobiliária, incluindo ajustes monetários e juros de venda a prazo, consiste nos valores provenientes da venda de Unidades dos nossos empreendimentos residenciais e, em pequena escala, de lotes e imóveis comerciais.

Prestação de Serviços de Construção

A nossa receita proveniente de prestação de serviços consiste, principalmente, dos serviços de gestão de construção para terceiros, gerenciamento técnico e gestão imobiliária.

Custos de Vendas e Serviços Prestados

Os nossos custos têm a seguinte composição: custo de incorporação imobiliária e, em menor escala, custo de serviços prestados.

Incorporação Imobiliária

Os custos de incorporação imobiliária compreendem os custos relativos aos terrenos e aos custos de construção (que inclui uma ampla variedade de matérias-primas e mão-de-obra própria), juros capitalizados (custos financeiros) de financiamentos específicos dos projetos, projeto, fundação, estrutura e acabamento, assim como os custos relativos a mão-de-obra terceirizada. Os componentes dos nossos custos, bem como o percentual do nosso custo total, foram os seguintes:

	Exercício social findo em 31 de dezembro de		
	2004	**2005**	**2006**
Terreno	11,1%	15,2%	15,2%
Custos de Construção	84,9%	81,6%	83,1%
Custos financeiros	4%	3,2%	1,7%
Total	**100%**	**100%**	**100%**

Um dos principais custos de incorporação imobiliária é o custo de aquisição do terreno. Nos últimos três anos, o terreno representou aproximadamente13,3% do custo total de incorporação. No entanto, tal participação é bastante variável em função das características do terreno, região e segmento do empreendimento a ser lançado. O terreno pode ser adquirido através de pagamento em dinheiro, permuta por Unidades do empreendimento, permuta financeira (em que uma parcela das vendas é repassada para o proprietário do terreno), ou uma combinação das três opções.

Nenhuma das matérias-primas, isoladamente, tem participação significativa nos nossos custos totais de incorporação imobiliária, mas na sua totalidade, representaram, em média, nos últimos três anos fiscais, aproximadamente 35% do custo total de incorporação. O índice que mede a variação do custo de construção, o INCC, teve uma variação de 6,8%, 11% e 14,4%, em 2006, 2005 e 2004, respectivamente. Embora algumas das principais matérias-primas, como, por exemplo, o aço, tenham sofrido aumentos significativos e muito acima da inflação nos últimos três anos, buscamos o desenvolvimento e a utilização de novas técnicas de construção, bem como a adoção de processos e materiais alternativos, com o objetivo de reduzir o crescimento dos custos com matérias-primas.

Durante os últimos três anos, o custo de mão-de-obra representou uma média de 26% do nosso custo total de incorporação.

Nos últimos três exercícios fiscais, a maior parte dos nossos custos de construção ocorreu do 7º ao 18º mês da obra, com base na evolução financeira da mesma, conforme demonstrado na tabela a seguir:

Período de construção	**Percentual de custo incorrido[(1)]**
1º ao 6º	28%
7º ao 12º	30%
13º ao 18º	27%
19º ao 24º	15%

[(1)] Incluindo custo dos terrenos.

Serviços Prestados

Os itens de composição dos custos de serviços prestados são: mão-de-obra direta e indireta e serviços prestados por terceiros.

Despesas Operacionais

As nossas despesas operacionais incluem as despesas com vendas, despesas gerais e administrativas, despesas com oferta de ações e as despesas e receitas financeiras.

Despesas com Vendas

As despesas com vendas incluem gastos com montagem dos *stands* de vendas, decoração do apartamento modelo, comissões sobre vendas, propagandas e publicidade. As despesas incorridas na construção dos *stands* de vendas diretamente relacionados a cada empreendimento ("Gastos com vendas a apropriar") são diferidos e apropriados ao resultado com base no método do custo incorrido em relação ao custo orçado total. Em 2006, alteramos nosso critério (inclusive retroativamente na apresentação das informações financeiras para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2004) de reconhecimento das despesas comerciais, que, exceto pelos gastos relacionados a *stands* de vendas e decoração do apartamento modelo, passaram a ser reconhecidas diretamente no resultado do exercício a medida que incorridas. Os saldos diferidos nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004 encontram-se nas nossas demonstrações financeiras anexas a este Prospecto Preliminar.

Despesas Gerais e Administrativas

As despesas gerais e administrativas incluem, principalmente, os seguintes itens:

- remuneração dos empregados e encargos sociais;
- serviços terceirizados, tais como honorários de advogados, auditores, assessorias e outros;
- honorários da administração e encargos sociais;
- nossos custos fixos, como publicações de atas, balanços; e
- despesas legais com cartórios, tabelião, junta comercial, dentre outras.

Despesas com oferta de ações

As despesas com oferta de ações são incluídas no resultado do período de competência.

Despesas e Receitas Financeiras

As despesas financeiras geralmente compreendem encargos sobre empréstimos, financiamentos e debêntures. As receitas incluem rendimentos sobre investimentos financeiros. A receita de juros é reconhecida no resultado quando do efetivo rendimento no ativo em acordo com o regime de competência.

Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro

O imposto de renda e a contribuição social são calculados observando-se os critérios estabelecidos pela legislação fiscal vigente. Realizamos a apuração destes tributos através do método do lucro real, contudo algumas das SPEs nas quais participamos adotam o método do lucro presumido.

As sociedades que utilizam o método do lucro real são tributadas pelo imposto de renda à alíquota de 25% e pela contribuição social à alíquota de 9%.

As sociedades que optam por utilizar o método do lucro presumido, conforme faculdade conferida pela legislação tributária às sociedades cujo faturamento anual do exercício imediatamente anterior tenha sido inferior a R$48 milhões, apuram as bases de cálculo do imposto de renda e da contribuição social à razão de 8% e 12%, respectivamente, sobre as receitas brutas, sobre a quais se aplicam as alíquotas regulares do respectivo imposto e contribuição social.

Adicionalmente, são contabilizadas como impostos diferidos as diferenças a tributar em exercícios futuros, decorrentes de lucros nas atividades imobiliárias tributados pelo regime de caixa e dos lucros registrados pelo regime de competência.

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004, a nossa alíquota efetiva de imposto de renda e contribuição social foi de 11,6%, (12,5%) e 19,2% respectivamente. A alíquota efetiva, relativa ao exercícios apresentados, foi inferior à alíquota nominal de 34% referente aos mesmos exercícios, em função, basicamente, de algumas das nossas SPEs apurarem os impostos pelo regime fiscal do lucro presumido.

EBITDA

O EBITDA é utilizado como uma medida de desempenho pela nossa administração e pode ser definido como lucros antes das receitas (despesas) financeiras líquidas, imposto de renda e contribuição social, depreciação e o resultado não operacional. O EBITDA não é uma medida adotada de acordo com o BR GAAP, não representa o fluxo de caixa para os períodos apresentados e não deve ser considerado como um substituto para o lucro líquido como indicador do nosso desempenho operacional ou como substituto para o fluxo de caixa, nem tampouco como indicador de liquidez. Considerando que o EBITDA não possui significado padronizado, a definição de EBITDA utilizada por nós pode não ser comparável àquela utilizada por outras empresas que atuam no setor imobiliário.

Nosso cálculo do EBITDA foi realizado da seguinte forma nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2004, 2005 e 2006:

	Exercício social findo em 31 de dezembro de		
	2004	**2005**	**2006**
	(em R$ mil, exceto quando informado diferente)		
Lucro líquido	23.447	30.677	46.056
(+) Despesas financeiras líquidas (receita) ……	34.325	27.972	11.943
(+) Despesas com imposto de renda.....	5.575	(3.405)	6.024
(+) Despesas não operacionais, liquidas	1.450	1.024	-
(+) Depreciação …….....	4.702	2.584	4.302
EBITDA [(1)]	**69.499**	**58.852**	**68.325**

[(1)] Não excluímos da definição de EBITDA as despesas com oferta pública inicial de ações que somaram R$27,3 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2006.

Resultados

Sumário dos Dados Financeiros

A discussão a seguir dos nossos resultados operacionais é baseada em nossas demonstrações financeiras consolidadas elaboradas de acordo com o BR GAAP, referências a aumento ou redução em quaisquer período são feitas por comparação com o período anterior correspondente, exceto se indicado de forma diversa.

Comparação dos Resultados Operacionais e Contas Patrimoniais nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2005 e de 2006

Considerações sobre os Resultados Operacionais

	Em 31 de dezembro de				
	2005	*% da receita líquida*	**2006**	*% da receita líquida*	**Variação (%) 2005x2006**
	(em milhões de R$, exceto porcentagens)				
Receita Operacional Bruta	**480,8**	105,2	**691,0**	104,1	**43,7**
Receita de Incorporação e Venda de Imóveis	447,7	98,0	669,5	100,9	49,5
Receita de Construção e Prestação de Serviços, líquida de custos	33,1	7,2	21,5	3,2	(35,0)
Impostos sobre Serviços e Receitas	(23,8)	(5,2)	(27,2)	-4,1	14,3
Receita Operacional Líquida	**457,0**	**100,0**	**663,8**	**100,0**	**45,3**
Custos Operacionais de Incorporação e Venda de Imóveis	(318,2)	(69,6)	(465,8)	(70,2)	46,4
Lucro Bruto	**138,8**	**30,4**	**198,1**	**29,8**	**42,7**
Receitas e Despesas Operacionais					
Despesas Com Vendas	(42,0)	(9,2)	(51,7)	(7,8)	23,0
Despesas Gerais e Administrativas	(39,6)	(8,6)	(54,9)	(8,3)	38,7
Despesas Financeiras	(36,3)	(7,9)	(64,9)	(9,8)	78,8
Receitas Financeiras	8,4	1,8	53,0	8,0	530,9
Despesas com Oferta Pública de Ações	-	-	(27,3)	(4,1)	-
Outras receitas (despesas) operacionais	(1)	-0,2	(0,1)	(0,1)	(89,1)
Lucro Operacional	**28,3**	**6,2**	**52,1**	**7,8**	**84,1**
Despesas Não Operacionais, Líquidas	(1,0)	(0,2)	-	-	(100,0)
Lucro Antes do Imposto de Renda e Contribuição Social	**27,3**	**6,0**	**52,1**	**7,8**	**91,0**
Imposto de Renda e Contribuição Social	3,4	0,7	(6,0)	(0,9)	(276,5)
Lucro Líquido do Exercício	**30,7**	**6,7**	**46,1**	**6,9**	**50,1**

Receita Operacional Líquida

A nossa receita líquida de vendas e serviços totalizou R$663,8 milhões em 2006, representando um aumento de 45,3% em relação aos R$457 milhões observados em 2005. A receita bruta gerada pela apropriação das vendas de imóveis totalizou R$669,5 milhões, representando um aumento de R$221,9 milhões ou 49,5% em relação ao mesmo período do exercício anterior, quando as receitas provenientes das vendas de propriedades imobiliárias foram de R$447,6 milhões. Este aumento reflete o maior volume de produção e o andamento das obras provenientes dos lançamentos realizados em 2004 e 2005. Em 2006, a receita líquida, proveniente da prestação de serviços de construção, líquida de despesas, sofreu uma redução de 40,9%, passando de R$28,1 milhões em 2005 para R$16,6 milhões em 2006, refletindo o menor volume de obras em execução para terceiros neste período.

A tabela abaixo apresenta o estágio de conclusão dos empreendimentos que estavam em construção nos exercícios sociais findos em 2006 e 2005 e a respectiva receita reconhecida durante esses períodos:

			Em 31 de dezembro de 2005	Em 31 de dezembro de 2006	Em 31 de dezembro de 2005	Em 31 de dezembro de 2006		Em 31 de dezembro de 2005	Em 31 de dezembro de 2006
Empreendimento	**Mês/Ano de Lançamento**	**Área Total (m^2)**	**Evolução Financeira Acumulada (%)**		**Vendas acumuladas**		**Participação no Projeto (%)**	**Receita apropriada**	
								(em R$ mil)	
Empresarial Pinheiros	nov-04	17.149	20,1	73,2	11	100	39,1	2.070	76.435
Verdes Praças	set-04	19.005	32,2	95,5	68,1	96,8	99,8	9.744	32.806
Villaggio Panamby - Mirabilis	mar-06	23.355	0	43,4	0	74,6	100	-	24.627
Sundeck	nov-03	13.043	34,7	89,7	52,4	79,9	100	9.302	24.577
Sunspecial Resid Service	mar-05	21.189	5,5	42,1	94,7	100	99,8	4.160	21.660
Arena	dez-05	29.256	0	31,5	50,2	99,3	99,8	-	20.915
Olimpic Resort	out-05	21.851	1,5	39,3	76,1	97,7	100	589	20.327
La Place Resid Service	mai-04	8.416	25,9	93	63,9	84,6	100	3.683	18.210
Riviera Ponta Negra - Cannes e Marseille	jan-04	22.332	29,4	89,5	44,7	62,6	50	6.252	17.790
Sunview Resid Service	jun-03	14.268	81,5	100	91,5	97,8	100	27.547	16.933
Villaggio Panamby - Double View	out-03	10.777	59,9	100	88,3	92,2	100	12.741	15.734
Villaggio Panamby - Jazz Duet	set-05	13.400	0	53,8	14,7	56,7	100	-	15.213
Villaggio Panamby - Domaine du Soleil	set-05	8.225	0	57,1	23,9	76,1	100	0	14.476
Del Lago	mai-05	62.022	9,6	61,6	46	86,1	80	1.733	13.995
Sunprime Resid Service	nov-03	11.802	68,9	94,8	96,7	100	100	25.214	13.951
Villaggio Panamby - Parides	nov-06	13.093	0	46,9	0	60,6	100	-	13.315
Vistta Ibirapuera	mai-06	9.963	0	35,6	0	100	100	-	13.012
Belle Vue	ago-04	7.565	20,6	89,8	81,3	100	70	2.600	12.054
Side Park - Ed. Style	jan-06	7.050	0	66,8	0	87,6	100	768	11.461
The Gold	dez-05	10.465	0	48,4	10,6	61,3	100	-	10.616
Blue I	set-03	15.973	78,4	98,1	72,1	81,4	66,7	14.722	9.496
Olimpic - Chácara Sto Antonio	ago-06	24.988	0	19,7	0	79,7	100	-	9.049
Terras de São Francisco	nov-04	114.160	91,3	98	76,3	90,4	50	25.321	8.531
Paço das Águas	mai-06	24.080	0	36,2	0	64,1	45	-	8.181
CSF - Verti Vita	set-03	6.439	69,4	100	93	100	100	7.779	7.845
Villaggio Panamby - Majuy	mai-03	9.854	81,6	100	98	100	100	14.475	7.691
Illuminato Perdizes	jun-04	5.652	45,2	95,4	100	100	70	6.225	7.261
Espaço Jardins	mai-06	28.926	0	12,4	0	87	100	-	6.902
Villaggio Panamby - Doppio Spazio	nov-02	13.952	100	100	90,2	100	100	12.336	6.720
Montenegro Boulevard	jul-05	174.862	52	68,6	91,4	99,5	99,8	14.119	6.629
CSF - Saint Etienne	mai-05	11.261	5,8	31	79,1	92,9	99,8	756	6.561
CSF - Benne Sonanz	set-03	9.437	59,6	100	46,9	86,6	49	3.709	6.335
Blue Vision	jun-06	18.514	0	43,3	0	77	50	-	6.292
Palm D´Or	nov-05	8.493	0	35,4	20,8	64,9	99,8	0	6.147
Villaggio Panamby - Anthurium	set-02	16.579	100	100	92,2	100	100	15.887	6.015
Costa Paradiso	jun-05	63.041	3,3	98,1	38,6	48,7	100	156	5.999
Península 2	dez-02	16.294	93,7	100	88,3	96,3	50	15.543	5.799
Doppia Emozione	nov-03	7.912	64,3	100	100	100	50	8.817	5.697
Lumiar	fev-05	7.193	2,5	55,5	39,7	55,5	99,8	159	4.827
Weber Art	jun-05	5.812	4,5	33,7	59,6	86	100	459	4.359
Bem Querer	nov-05	11.136	0	18,6	39,6	100	100	-	4.172
L'Authentique Paraíso	nov-03	2.713	59	100	100	100	50	5.190	3.958
Sunplaza	mar-06	6.328	0	15,7	0	70,3	100	-	3.642
Sunshine Resid Service	nov-02	10.979	100	100	79,9	91,8	60	8.094	3.444
Villaggio Panamby - Hibiscus	mar-02	11.002	100	100	94,1	100	100	4.041	3.201
Península 1	mai-02	16.886	100	100	93,8	95,7	50	5.461	2.670
Outros Empreendimentos [1]								178.004	104.012
Total de receitas apropriadas no exercicio.....								**447,656**	**669,543**

[1] Inclui outros empreendimentos lançados em 2003 e 2004. As receitas individuais para esses períodos não são significativos.

Custo de Vendas e Serviços Prestados

O custo de vendas em 2006 totalizou R$465,8 milhões, representando um aumento nominal de 46,4%, quando comparados aos R$318,2 milhões observados em 2005. O aumento no custo de vendas em 2006 se deve ao maior volume de produção em 2006. Como percentual dos custos totais em 2006, o custo do terreno manteve-se estável e representou 15,2%, mesmo percentual observado em 2005. Os custos de construção estavam levemente maiores em 2006, totalizando 83,1% dos custos totais, comparado com 81,6% em 2005. Como percentual da receita líquida, o custo de vendas aumentou para 70,2%, em 2006, quando comparado aos 69,6%, em 2005, em função de diferentes especificações dos projetos em andamento.

Resultado Bruto

O nosso lucro bruto em 2006 apresentou significativo aumento e totalizou R$198,1 milhões, representando um aumento significativo de 42,7% em relação a 2005, quando o nosso lucro bruto foi de R$138,8 milhões. Referido aumento decorreu, principalmente, do incremento na receita bruta proveniente das incorporações. Em relação à receita líquida, o lucro bruto diminuiu de 30,4% em 2005 para 29,8% em 2006. Esta redução reflete ainda a apropriação de resultados de empreendimentos lançados nos anos de 2003 e 2004, quando verificamos redução em nossa liquidez, optando pela prática de políticas comerciais que privilegiassem a geração de caixa em detrimento de margens mais elevadas. Como resultado, a margem bruta das vendas realizadas naquele período sofreu redução, o que refletiu, ainda, nos resultados de 2006.

Despesas com Vendas

As despesas com vendas em 2006 totalizaram R$51,7 milhões, comparado com R$42 milhões no exercício anterior, um aumento de 23,1% que reflete o maior gasto com lançamentos ocorridos em 2006 quando lançamos 30 empreendimentos, comparados aos 21 empreendimentos lançados no ano anterior. Em relação à receita operacional líquida, as despesas com vendas em 2006 representaram 7,8% contra 9,2% em 2005.

Despesas Gerais e Administrativas e Honorários da Administração

Em 2006, nossas despesas gerais e administrativas e honorários da administração totalizaram R$54,9 milhões, representando um aumento de 38,7% quando comparada aos R$39,6 milhões verificados em 2005. Este aumento nominal é decorrente, essencialmente, de (i) maiores gastos com recursos humanos, à medida que estabelecemos uma estrutura corporativa mais adequada para a nossa estratégia de crescimento, o que representou um aumento de aproximadamente R$6,1 milhões na folha de pagamento e (ii) provisionamento de R$13,8 milhões para a remuneração variável de nossos funcionários e administradores em função do atingimento de nossas metas corporativas do ano. A remuneração variável de 2006 é R$7,4 milhões superior ao valor pago em 2005. Em relação às receitas líquidas, no entanto, as despesas gerais e administrativas e honorários da administração representaram 8,3%, contra 8,7% no mesmo período de 2005.

Despesas com Oferta Pública de Ações

Em fevereiro de 2006, concluímos com sucesso a nossa emissão pública primária e secundária de ações em montante total de R$927 milhões, dos quais R$494,4 milhões foram referentes à parcela primária e R$432,6 à parcela secundária da oferta. Em decorrência do processo de oferta e emissão pública de ações, incorremos em despesas de R$27,3 milhões, valor este contabilizado integralmente no resultado de 2006.

Resultado Financeiro

Nosso resultado financeiro líquido no exercício findo em 31 de dezembro de 2006 totalizou uma despesa de R$11,9 milhões, uma variação de R$16,1 milhões ou redução de 57,3% em relação ao mesmo período de 2005, quando o resultado financeiro totalizou uma despesa de R$28 milhões. Esta variação reflete; (i) o maior saldo médio de caixa e aplicações financeiras decorrente da emissão e oferta pública de ações, e (ii) a manutenção de prazos e condições de dívida mais favoráveis à nossa estratégia de negócios, parcialmente compensadas pelo aumento do nível de endividamento médio, devido aos empréstimos do CFH e debêntures. Em 31 de dezembro de

2006, nossas receitas financeiras totalizaram R$53 milhões, contra apenas R$8,4 milhões em 2005, enquanto que as despesas financeiras foram de R$64,9 milhões em 2006 contra R$36,3 milhões em igual período de 2005.

Imposto de Renda e Contribuição Social

A despesa com imposto de renda e contribuição social de 2006 totalizou R$6 milhões, contra um benefício de R$3,4 milhões observados em 2005. A taxa efetiva de imposto de renda e contribuição social, calculada em relação ao lucro antes dos impostos, foi de 11,6% e (12,5)% em 2006 e 2005, respectivamente. A alíquota efetiva, relativa ao exercícios apresentados, foi inferior à alíquota nominal de 34% referente aos mesmos exercícios, em função, basicamente, de algumas das nossas SPEs apurarem os impostos pelo regime fiscal do lucro presumido.

Lucro Líquido

Nosso lucro líquido observado no exercício findo em 31 de dezembro de 2006 totalizou R$46,1 milhões, o que representou um aumento significativo de 50,1% quando comparado ao mesmo período de 2005, quando o lucro líquido foi de R$30,7 milhões. Conforme detalhadamente descrito acima, este aumento resulta, principalmente, da conclusão de nossos projetos lançados em 2004 e 2005 e a maior receita operacional observada no exercício. Apesar do reconhecimento das despesas com oferta de ações relativas à nossa emissão e oferta pública de ações realizada em fevereiro de 2006, nossa margem de lucro sobre a receita operacional líquida aumentou para 6,9% em 2006, contra 6,7% em 2005.

Considerações sobre as Contas Patrimoniais

	Em 31 de dezembro de				
	2005	(%) do ativo total	2006	(%) do ativo total	Variação (%) 2005x2006
	(em milhões de R$, exceto se de outra forma indicado)				
Ativo Circulante	**803,5**	**85,1**	**1.359,6**	**91,0**	69,2
Disponibilidades	133,9	14,2	266,2	**17,8**	98,8
Clientes de Incorporação e Serviços	274,4	29,0	518,3	**34,7**	88,9
Imóveis a Comercializar	304,3	32,2	441,0	**29,5**	44,9
Demais Contas a Receber	90,9	9,6	134,1	**9,0**	47,5
Realizável a Longo Prazo	**134,7**	**14,3**	**123,9**	**8,3**	(8,0)
Clientes de Incorporação e Venda de Imóveis	95,2	10,1	41,5	**2,8**	(56,4)
Outros Realizáveis a Longo Prazo	39,5	4,2	82,4	**5,5**	108,6
Permanente	**6,4**	**0,7**	**10,7**	**0,7**	66,7
Ativo Total	**944,6**	**100,0**	**1.494,2**	**100,0**	**58,2**
Passivo Circulante	**305,5**	**32,3**	**340,7**	**22,8**	11,5
Empréstimos, Financiamentos e Debêntures	54,4	5,8	28,3	**1,9**	(48,0)
Obrigações por Incorporações Imobiliárias	62,6	6,6	6,7	**0,5**	-89,2
Obrigações por Compra de Imóveis	32,9	3,5	120,2	**8,0**	265,3
Outras	155,6	16,5	185,5	**12,4**	19,2
Exigível a Longo Prazo	**351,2**	**36,7**	**337,1**	**22,6**	(4,0)
Empréstimos, Financiamentos e Debêntures	262,5	27,8	267,1	**17,9**	1,8
Obrigações por Compra de Imóveis	20,8	2,2	6,2	**0,4**	(70,2)
Resultado de Vendas de Imóveis a Apropriar	27,6	2,9	2,4	**0,2**	(91,2)
Outras	40,3	4,3	61,4	**4,1**	52,4
Resultado de Exercícios Futuros	**17,7**	**1,9**	**2,3**	**0,2**	100,0
Patrimônio Líquido	**270,2**	**28,6**	**814,1**	**54,5**	205,4
Passivo e Patrimônio Líquido Total	**944,6**	**100,0**	**1.494,2**	**100,0**	**58,2**
Capital Circulante Líquido	497,9		**1.018,8**		107,8
Dívida Líquida[(1)]	183,0		**29,2**		(84,0)

[(1)] Dívida consiste em empréstimos, financiamentos e debêntures. Caixa líquido consiste em investimentos bancários e financeiros. Dívida líquida não é uma medida do BR GAAP.

Disponibilidades e Aplicações Financeiras

Em 31 de dezembro de 2006, nossas disponibilidades e aplicações financeiras totalizaram R$266,2 milhões, representando um aumento de R$132,3 milhões ou 98,8%, em relação ao mesmo período de 2005, quando nossas disponibilidades totalizaram R$133,9 milhões. Tal crescimento foi, basicamente, resultado do aumento de capital decorrente da oferta pública primária de ações realizada em fevereiro de 2006, no valor de R$494,4 milhões, conforme descrita acima. Em relação ao ativo total, nossas disponibilidades e aplicações financeiras representaram 14,2% e 17,8% em 31 de dezembro de 2006 e 2005, respectivamente. Do total dos recursos captados com a oferta de ações no Novo Mercado, um valor de R$27,8 milhões foi retido em conta de depósito restrito por determinação judicial (não classificado em nossas disponibilidades e aplicações financeiras), em decorrência de ação de execução de garantia relacionada com a referida causa. Recorremos da supra decisão, pois consideramos que a ação não possui mérito.

Clientes de Incorporação e Venda de Imóveis

Em 31 de dezembro de 2006, o saldo de contas a receber de clientes totalizava R$559,8 milhões, apresentando um aumento de R$190,2 milhões, ou 51,5%, contra os R$369,6 milhões verificados em 31 de dezembro de 2005. Nossa carteira total contratada parte da qual, em função da prática contábil brasileira, não se encontra refletida nas demonstrações financeiras, alcançou R$1.319,8 milhões em 31 de dezembro de 2006, representando um aumento de 98% em relação ao montante verificado na mesma data de 2005, quando o saldo totalizou R$666,4 milhões, demonstrando o excelente resultado de vendas dos empreendimentos que lançamos no último trimestre de 2005 e ano de 2006. Em relação ao ativo total, nossos saldos de clientes, somados o curto e longo prazos, representaram 37,4% e 39,1% em 31 de dezembro de 2006 e 2005, respectivamente.

Imóveis a Comercializar

Nossos estoques compreendem: (i) terrenos; (ii) imóveis em construção e concluídos; (iii) juros de financiamentos diretamente relacionados a obras específicas; e (iv) gastos relacionados aos imóveis (principalmente, serviços legais, licenças, e custos relacionados). Em 31 de dezembro de 2006, nossos estoques totalizaram R$440,9 milhões, contra os R$304,3 milhões verificados no ano anterior, representando um aumento de R$136,6 milhões, ou 44,9%. Esse aumento decorreu do maior volume de obras em andamento durante o ano encerrado em 31 de dezembro de 2006, quando comparado a igual período de 2005, e também das aquisições de novos terrenos realizadas durante o ano. Em relação ao nosso ativo total, os saldos de imóveis a comercializar representaram 29,5% e 32,2% em 31 de dezembro de 2006 e 2005, respectivamente.

Endividamento

Nossos empréstimos e financiamentos atingiram R$295,4 milhões em 31 de dezembro de 2006, representando 19,8% do passivo total naquela data e uma redução de 6,8% em relação ao saldo final apurado em 31 de dezembro de 2005, quando nossos empréstimos e financiamentos totalizaram R$316,9 milhões. Essa redução resultou principalmente: (i) do pré-pagamento, em dezembro de 2006, das segunda e terceira emissões de debêntures, no montante principal total de R$176,3 milhões, como parte de nossa estratégia de melhorar o perfil da dívida e; (ii) do pagamento, em dezembro de 2006, de parte da dívida assumida de nossa antiga controladora, Urucari, incorporada ao nosso patrimônio em dezembro de 2005, no montante de R$26 milhões.

Obrigações por Incorporações Imobiliárias

Em 31 de dezembro de 2006, a conta de "obrigações por incorporações imobiliárias" totalizou R$6,7 milhões, contra R$62,6 milhões verificados em 31 de dezembro de 2005. A principal razão para esta redução foi a mudança da prática contábil que adotamos com relação ao reconhecimento dos custos de construção. Veja item "Discussão das Principais Práticas Contábeis" desta seção, para maiores informações sobre a mudança da prática contábil que adotamos.

Resultado de Vendas de Imóveis a Apropriar

Em 31 de dezembro de 2006, nossa conta de resultado de imóveis a apropriar foi de R$2,4 milhões, contra R$27,6 milhões em 31 de dezembro de 2005, representando uma diminuição de R$25,2 milhões, ou 91,3%. A principal razão para essa redução foi a mudança da prática contábil que adotamos com relação ao reconhecimento de vendas, quando o resultado de vendas a apropriar deixou de ser reconhecido contabilmente. Desta forma, o saldo desta conta tende a zero, à medida que os empreendimentos lançados até 2003 sejam finalizados. Veja item "Discussão das Principais Práticas Contábeis" desta seção, para maiores informações sobre a mudança da prática contábil adotada por nós.

A tabela abaixo apresenta nossa evolução do resultado de vendas de imóveis a apropriar em 31 de dezembro 2005 e 2006, bem como a margem bruta observada na carteira contratada:

	Em 31 de dezembro de	
	2005	2006
	(em R$ mil, exceto porcentagens)	
Empreendimentos Incorporados até 2003:		
Receita de Vendas a Apropriar	100.461	6.249
Custo das Unidades Vendidas a Apropriar	(72.855)	(3.810)
	27.606	2.439
Empreendimentos Incorporados a partir de 2004:		
Receita de Vendas a Apropriar	335.653	789.071
Custo das Unidades Vendidas a Apropriar	(194.031)	(480.263)
	141.622	308.808
Resultado de Vendas de Imóveis a Apropriar	169.228	311.247
Percentual de margem bruta	**38,8%**	**39,1%**

Resultado de Exercícios Futuros

Em 31 de dezembro de 2006, o resultado de exercícios futuros totalizava R$2,3 milhões. Em relação ao nosso passivo total, o saldo da conta de resultado de exercícios futuros representava 0,2% naquela data, contra 1,87% em 31 de dezembro de 2005. Nosso resultado de exercícios futuros compreende o deságio gerado na aquisição da subsidiária Diodon Participações Ltda., realizada em setembro de 2005, no montante total de R$20,6 milhões, o qual é amortizado de forma proporcional à realização dos ativos correspondentes que o geraram.

Considerações sobre o Capital Circulante Líquido

Nosso capital circulante líquido aumentou 104,6% no exercício findo em 31 de dezembro de 2006, passando de R$497,9 milhões em 31 de dezembro de 2005, para R$1.018,8 milhões. O principal fator para o incremento observado no período, foi a integralização do nosso capital, no montante de R$494,4 milhões, resultante da emissão e oferta pública de ações realizada em fevereiro de 2006. O financiamento de parte de nossas atividades por meio de securitização de recebíveis e a reestruturação das nossas dívidas também contribuíram para a melhora na liquidez, o que permitiu o alongamento do perfil da dívida e possibilitou a melhora nos índices de liquidez.

Liquidez e Fontes de Recursos

Nossas operações são financiadas essencialmente por meio da contratação de financiamentos imobiliários, da securitização de recebíveis e, principalmente, da geração de caixa. Quando necessário, e de acordo com as demandas do mercado, realizamos o financiamento a longo prazo da venda de nossos empreendimentos. No segmento residencial, aproximadamente 20% do preço das Unidades são pagos antes da construção, 20% durante a construção e 60% após a construção, geralmente ao longo de um prazo de cinco anos. Para a carteira de recebíveis de empreendimentos concluídos, procuramos fazer o repasse dessa para bancos, assim como vender a carteira para companhias securitizadoras, objetivando reciclar nosso capital a taxas de retorno mais atraentes.

A tabela a seguir demonstra os saldos das nossas contas a receber de incorporação e venda de imóveis nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2006:

	Em 31 de dezembro de	
	2005	2006
	(em R$ mil)	
Clientes de Incorporação e Venda de Imóveis:		
Circulante	274.390	518.347
Longo Prazo	95.169	41.491
	369.559	559.838
Carteira de Clientes de Empreendimentos Efetivados a partir de 2004 (não refletidas nas Demonstrações Financeiras):		
Circulante	62.961	30.161
Longo Prazo	233.848	729.810
	296.809	759.971
Total Carteira de Clientes	**666.368**	**1.319.809**

Os saldos das nossas contas a receber têm a seguinte composição por ano de vencimento:

	Em 31 de dezembro de	
	2005	2006
	(em R$ mil)	
Ano de Vencimento		
2006	337.351	-
2007	100.422	548.508
2008	94.258	290.391
2009	44.531	223.715
2010	89.806	58.714
2011 em diante	-	198.481
Total	**666.368**	**1.319.809**

Os valores financiados aos nossos clientes são, em grande parte, reajustados mensalmente: (i) pelo INCC, durante o período de obras; e (ii) pelo IGP-M mais 12% ao ano após a entrega das Unidades.

Restringimos nossa exposição a riscos de crédito por meio de vendas para uma base ampla de clientes e por meio de análises de crédito contínuas. Em 31 de dezembro de 2006, o índice de inadimplência dos nossos clientes, representado por atrasos em relação ao vencimento das parcelas, era da ordem de aproximadamente 3,1% do saldo de contas a receber. Tais índices sofrem redução à medida que retomamos as Unidades dos clientes inadimplentes. Não constituímos provisão, uma vez que consideramos a constituição de provisão para contas de realização duvidosa desnecessária, tendo em vista que seus créditos junto a clientes referem-se, substancialmente, a incorporações em construção, cuja concessão das correspondentes escrituras ocorre apenas após a liquidação e/ou negociação dos créditos de seus clientes. Além disso, o risco de prejuízo está limitado à fase de produção de nossos contratos, sendo que, após esta fase, o risco é substancialmente transferido às instituições financiadoras.

Endividamento

Na medida necessária, tomamos empréstimos, preferencialmente através do SFH, que oferece taxas de juros mais baixas que as praticadas no mercado privado, bem como buscamos diferentes possibilidades de transferência de nossas dívidas para os nossos clientes. Nesse sentido, pretendemos manter a nossa estratégia de baixo endividamento, este quase totalmente composto por operações no âmbito do SFH ou por operações de longo prazo.

Em 31 de dezembro de 2006, nosso endividamento total era de R$295,4 milhões, dos quais 90,4% representavam dívidas de longo prazo. Em relação a 31 de dezembro de 2005, nosso endividamento apresentou uma redução de 6,8%, quando comparados com R$316,9 milhões naquela data. Essa redução resultou principalmente: (i) do pré-pagamento, em dezembro de 2006, das segunda e terceira emissões de debêntures como parte de nossa estratégia de melhorar o perfil da dívida e; (ii) do pagamento, em dezembro de 2006, de parte da dívida assumida de nossa antiga controladora, Urucari, no montante de R$26 milhões.

Em setembro de 2006, emitimos uma série de debêntures no montante total de R$240 milhões com vencimento em setembro de 2011.

Em 31 de dezembro de 2006, nosso endividamento era composto da seguinte forma:

Tipo de operação (R$ mil)	Em 31 de dezembro de 2006
Debêntures	251.038
Assunção de divida – Incorporação da Urucari	18.027
Sistema Financeiro de Habitação – SFH	26.378
Total	**295.443**

Adicionalmente, realizamos operações de cessão de recebíveis imobiliários para securitização e lastro para emissão de CRIs. O saldo dos nossos recebíveis imobiliários securitizados, líquidos do valor de emissão de CRIs e somados ao valor do depósito caução feito em garantia, totalizava R$61,4 milhões, em 31 de dezembro de 2006.

Comparação dos Resultados Operacionais e Contas Patrimoniais nos Exercícios Findos em 31 de dezembro de 2004 e 2005

Considerações sobre os Resultados Operacionais

	Em 31 de dezembro de				
	2004	*% da receita líquida*	**2005**	*% da receita líquida*	**Variação (%) 2005x2004**
	(em R$ mil, exceto porcentagens)				
Receita Operacional Bruta	**439.254**	**105,4%**	**480.774**	**105,2%**	**9,5%**
Receita de Incorporação e Venda de Imóveis	401.945	**96,4%**	447.656	**98,0%**	**11,4%**
Receita de Construção e Prestação de Serviços.Liquida dos Custos	37.309	**8,9%**	33.118	**7,2%**	**-11,2%**
Impostos sobre Serviços e Receitas	(22.378)	**-5,4%**	(23.750)	**-5,2%**	**6,1%**
Receita Operacional Líquida	**416.876**	**100,0%**	**457.024**	**100,0%**	**9,6%**
Custos Operacionais de Incorporação e Venda de Imóveis	(292.391)	-70,1%	(318.211)	-69,6%	**8,8%**
Lucro Bruto	**124.485**	**29,9%**	**138.813**	**30,4%**	**11,5%**
Receitas e Despesas Operacionais					
Despesas Com Vendas	(25.728)	-6,2%	(41.992)	-9,2%	**63,2%**
Despesas Gerais e Administrativas e Honorários da Administração	(31,198)	-7,5%	(39,625)	-8,7%	**27,0%**
Despesas Financeiras	(37.629)	-9,0%	(36.337)	-8,0%	**-3,4%**
Receitas Financeiras	3.304	0,8%	8.365	1,8%	**153,2%**
Despesas com Oferta Pública de Ações	-		-		**-**
Outras receitas (despesas) operacionais	(2,762)	-0,7%	(928)	0,2%	**-66,4%**

	Em 31 de dezembro de				
	2004	*% da receita líquida*	**2005**	*% da receita líquida*	**Variação (%) 2005x2004**
	(em R$ mil, exceto porcentagens)				
Lucro Operacional	**30.472**	**7,3%**	**28.296**	**6,2%**	**-7,1%**
Despesas Não Operacionais, Líquidas	(1.450)	-0,3%	(1.024)	-0,2%	**-29,4%**
Lucro Antes do Imposto de Renda e Contribuição Social	**29.022**	**7,0%**	**27.272**	**6,0%**	**-6,0%**
Imposto de Renda e Contribuição Social	(5.575)	-1,3%	3.405	0,7%	-161,1
Lucro Líquido do Exercício	**23.447**	**5,6%**	**30.677**	**6,7%**	**30,8%**

O ano de 2005 foi marcado, principalmente, pela retomada do nosso ritmo de crescimento e pela entrada de um novo acionista em nosso capital. A estrutura de capital mais adequada e o alongamento do perfil de nossa dívida, além de refletir positivamente em nossos índices de liquidez e nas despesas financeiras, nos permitiram praticar melhores margens nos empreendimentos lançados, o que refletiu em um resultado positivo em relação a 2004. Em função do regime contábil de apropriação de receitas, o resultado de 2005 é também negativamente afetado pelas baixas margens praticadas em 2004, as quais decorreram da política estratégica adotada temporariamente por nós no ano. Contudo, os resultado de 2005 refletem, ainda que parcialmente, a melhoria das margens brutas praticadas nos nossos novos lançamentos. Em 2005, lançamos 21 empreendimentos e entregamos 42.

Receita Operacional Líquida

A nossa receita operacional líquida aumentou 9,6%, passando de R$416,9 milhões em 2004 para R$457,0 milhões em 2005. A receita gerada pela apropriação das vendas de imóveis totalizou R$447,7 milhões, representando um aumento de R$45,8 milhões ou 11,4% em relação ao mesmo período do exercício anterior, quando as receitas provenientes das vendas de propriedades imobiliárias foram de R$402 milhões. Este aumento reflete o andamento das obras provenientes dos lançamentos realizados em 2004, principalmente de nossas obras no Rio de Janeiro, do empreendimento Villaggio Panamby em São Paulo e de loteamentos em São Paulo e Belém. Em 2005, a receita líquida proveniente da prestação de serviços de construção, líquida de despesas, sofreu uma redução de 4,1%, passando de R$29,4 milhões em 2004 para R$28,1 milhões em 2005, refletindo o menor volume de obras para terceiros neste período.

O quadro abaixo demonstra a evolução financeira das principais obras em andamento nos anos de 2005 e 2004 e sua respectiva apropriação de receita naquelas datas:

			Em 31 de dezembro de 2004	**Em 31 de dezembro de 2005**	**Em 31 de dezembro de 2004**	**Em 31 de dezembro de 2005**		**Em 31 de dezembro de 2004**	**Em 31 de dezembro de 2005**
Empreendimento	**Mês/Ano de Lançamento**	**Área Total (m^2)**	**Evolução Financeira Acumulada (%)**		**Vendas acumuladas**		**Participação no Projeto (%)**	**Receita apropriada**	
								(em R$ mil)	
Sunview Residence Service	jun 2003	14.268	23	81	89	91	100	3.811	27.547
Terras de São Francisco	nov 2004	109.516	3	91	47	76	50	525	25.321

			Em 31 de dezembro de 2004	Em 31 de dezembro de 2005	Em 31 de dezembro de 2004	Em 31 de dezembro de 2005		Em 31 de dezembro de 2004	Em 31 de dezembro de 2005
Empreendimento	**Mês/Ano de Lançamento**	**Área Total (m^2)**	**Evolução Financeira Acumulada (%)**		**Vendas acumuladas**		**Participação no Projeto (%)**	**Receita apropriada**	
								(em R$ mil)	
Sunprime	nov 2003	11.817	10	69	93	97	100	3.114	25.214
Villaggio Panamby—Anthurium	set 2002	16.579	74	100	68	92	100	11.445	15.887
Villaggio Panamby—Majuy	mai 2003	9.854	23	82	94	98	100	3.730	14.475
Montenegro Boulevard	jul 2005	170.297	0	52	0	91	100	—	14.119
Bem Viver	ago 2003	15.931	36	95	43	94	100	167	13.757
Villaggio Panamby - Double View	out 2003	10.777	13	60	69	88	100	1.477	12.741
Villaggio Panamby—Doppio Spazio	nov 2002	13.952	60	100	80	90	100	9.187	12.336
Palazzo Orsini	abr 2003	2.977	10	89	76	92	100	1.097	10.826
Verdes Praças	set 2004	19.005	0	32	40	68	100	—	9.744
Sundeck	nov 2003	12.744	0	35	41	52	100	420	9.302
Authentique Higienópolis	jun 2003	2.700	11	85	99	99	100	1.514	9.168
Doppia Emozione	nov 2003	3.956	8	64	87	100	50	1.296	8.817
Península Green-Green Lake	dez 2002	8.132	49	94	62	88	50	3.523	7.873
Península Green-Green Garden	dez 2002	8.162	49	94	59	84	50	3.543	7.670
Hype Jardins	ago 2002	11.659	79	100	85	98	50	12.104	7.336
Grand Vue	nov 2003	9.907	0	59	83	100	50	—	7.245
Catisa—Blue One Bl 1	set 2003	7.986	28	78	60	72	67	3.121	7.120
ABV—Manacá	mar 2003	5.648	35	98	100	100	100	4.532	7.009
Catisa—Blue One Bl 2	set 2003	7.986	28	78	75	78	67	3.938	7.006
ABV—Amarylis	nov 2002	8.066	66	100	100	100	100	10.426	6.365
Illuminatto Perdizes	jun 2004	12.769	1	45	74	100	70	147	6.225
Sunplace	set 2002	15.167	83	100	95	98	50	6.602	6.021
La Traviata Bl.1	out 2002	3.174	80	100	85	100	60	7.168	5.637
L´Authentique Paraíso	nov 2003	10.562	3	59	82	100	50	187	5.190
La Traviata Bl.2	out 2002	3.462	65	100	88	88	60	6.413	4.695
ercatio Artes-Ed.Dali	nov 2002	3.749	55	98	100	100	100	4.680	4.194
Villaggio Panamby—Hibiscus	mar 2002	11.002	85	100	94	94	100	10.351	4.041
ABV—Grand Phoenix	jun 2002	8.172	91	100	89	100	100	10.848	3.809
Quintas do Rio I	abr 2001	132,480	100	100	97	99	86	2.362	3.632
Península Green-Green Star	mai 2002	8.445	98	100	64	82	50	5.784	3.436
ABV—Gardênia	set 2002	7.552	79	100	100	100	100	8.857	3.346
Sunrise Residence Service	jun 2001	11.501	100	100	96	100	100	3.401	3.187
Adesso	mar 2002	4.207	81	100	95	100	100	6.425	2.833
Liberty Village Hill	ago 2002	6.121	100	100	88	99	100	4.935	2.598
Villaggio Panamby—Palazzo Panamby	abr 2001	10.209	100	100	92	96	100	13.173	2.584
Villaggio Panamby—Cypris	set 2000	12.769	100	100	90	100	100	6.557	2.562
Platinum Advanced Offices	jun 2002	3.835	100	100	60	84	50	3.562	2.381
Cielo Vita Residence Service	set 2001	14.964	100	100	97	99	100	5.136	2.202
Península Green—Bay	mai 2002	8.441	98	100	87	94	50	7.244	2.025
RP—Ed. Buriti	fev 2003	4.228	5	47	73	91	90	206	1.962
Maison D'Orsey	nov 2002	3.321	78	100	99	99	60	5.245	1.763
Outros empreendimentos(1)								203.563	101.868
Total das receitas apropriadas no exercício								**401.945**	**447.656**

(1) Inclui outros empreendimentos lançados em 2003, 2004 e 2005 cuja receita individual reconhecida nestes períodos não é relevante.

Custo de Vendas

O custo de vendas em 2005 totalizou R$318,2 milhões, representando um aumento de 8,8%, quando comparados aos R$292,4 milhões observados em 2004. O aumento no custo de vendas e serviços prestados em 2005 se deve ao maior volume de produção, principalmente no segundo semestre. Como percentual dos custos totais em 2005, o custo do terreno aumentou para 15,2% comparado com 11,1% para 2004, devido ao menor número de contratos de permuta em empreendimentos em construção comparado com o exercício anterior. Os custos de construção estavam levemente menores em 2005, totalizando 81,6% dos custos totais,

comparado com 84,9% em 2004. Como percentual da receita líquida, o custo de vendas e serviços prestados diminuiu para 69,6%, em 2005, quando comparado aos 70,1%, em 2004, em função de menores descontos conferidos em nossas vendas e da manutenção dos custos de construção, resultando em uma melhora na margem bruta dos empreendimentos.

Resultado Bruto

O nosso lucro bruto em 2005 totalizou R$138,8 milhões, representando um incremento de 11,5% em relação a 2004, quando o nosso lucro bruto foi de R$124,5 milhões. Este aumento decorre, principalmente, do incremento na receita bruta e da melhora na margem dos empreendimentos em andamento, que são decorrentes da descontinuidade da nossa política de concessão de descontos adotada no ano anterior. Com relação à receita líquida, o lucro bruto aumentou de 29,8% em 2004 para 30,4% em 2005.

Despesas com Vendas

As despesas com vendas totalizaram R$42,0 milhões em 2005, comparado com R$25,7 milhões no exercício anterior. O aumento de R$16,3 milhões reflete: (1) o maior número de lançamentos efetuados no ano, quando lançamos 21 empreedimentos contra apenas 11 em 2004; e (2) os gastos relacionados a campanhas institucionais de vendas realizadas principalmente no segundo semestre de 2005, sobretudo devido ao aumento no nosso volume de lançamentos totalizando R$3,1 milhões em 2005. As despesas com vendas em 2005 representaram 9,2% das receitas líquidas contra 6,2% em 2004.

Despesas Gerais e Administrativas e Honorários da Administração

As despesas gerais e administrativas e honorários da administração totalizaram R$39,6 milhões em 2005, sofrendo um aumento de R$8,4 milhões quando comparado com 2004, essencialmente em função da ocorrência de gastos relacionados: (1) à reestruturação societária e organizacional promovida durante o ano, totalizando despesas no montante aproximado de R$1,6 milhão, principalmente em decorrência de gastos com consultorias externas, honorários advocatícios e despesas legais, bem como auditorias; e (2) ao reconhecimento de provisões para contingências trabalhistas no montante de R$3 milhões.

Em 2005, as nossas metas corporativas, base para o cálculo da participação de funcionários e administradores nos resultados, foram atingidas e, devido a este fato, provisionamos R$6 milhões para a remuneração variável de nossos funcionários e administradores. Em 2004, não havíamos atingido as nossas metas e, de acordo com nosso plano de participação nos resultados, nenhuma provisão foi constituída.

Como percentual da nossa receita líquida, as despesas gerais e administrativas e honorários da administração apresentaram um aumento, passando de 7,5% em 2004 para 8,7% em 2005.

Resultado Financeiro

As nossas despesas financeiras líquidas sofreram uma redução de 18,4% em 2005, passando de R$34,3 milhões em 2004 para R$28,0 milhões em 2005, essencialmente como resultado do aumento de capital de R$135,2 milhões realizado em junho de 2005, que possibilitou a redução dos saldos médios de empréstimos e a renovação do débito com prazos e condições de dívida favoráveis. As nossas receitas financeiras em 2005 totalizaram R$8,4 milhões, contra R$3,3 milhões em 2004, como resultado do maior saldo médio de caixa e aplicações financeiras, enquanto que as despesas financeiras foram de R$36,4 milhões em 2005 contra R$37,6 milhões em 2004. Como percentual da nossa receita líquida, as despesas financeiras líquidas foram de 6,1% em 2005, contra 8,2% em 2004.

Imposto de Renda e Contribuição Social

A despesa com imposto de renda e contribuição social passou de R$5,6 milhões em 2004 para um crédito fiscal de R$3,4 milhões em 2005. Esta redução decorreu, principalmente, do reconhecimento de impostos diferidos, devido ao fato de a nossa apuração fiscal ser efetuada de forma proporcional ao recebimento das vendas contratadas e, também pelo reconhecimento de prejuízos fiscais gerados na controladora. A taxa efetiva de imposto de renda e contribuição social, calculada em relação ao lucro antes dos impostos, foi de (12,5%) em 2005, comparada a 19,2% em 2004.

Lucro Líquido

O nosso lucro líquido apresentou um aumento de 31,2% em 2005, passando de R$23,4 milhões em 2004 para R$30,7 milhões em 2005. Conforme descrito acima, os principais fatores para o aumento do nosso lucro líquido em 2005 foram a melhoria nas margens brutas dos empreendimentos em andamento e a revisão dos termos e condições do nosso débito, para melhor alinhá-los à nossa estratégia de negócio. A margem de lucro sobre a receita operacional líquida foi de 6,7% em 2005, contra 5,6% em 2004.

Considerações sobre as Contas Patrimoniais

	Em 31 de dezembro de				
	2004	*% do ativo total*	**2005**	*% do ativo total*	**Variação 2005x2004**
	(em milhões de reais, exceto porcentagens)				
Ativo Circulante	**611.106**	**81,6%**	**803.499**	**85,1%**	**31,5%**
Disponibilidades	45.888	6,1%	133.891	14,2%	191,8%
Clientes de Incorporação e Serviços	229.490	30,7%	274.390	29,0%	19,6%
Imóveis a Comercializar	237.113	31,7%	304.329	32,2%	28,3%
Demais Contas a Receber	98.615	13,1%	90.889	9,6%	-7,8%
Realizável a Longo Prazo	**130.003**	**17,4%**	**134.708**	**14,3%**	**3,6%**
Clientes de Incorporação e Venda de Imóveis	121.910	16,3%	95.169	10,1%	-21,9%
Outros Realizáveis a Longo Prazo	8.093	1,1%	39.539	4,2%	388,5%
Permanente	**7.399**	**1,0%**	**6.412**	**0,7%**	**-13,3%**
Ativo Total	**748.508**	**100,0%**	**944.619**	**100,0%**	**26,2%**
Passivo Circulante	**405.134**	**54,1%**	**305.549**	**32,3%**	**-24,6%**
Empréstimos, Financiamentos e Debêntures	103.355	13,8%	54.405	5,8%	-47,4%
Obrigações por Incorporações Imobiliárias	161.992	21,6%	62.623	6,6%	-61,3%
Obrigações por Compra de Imóveis	17.146	2,3%	32.928	3,5%	92,0%
Demais Contas a Pagar	122.641	16,4%	155.593	16,5%	26,9%
Exigível a Longo Prazo	**196.905**	**26,3%**	**351.201**	**37,2%**	**78,4%**
Empréstimos, Financiamentos e Debêntures	48.182	6,4%	262.528	27,8%	444,9%
Obrigações por Incorporações Imobiliárias	26.966	3,6%	20.811	2,2%	-22,8%
Resultado de Vendas de Imóveis a		11,2%		2,9%	-66,9%

	Em 31 de dezembro de				
	2004	*% do ativo total*	2005	*% do ativo total*	Variação 2005x2004
	(em milhões de reais, exceto porcentagens)				
Apropriar	83.466		27.606		
Demais Contas a Pagar	38.291	5,1%	40.256	4,3%	5,1%
Resultado de Exercícios Futuros	**-**	**0,0%**	**17.682**	**1,9%**	**0,0%**
Patrimônio Líquido	**146.469**	**19,6%**	**270.187**	**28,6%**	**84,5%**
Passivo e Patrimônio Líquido Total	**748.508**	**100,0%**	**944.619**	**100,0%**	**26,2%**
Capital Circulante Líquido	205.972		497.950		141,8%
Dívida Líquida	105.649		183.042		73,3%

Disponibilidades e Aplicações Financeiras

Em 31 de dezembro de 2005, as nossas disponibilidades e aplicações financeiras totalizaram R$133,9 milhões, representando um aumento de R$88 milhões em relação a 2004, quando nossas disponibilidades eram de R$45,9 milhões. As principais razões para este incremento foram a integralização de capital de R$135,1 milhões realizada em junho de 2005 e as emissões de debêntures, realizadas em abril e dezembro de 2005, no montante total de R$176,3 milhões. Os recursos provenientes das debêntures serão utilizados para o desenvolvimento de novos empreendimentos, capital de giro e, em menor escala, para o pagamento de dívidas existentes. Em relação ao ativo total, as disponibilidades e aplicações financeiras representaram 13,6% e 5,9% em 31 de dezembro de 2005 e 2004, respectivamente.

Clientes de incorporação e venda de imóveis

A composição de nossa carteira de clientes de incorporação e venda de imóveis em 31 de dezembro de 2005 e 2004, encontra-se demonstrada abaixo:

	Em 31 de dezembro de	
	2004	2005
	(em R$ mil)	
Empreendimentos incorporados até 31 de dezembro de 2003:		
Ativo Circulante	229.490	274.390
Realizável a Longo Prazo	121.910	95.169
	351.400	**369.559**
Empreendimentos Incorporados a partir de 2004 (não Refletidos nas Demonstrações Financeiras conforme Resolução CFC nº 963/03):		
Circulante	25.258	62.961
Longo prazo	46.166	233.848
Subtotal	**71.424**	**296.809**
Total de empreendimentos incorporados	**422.824**	**666.368**

Em 31 de dezembro de 2005, o saldo de contas a receber de clientes totalizava R$369,5 milhões, apresentando um incremento de R$18,1 milhões, ou 5,2%, contra os R$351,4 milhões, em 31 de dezembro de 2004. A nossa carteira total contratada, parte da qual, em função da prática contábil brasileira, não se encontra refletida nas demonstrações financeiras, alcançou R$666,4 milhões, representando um aumento de 57,5% em relação a 2004, demonstrando o excelente nível de vendas de nossos empreendimentos lançados em 2005 e a adição da carteira de clientes de nossa subsidiária Diodon Participações Ltda., adquirida em setembro de 2005. Em relação ao ativo total, os saldos de clientes, somados o curto e longo prazos representaram 39,1% e 47% em 31 de dezembro de 2005 e 2004, respectivamente.

Imóveis a Comercializar

Os nossos estoques compreendem: (i) terrenos; (ii) imóveis em construção e concluídos; (iii) juros de financiamentos diretamente relacionados a obras específicas; e (iv) gastos relacionados aos imóveis (principalmente, serviços legais, licenças, e custos relacionados). Em 31 de dezembro de 2005, os nossos estoques totalizaram R$304,3 milhões, contra os R$237,1 milhões no ano anterior. Este aumento decorreu do maior volume de obras em andamento neste exercício, quando comparado a 2004, e do incremento de nossos estoques, no montante aproximado de R$29,3 milhões, em decorrência da aquisição da subsidiária Diodon Participações Ltda., em setembro de 2005. Em relação ao ativo total, os saldos de imóveis a comercializar, somados o curto e longos prazos, representaram 31,7% e 32,2% em 31 de dezembro de 2004 e 2005, respectivamente.

Endividamento

A evolução da dívida durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2004 configurou-se como segue:

	Em 31 de dezembro de	
	2004	**2005**
	(em R$ mil)	
Dívida de Curto Prazo	103.355	54.404
Dívida de Longo Prazo	48.182	262.528
Dívida Bancária Bruta	**151.537**	**316.932**
Disponibilidades	(45.888)	(133.891)
Dívida Bancária Líquida	**105.649**	**183.041**
Dívida Bancária Líquida/Patrimônio Líquido	**72%**	**68%**

Nossos empréstimos e financiamentos atingiram R$316,9 milhões, em 2005, representando 33,5% do nosso passivo total naquela data e um incremento de 109,1%, se comparado ao saldo final de 2004, quando os nossos empréstimos e financiamentos totalizaram R$151,5 milhões. Este aumento decorre principalmente: (i) das nossas duas emissões de debêntures no montante total de R$176,3 milhões (R$64 milhões e R$112,3 milhões, em abril e dezembro de 2005, respectivamente) como parte de um programa de emissão de R$200 milhões; e (ii) da assunção das dívidas da nossa antiga controladora, Urucari, incorporada ao nosso patrimônio em dezembro de 2005, no montante de R$47 milhões.

Obrigações por Incorporações Imobiliárias

Em 2005, a conta de "obrigações por incorporações imobiliárias" era de R$62,6 milhões no passivo circulante e R$2,1 milhões no exigível a longo prazo, contra R$162,0 milhões e R$27,0 milhões, respectivamente, verificados em 2004. A principal razão para esta redução foi a mudança de prática contábil no reconhecimento dos custos de construção. Veja o item "Discussão das Principais Práticas Contábeis" desta seção, para maiores informações.

Caso o critério anterior fosse mantido, a conta de "obrigações por incorporações imobiliárias", em 2005, teria sido de R$176,8 milhões no passivo circulante e R$72,4 milhões no exigível a longo prazo, refletindo o bom desempenho das vendas do ano e as correspondentes obrigações adicionais de incorporação para finalização dos empreendimentos vendidos. Em relação ao passivo total, os saldos de obrigações por incorporações imobiliárias, somados o curto e longo prazos, representaram 6,9% e 25,2% em 31 de dezembro de 2005 e 2004, respectivamente.

Resultado de Vendas de Imóveis a Apropriar

No exercício findo em 31 de dezembro de 2005, a conta de resultado de imóveis a apropriar era de R$27,6 milhões, contra R$83,5 milhões no mesmo período de 2004. A principal razão para esta redução foi a mudança de prática contábil no reconhecimento de nossas vendas. Veja o item "Discussão das Principais Práticas Contábeis" desta seção, para maiores informações. Excluindo-se os efeitos das mudanças de prática contábil, a conta de resultado de imóveis a apropriar totalizaria, em 31 de dezembro de 2005, R$169,2 milhões. Este aumento decorre do bom desempenho de vendas em 2005 e da recuperação das margens brutas observadas nos empreendimentos lançados neste ano.

Demonstramos abaixo a evolução do resultado de vendas de imóveis a apropriar em 31 de dezembro de 2005, 2004 e 2003, bem como a margem bruta observada na carteira contratada:

	Em 31 de dezembro de	
	2004	**2005**
	(em R$ mil)	
Empreendimentos Incorporados até 2003:		
Receita de Vendas a Apropriar	349.019	100.461
Custo das Unidades Vendidas a Apropriar	(265.553)	(72.854)
	83.466	27.607
Empreendimentos Incorporados a partir de 2004:		
Receita de Vendas a Apropriar	87.623	335.653
Custo das Unidades Vendidas a Apropriar	(48.097)	(194.031)
	39.526	141.622
Resultado de Vendas de Imóveis a Apropriar	122.992	169.228
Percentual de margem bruta	**28,2%**	**38,8%**

Resultado de Exercícios Futuros

O nosso resultado de exercício futuro compreende o deságio gerado na aquisição de nossa subsidiária Diodon Participações Ltda., realizada em setembro de 2005. O deságio no montante total de R$20,6 milhões é amortizado de forma proporcional à realização dos ativos correspondentes que o geraram. Em 31 de dezembro de 2005, o resultado de exercícios futuros totalizava R$17,7 milhões. Em relação ao passivo total, o saldo de resultado de exercício futuros representou 1,9% em 31 de dezembro de 2005.

Considerações sobre o Capital Circulante Líquido

Nosso capital circulante líquido aumentou 141,8%, de R$206,0 milhões em 31 de dezembro de 2004, para R$497,9 milhões em 2005. O principal fator para o incremento observado foi a total reestruturação de nossas dívidas, o que permitiu o alongamento da dívida e possibilitou a melhora em nossos índices de liquidez. Também contribuíram para a melhora na liquidez, as integralizações de capital realizadas em 2005 e o incremento em nossas contas a receber.

Informações por Segmento

Consideramos cada um de nossos empreendimentos individuais um segmento operacional distinto. Como a apresentação das informações segmentadas por cada empreendimento não produziria resultado prático, agregamos nossos segmentos da seguinte forma: (i) empreendimentos lançados no Estado de São Paulo; (ii) empreendimentos lançados no Estado do Rio de Janeiro; (iii) empreendimentos lançados em outros mercados do Brasil; e (iv) prestação de serviços de construção para terceiros.

A tabela abaixo apresenta informações selecionadas para nossos segmentos:

		Exercício findo em 31 de dezembro de				
		2004	% de variação	2005	% de variação	2006
		(valores em milhares de reais, exceto em relação às porcentagens)				
São Paulo	Receita Operacional Líquida	245.404	2,0%	250.215	75,2%	438.275
	Custos Operacionais	(193.260)	(1,3)%	(190.667)	60,6%	(306.118)
	Resultado Bruto	52.144	14,2%	59.548	121,9%	132.157
Rio de Janeiro	Receita Operacional Líquida	140.983	12,4%	158.451	14,3%	181.128
	Custos Operacionais	(98.758)	17,1%	(115.688)	25,9%	(145.598)
	Resultado Bruto	42.225	1,3%	42.763	(16,9)%	35.530
Outros Estados	Receita Operacional Líquida	1.135	N/A	20.203	37,7%	27.814
	Custos Operacionais	(373)	N/A	(11.856)	18,8%	(14.079)
	Resultado Bruto	762	N/A	8.347	64,6%	13.735
Serviços de Construção	Receita Operacional Líquida	29.354	(4,1)%	28.155	(40,9)%	16.630
	Custos Operacionais	--	--	--	--	--
	Resultado Bruto	29.354	(4,1)%	28.155	(40,9)%	16.630

São Paulo

Comparação dos Resultados Operacionais nos Exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2006

Receita Operacional Líquida

A receita operacional líquida referente ao segmento de São Paulo foi de R$ 438,3 milhões em 2006, comparada a R$ 250,2 milhões em 2005, o que representa um aumento de 75,2%. O aumento reflete o crescimento das nossas operações pela expansão do número de empreendimentos lançados e em construção. Em São Paulo, a venda do empreendimento Empresarial Pinheiros, o que resultou em uma receita de R$ 76,4 milhões, também contribuiu para tal aumento.

Custos Operacionais

Os custos operacionais relativos ao segmento de São Paulo foram de R$306,1 milhões em 2006, comparados a R$ 190,7 milhões em 2005, o que representa um aumento de 60,6%. Este aumento foi devido especialmente em razão do aumento do nível de atividade observado em 2006.

Resultado Bruto

O resultado bruto do segmento de São Paulo foi de R$ 132,2 milhões ou 66,7% do nosso resultado bruto total para o exercício findo em 31 de dezembro de 2006, comparado com R$ 59,5 milhões ou 42,9% do nosso resultado bruto total em 2005. Nós temos uma presença de liderança e de longa data em São Paulo, que corresponde à maior região metropolitana do Brasil. O aumento do nosso resultado bruto decorre principalmente do aumento das receitas e da melhoria das margens dos empreendimentos em desenvolvimento, os quais, por sua vez, são resultantes da nossa decisão de extinguir a política de concessão de descontos adotada em anos anteriores.

Comparação dos Resultados Operacionais nos Exercícios findos em 31 de dezembro de 2004 e 2005

Receita Operacional Líquida

A receita operacional líquida para o segmento de São Paulo foi de R$ 250,2 milhões em 2005, comparado com R$ 245,4 milhões em 2004, o que representa um aumento de 2,0%. A receita operacional líquida deste segmento permaneceu inalterada, tendo em vista que o aumento do número de lançamentos observado em 2005 não se refletiu totalmente em receitas operacionais, tendo em vista que a construção referente a tais lançamentos não foi iniciada. O aumento inexpressivo reflete o progresso dos projetos em construção lançados em 2004, especialmente o empreendimento Villagio Panamby e o loteamento Terras de São Francisco.

Custos Operacionais

Os custos operacionais do segmento de São Paulo foram de R$ 190,7 milhões em 2006, comparado a R$ 193,3 milhões em 2005, o que reflete uma queda de 1,3%. A queda nominal, quando comparada com os exercícios anteriores, reflete a melhora da margem bruta dos empreendimentos devido à redução dos descontos concedidos e à manutenção dos custos de construção.

Resultado Bruto

O resultado bruto para o segmento de São Paulo foi de R$ 59,5 milhões ou 42,9% do nosso resultado bruto total para o exercício findo em 31 de dezembro de 2005, comparado com R$52,1 milhões ou 41,9% do nosso resultado bruto total em 2005. A participação no resultado bruto total deste segmeto permaneceu estável, coerente com a estratégia da Companhia de expansão para outras áreas geográficas do Brasil, diluindo a participação das operações no Estado de São Paulo.

Rio de Janeiro

Comparação dos Resultados Operacionais nos Exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2006

Receita Líquida Operacional

A receita operacional líquida para o segmento do Rio de Janeiro foi de R$ 181,1 milhões em 2006, comparado a R$ 158,5 milhões em 2005, o que reflete um aumento de 14,3%. O aumento decorre do crescimento das nossas operações pela expansão do número de empreendimentos lançados e em construção.

Custos Operacionais

Os custos operacionais referentes ao segmento do Rio de Janeiro foram de R$ 145,6 milhões em 2006, comparados a R$ 115,7 milhões em 2005, o que corresponde a um aumento de 25,9%. Tal aumento foi devido principalmente em razão do aumento do nível das nossas atividades no Rio de Janeiro.

Resultado Bruto

O resultado bruto referente ao segmento do Rio de Janeiro foi de R$ 35,5 milhões ou 19,7% do resultado bruto total para o exercício findo em 31 de dezembro de 2006, comparado a R$ 42,8 milhões ou 30,8% do nosso resultado bruto total em 2005. Tal decréscimo, mesmo levando-se em consideração o aumento das receitas operacionais, foi devido ao fato de que 2006 reflete ainda a apropriação de resultados de empreendimentos lançados nos anos de 2003 e 2004, tais como os empreendimentos Sundeck e Sunspecial. Durante o referido período, verificamos redução em nossa liquidez, optando pela prática de políticas comerciais que privilegiassem a geração de caixa em detrimento de margens mais elevadas. Como resultado, a margem bruta das vendas realizadas naquele período sofreu redução, o que refletiu, ainda, nos resultados de 2006.

Comparação dos Resultados Operacionais nos Exercícios findos em 31 de dezembro de 2004 e 2005

Receita Líquida Operacional

A receita operacional líquida referente ao segmento do Rio de Janeiro foi de R$ 158,5 milhões em 2005, comparado a R$ 141,0 milhões em 2004, o que reflete um aumento de 12,4%. A receita operacional líquida deste segmento aumentou devido especialmente ao aumento do número de projetos em desenvolvimento.

Custos Operacionais

Os custos operacionais referentes ao segmento do Rio de Janeiro foram de R$ 115,7 milhões em 2005, comparados a R$ 98,8 milhões em 2004, o que corresponde a um aumento de 17,1%. O aumento decorreu principalmente do maior nível de atividade observado em 2005.

Resultado Bruto

O resultado bruto referente ao segmento do Rio de Janeiro foi de R$ 42,8 milhões ou 30,8% do resultado bruto total para o exercício findo em 31 de dezembro de 2005, comparado a R$ 42,2 milhões ou 33,9% do nosso resultado bruto total em 2004. A participação no resultado bruto para este segmento permaneceu estável, coerente com a estratégia da Companhia de expansão para outras áreas geográficas do Brasil, diluindo a participação das operações no Estado do Rio de Janeiro.

Outros Mercados

Comparação dos Resultados Operacionais nos Exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2006

Receita Líquida Operacional

A receita operacional líquida referente ao segmento de novos mercados foi de R$ 27,8 milhões em 2006, comparado a R$ 20,2 milhões em 2005, o que reflete um aumento de 37,7%. O aumento reflete o maior número de projetos sob construção e o aumento de lançamentos fora de São Paulo e Rio de Janeiro, o que demonstra a diversificação das nossas operações.

Custos Operacionais

Os custos operacionais referentes ao segmento de novos mercados foram de R$14,1 milhões em 2006, comparados a R$ 11,9 milhões em 2005, o que representa um aumento de 18,8%. Tal aumento ocorreu especialmente devido ao aumento do nível de atividade dos projetos em outros mercados.

Resultado Bruto

O resultado bruto referente ao segmento de novos mercados foi de R$13,7 milhões ou 6,9% do resultado bruto total para o exercício findo em 31 de dezembro de 2006, comparado a R$ 8,3 milhões ou 6,0% do nosso resultado bruto total em 2005. Tal aumento decorreu principal da nossa estratégia de aumentar a nossa diversificação geográfica.

Comparação dos Resultados Operacionais nos Exercícios findos em 31 de dezembro de 2004 e 2005

Receita Líquida Operacional

A receita operacional líquida referente ao segmento de novos mercados foi de R$ 20,2 milhões em 2005, comparado a R$ 1,1 milhão em 2004. O aumento da receita líquida operacional deste segmento aumento especialmente devido à nossa estratégia de dar início à expansão geográfica para outros mercados, tornando-se mais diversificada geograficamente.

Custos Operacionais

Os custos operacionais referentes ao segmento de novos mercados foram de R$11,9 milhões em 2005, comparados a R$ 0,37 milhão em 2004. Tal aumento ocorreu especialmente devido ao aumento do custo relacionado à expansão para outros Estados.

Resultado Bruto

O resultado bruto referente ao segmento de novos mercados foi de R$8,3 milhões ou 6,0% do nosso resultado bruto total para o exercício findo em 31 de dezembro de 2005, comparado a R$ 0,8 milhão ou 0,6% do nosso resultado bruto total em 2004. Tal aumento decorreu principal da nossa estratégia de aumentar a nossa diversificação geográfica.

Serviços de Construção

Comparação dos Resultados Operacionais nos Exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2006

Receita Operacional Líquida e Resultado Bruto

A Receita Operacional Líquida e o Lucro bruto gerados por serviços de construção prestados a terceiros foi de R$16,6 milhões em 2006, uma redução de 40,9% quando comparados aos R$28,2 milhões observados em 2005. Esta redução reflete o menor volume de obras para terceiros neste período.

Comparação dos Resultados Operacionais nos Exercícios findos em 31 de dezembro de 2004 e 2005

Receita Operacional Líquida e Resultado Bruto

A Receita Operacional Líquida e o Lucro bruto gerados por serviços de construção prestados a terceiros totalizaram R$28,2 milhões em 2005, uma redução de 4,1% quando comparados aos R$29,4 milhões observados no ano anterior, refletindo o menor volume de obras para terceiros neste período.

Liquidez e Fontes de Recursos

As nossas operações são financiadas essencialmente através da contratação de financiamentos imobiliários, da securitização de recebíveis e, principalmente, da geração de caixa.

Quando necessário e de acordo com as demandas do mercado, realizamos o financiamento a longo prazo da venda de nossos empreendimentos. No segmento residencial, aproximadamente 20% do preço da Unidade são pagos antes da construção, 20% durante a construção e 60% após a construção, geralmente ao longo de um prazo de cinco anos. Para a carteira de recebíveis de empreendimentos concluídos, procuramos fazer o repasse desta para bancos, assim como vender a carteira para companhias securitizadoras, objetivando reciclar nosso capital a taxas de retorno mais atraentes.

Acreditamos que os recursos existentes e a nossa geração de caixa operacional serão suficientes para atender às nossas necessidades de liquidez e os nossos compromissos financeiros, nos próximos 12 meses.

A tabela a seguir demonstra os saldos de nossas contas a receber de incorporação e venda de imóveis nos seguintes períodos:

	Em 31 de dezembro de		
	2004	2005	2006
	(em R$ mil)		
Clientes de Incorporação e Venda de Imóveis:			
Circulante	229.490	274.390	518.347
Longo prazo	121.910	95.169	41.491
Total	351.400	369.559	559.838
Carteira de Clientes de Empreendimentos Efetivados a partir de			

	Em 31 de dezembro de		
	2004	2005	2006
	(em R$ mil)		
2003 (não refletidos nas demonstrações financeiras)			
Circulante	25.258	62.961	30.161
Longo prazo	46.166	233.848	729.810
Total	71.424	296.809	759.971
Total Carteira de Clientes	**422.824**	**666.368**	**1.319.809**

Os saldos de contas a receber têm a seguinte composição por ano de vencimento:

	Em 31 de dezembro de		
	2004	2005	2006
Ano de Vencimento	(em R$ mil)		
2005	254.748	—	-
2006	87.108	337.350	-
2007	46.518	100.422	548.508
2008	17.323	94.258	290.391
2009	8.336	44.531	223.715
2010	3.218	27.114	58.714
2011 em diante	5.573	62.693	198.481
Total	**422.824**	**666.368**	**1.319.809**

Os valores financiados aos nossos clientes são, em grande parte, reajustados mensalmente: (1) pelo INCC mais juros de 12% ao ano, no mercado do Rio de Janeiro e, somente pelo INCC, em São Paulo e nas demais cidades brasileiras, durante o período de obras; e (2) pelo IGP-M mais 12% ao ano em todos os mercados, após a entrega das Unidades.

Restringimos nossa exposição a riscos de crédito por meio de vendas para uma base ampla de clientes e por meio de análises de crédito contínuas. Em 31 de dezembro de 2006 e 31 de dezembro de 2005, o índice de inadimplência dos nossos clientes, representado por atrasos em relação ao vencimento das parcelas, era da ordem de 3,1% e 2,28%, respectivamente, do nosso saldo de contas a receber. Tais índices sofrem redução à medida que retomamos as Unidades dos clientes inadimplentes. Não constituímos provisão, pois consideramos que a constituição de provisão para contas de realização duvidosa é desnecessária, tendo em vista que os nossos créditos junto a clientes referem-se, substancialmente, a incorporações em construção, cuja concessão das correspondentes escrituras ocorre apenas após a liquidação e/ou negociação dos créditos dos clientes. Além disso, o nosso risco de prejuízo está limitado à fase de negociação de nossos contratos com os clientes, uma vez que após esta fase, o risco é substancialmente transferido a instituições financiadoras.

Fluxo de Caixa

	Em 31 de dezembro de		
	2004	2005	2006
	(em R$ milhões)		
Caixa Líquido Originado (Utilizado) nas Atividades Operacionais	23,6	(112,9)	(306,2)
Caixa Utilizado nas Atividades de Investimentos	(1,5)	(5,6)	(8.6)
Caixa Originado (Utilizado) nas Atividades de Financiamento	(10,6)	206,5	447,1
(=) Aumento Líquido da Posição de Caixa, Bancos e Aplicações Financeiras	11,5	88,0	132,3
Caixa, Bancos e Aplicações Financeiras:			
No Início do Período	34,4	45,9	133,9
No Final do Período	45,9	133,9	266,2

Atividades de Investimentos

O caixa utilizado para a aquisição de investimentos, inclusive ativos imobilizados e novos empreendimentos, foi de R$8,5 milhões, R$5,6 milhões e R$1,5 milhão em 2006, 2005 e 2004, respectivamente. Os investimentos em 2006, refletem adições ao nosso ativo imobilizado e investimentos em subsidiárias. O maior número em 2005 decorre, basicamente, da aquisição de nossa subsidiária, Diodon Participações Ltda., efetuada em setembro de 2005. Os investimentos em 2003 refletem investimentos em ativo imobilizado.

Atividades Operacionais

Em 2006, apresentamos despesas operacionais significativamente mais altas quando comparadas com 2005, devido à expansão de nossos negócios mediante o maior número de lançamentos, de 21 em 2005 para 30 em 2006, e a aquisição de terrenos para lançamentos futuros. Conseqüentemente, o caixa líquido utilizado nas atividades operacionais totalizou R$306,2 milhões em 2006 comparado a R$112,9 milhões em 2005.

Em 2005, retomamos o nível de lançamentos de empreendimentos que julgamos adequado para suportar o incremento de nossas vendas, o que em conjunto com o maior número de obras em andamento em relação ao ano anterior, demandou um maior volume de desembolsos operacionais. Em decorrência, o caixa utilizado nas atividades operacionais totalizou R$112,9 milhões em 2005, contra uma geração de caixa nas atividades operacionais em 2004 de R$23,6 milhões.

Em 2004, priorizamos a geração de caixa em nossas atividades através de descontos em nossas vendas e diminuição do ritmo de lançamentos. Naquele ano lançamos apenas 11 empreendimentos. Como resultado, o caixa líquido gerado em nossas atividades operacionais foi de R$23,6 milhões em 2004, contra uma utilização de caixa nas atividades operacionais de R$38,2 milhões em 2003, ano em que lançamos 20 empreendimentos, o que demandou um maior volume de desembolsos operacionais.

Programas de Securitização de Recebíveis

Celebramos programas de securitização de recebíveis com terceiros, no qual vendemos recebíveis de clientes. A companhia que adquiriu a carteira de recebíveis de clientes transferiu estes para um agente fiduciário. O agente fiduciário então vende certificados de investimentos ("CRIs"), que representam uma parcela não divisível na participação nos recebíveis de clientes, para um investidor.

Utilizamos esse programa para financiar nossas necessidades de caixa de forma mais eficiente. Os programas contêm certas condições e requerimentos, incluindo critérios relacionados à qualidade dos recebíveis na carteira de clientes. Se as condições ou requerimentos previstos nos programas forem comprometidos, os recursos provenientes do programa poderiam ser restritos ou suspensos, ou seu custo poderia aumentar. Cessões de recebíveis por securitização são contabilizadas como venda, somente no caso que determinadas condições são atingidas, sendo que nessa situação, os respectivos recebíveis são excluídos das demonstrações financeiras. Quando da existência de direitos de regresso, o contas a receber cedido é mantido contabilizado no balanço patrimonial. Nos casos que retemos participação na carteira de recebíveis (CRIs juniores), estes estão refletidos nas demonstrações financeiras em "Clientes - realizável a longo prazo".

O saldo dos nossos recebíveis imobiliários securitizados, somados ao valor do depósito caução feito em garantia totalizava, em 31 de dezembro de 2006, R$61,4 milhões. O saldo dos nossos recebíveis imobiliários securitizados subordinados em que retemos participação na carteira de recebíveis (CRIs juniores), em 31 de dezembro de 2006, totalizava R$11,8 milhões.

Atividades de Financiamento

Em 2006, o caixa líquido gerado com atividades de financiamento totalizou R$447,1 milhões, um aumento significativo se comparado com R$206,5 em 2005. Essa elevação é resultado do aumento de capital de R$494,3 milhões atribuível à oferta pública inicial concluída por nós em fevereiro de 2006.

O caixa gerado pelas atividades de financiamento totalizou R$206,5 milhões em 2005, representando um aumento de R$217,1 milhões na geração de caixa nas atividades de financiamento, em comparação com uma utilização de caixa nas atividades de financiamento de R$10,6 milhões em 2004. A geração de caixa das atividades de financiamento decorreram, principalmente: (1) das duas emissões de debêntures realizadas em 2005, que juntas totalizaram R$176,3 milhões; (2) do aumento de capital de R$135,2 milhões, realizado em junho de 2005, e do aumento de capital de R$10,3 milhões, realizado em dezembro de 2005, totalizando R$145,4 milhões; e (3) outras captações de empréstimos e financiamentos no montante de R$93,5 milhões. Estas transações permitiram a amortização de R$190,1 milhões de empréstimos e financiamentos e a mudança do perfil de nossa dívida, com prazos e condições mais alinhados à nossa estratégia de negócios.

O caixa utilizado pelas atividades de financiamento em 2004 foi de R$10,6 milhões, apresentando uma redução de R$55,1 milhões, quando comparado com caixa gerado nas atividades de financiamento em 2003, no montante de R$44,5 milhões. Tal redução decorreu, principalmente: (1) da amortização das nossas debêntures emitidas em 2004; (2) de uma menor necessidade de endividamento, devido à geração de caixa de nossas atividades operacionais em 2004; e (3) do financiamento de parte de nossas atividades, por meio da securitização de recebíveis.

Investimentos

Em 2006, investimos R$4,6 milhões em ativos imobilizados, principalmente em equipamento de tecnologia de informação e em instalações de novos escritórios no Rio de Janeiro e em São Paulo, para a nossa operação de vendas. Veja a seção "Nossas Atividades" item "Venda das Unidades através da nossa corretora subsidiária (Gafisa Vendas)" para maiores informações.

Em 2005, nós investimos R$1,6 milhão em ativo imobilizado. Em 2004, nós investimos R$1,5 milhão em ativo imobilizado, em razão da atualização do nosso sistema de informação e da compra de mobiliários para a nossa sede. Em 2007 e 2008, nós estimamos que investiremos R$11 milhões e R$4 milhões, respectivamente, nas melhorias de nossos sistemas operacionais.

Com base nas nossas operações e condições atuais, esperamos investimentos de aproximadamente R$100 milhões em 2007. Esperamos financiar nossos custos através de financiamentos imobiliários, securitização de recebíveis, bem como fluxo de caixa gerado através das nossas operações.

Endividamento

Na medida necessária, tomamos alguns empréstimos, preferencialmente através do SFH, que oferece taxas de juros mais baixas que as praticadas no mercado privado, bem como buscamos diferentes possibilidades de transferência da nossa dívida para os nossos clientes. Neste sentido, pretendemos manter a nossa estratégia de baixo endividamento, quase totalmente composto por operações no âmbito do SFH ou por operações de longo prazo.

Em 31 de dezembro de 2006 tínhamos empréstimos e financiamentos em aberto no valor de R$295,4 milhões, o que representou uma redução de 6,8% em comparação aos empréstimos e financiamentos em 31 de dezembro de 2005. Essa redução resultou principalmente: (i) do pré-pagamento, em dezembro de 2006, das nossas segunda e terceira emissões de debêntures, no montante principal total de R$176,4 milhões, como parte de nossa estratégia de melhorar o perfil da dívida e; (ii) do pagamento, em dezembro de 2006, de parte da dívida assumida de nossa antiga controladora, Urucari, incorporada ao nosso patrimônio em dezembro de 2005, no montante de R$26 milhões.

Em 29 de setembro de 2006, obtivemos aprovação de nosso Segundo Programa de Distribuição de Debêntures, que possibilitou ofertar debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie subordinada e/ou com garantia real e/ou quirografária limitadas ao montante de R$500 milhões. No âmbito deste Programa, em setembro de 2006, emitimos uma série de 24.000 debêntures perfazendo o montante total de R$240 mil, com vencimento final em 1 de setembro de 2011 e sujeito a juros correspondentes a variação do CDI acrescidos de 1,3% ao ano.

Em 31 de dezembro de 2005, o nosso saldo de empréstimos e financiamentos era de R$316,9 milhões, representando um aumento de 109,2% em 2005, contra R$151,5 milhões, em 31 de dezembro de 2004. Referido aumento decorreu sobretudo da liberação de recursos do SFH para o financiamento de construção e das emissões de debêntures. O saldo de empréstimos e financiamentos em 31 de dezembro de 2004 teve uma redução de 22% frente aos R$194,4 milhões, em 31 de dezembro de 2003, em razão da amortização integral, em fevereiro de 2004, da nossa primeira emissão de debêntures, da quitação de empréstimos através da utilização do caixa gerado em nossas operações e do financiamento de parte de nossas atividades por meio de securitização de recebíveis.

A tabela abaixo mostra nossos financiamentos, empréstimos e debêntures, em 31 de dezembro de 2006:

		Ano de vencimento			
	Total	**2007**	**2008**	**2009**	**2010 em diante**
			(em R$ mil)		
Debêntures	R$251.038	R$11.038	R$-	R$48.000	R$192.000
Sistema Financeiro de Habitação – SFH	26.378	11.934	9.809	3.777	858
Assunção de divida	18.028	5.372	5.279	5.186	2.191
Total	**R$295,444**	**R$28.344**	**R$15,088**	**R$56.963**	**R$195.049**

Programa de Emissão de Debêntures

Em 15 de fevereiro de 2001, realizamos nossa primeira emissão de debêntures para distribuição pública, em uma única série. A primeira emissão era composta por 5.000 debêntures com valor nominal unitário, na data de emissão, de R$10.000,00, totalizando R$50 milhões. As debêntures eram remuneradas por juros anuais equivalentes à 100% da taxa do CDI, calculada a partir da data de subscrição das mesmas, acrescidas de *spread* de 1,3% ao ano. Em 31 de dezembro de junho de 2006, as debêntures já haviam sido totalmente resgatadas na data de seu vencimento, qual seja, 15 de fevereiro de 2004.

Adicionalmente, em 29 de abril de 2005, tivemos nosso Primeiro Programa de Distribuição de Debêntures aprovado e registrado pela CVM, que nos possibilitou ofertar ao público debêntures simples, não conversíveis em ações de emissão da Gafisa, da espécie subordinada e/ou com garantia real e/ou quirografária. As ofertas de debêntures no âmbito do programa foram limitadas ao montante de R$200 milhões.

No âmbito do Primeiro Programa, em 29 de abril de 2005, realizamos nossa segunda emissão de debêntures, totalizando 6.400 debêntures simples, escriturais, não conversíveis em ações de emissão da Gafisa, da espécie quirografária, com garantia de cessão fiduciária de determinados direitos de crédito imobiliários detidos por nós, bem como de outros direitos relativos à conta na qual são creditados os referidos direitos, com valor nominal unitário de R$10.000,00, perfazendo o montante total de R$64 milhões, com prazo de vencimento fixado em 1º de março de 2009. Referidas debêntures tinham remuneração anual equivalente a 100% da taxa do CDI, calculada a partir da data de subscrição das mesmas, acrescidas de *spread* de 2,85% ao ano. O saldo das debêntures da nossa segunda emissão já havia sido totalmente liquidado em 31 de dezembro de 2006.

Em 1º de dezembro de 2005, realizamos nossa terceira emissão de debêntures no âmbito do Primeiro Programa, totalizando 11.230 debêntures simples, escriturais, não conversíveis em ações de emissão da Gafisa, da espécie quirografária, com garantia de cessão fiduciária de determinados direitos de crédito imobiliários detidos por nós, bem como de outros direitos relativos à conta na qual são creditados os referidos direitos, com valor nominal unitário de R$10.000,00, na data da emissão, perfazendo o montante total de R$112,3 milhões, com prazo de vencimento fixado em 1º de dezembro de 2010. Tais debêntures tinham

remuneração anual, a partir da data da emissão, equivalente a 100% da taxa média diária dos Depósitos Interfinanceiros de um dia – DI, *over extra grupo taxa*, calculada a partir da data de sua emissão, acrescida de *spread* de 2% ao ano. O saldo das debêntures da nossa segunda e terceira emissão havia sido totalmente liquidado em 31 de dezembro de 2006.

Adicionalmente, em 29 de setembro de 2006, tivemos nosso Segundo Programa de Distribuição de Debêntures aprovado e registrado pela CVM, que nos possibilitou ofertar ao público debêntures simples, não conversíveis em ações de emissão da Gafisa, da espécie subordinada e/ou com garantia real e/ou quirografária. As ofertas de debêntures no âmbito do programa foram limitadas ao montante de R$500 milhões.

O Segundo Programa de Distribuição de debêntures prevê os seguintes índices e limites a serem apurados semestralmente pelo agente fiduciário, com base nas nossas informações financeiras consolidadas apresentadas à CVM de acordo com o BR GAAP: (1) dívida total menos dívida do SFH menos disponibilidades será igual ou inferior 75% do patrimônio líquido; (2) total de recebíveis somado à pós-finalização do estoque será igual ou superior a 2 vezes da dívida total; e (3) dívida total menos disponibilidades será inferior a R$1.000 milhões, corrigidos pela variação IGP-M, desde a data de emissão, onde:

- disponibilidade é o somatório do caixa, depósitos bancários e aplicações financeiras da Companhia;
- dívida SFH é o somatório de todos os contratos de empréstimo cujos recursos sejam oriundos do SFH;
- total de recebíveis é a soma de nossas contas de "clientes de incorporação e venda de imóveis" e de curto e longo prazo;
- pós-finalização do estoque é o valor total de unidades já completas para a venda; e
- dívida total é o somatório de nossa dívidas onerosas, incluindo empréstimos e financiamentos com terceiros, emissões de títulos de renda fixa, conversíveis ou não, no mercado de capitais local e/ou internacional.

Em setembro de 2006, emitimos uma série de debêntures no âmbito do Segundo Programa de Distribuição perfazendo o montante total de R$240 milhões com vencimento em 1º de setembro de 2011. Esta quarta emissão totalizou 24.000 debêntures nominais, não conversíveis em ações de nossa emissão, com valor nominal unitário de R$10.000,00, de espécie quirografária. Referidas debêntures têm remuneração anual equivalente a 100% da taxa do CDI, calculada a partir da data de subscrição das mesmas, acrescidas de *spread* de 1,3% ao ano (baseado em 252 dias úteis por ano).

A escritura desta quarta emissão nos impõe determinadas restrições obrigacionais, tais como:

- limitação sobre a nossa capacidade de contrair dívidas adicionais;
- limitação na existência de ônus ou gravames sobre os nossos ativos;
- proibição de realização de negócios entre partes relacionadas que não forem praticadas em condições de mercado; e
- manutenção de certos quocientes financeiros calculados com base no BR GAAP.

Na data deste Prospecto Preliminar, estamos adimplentes em relação a todas as nossas obrigações no âmbito da quarta emissão de debêntures.

Financiamentos pelo Sistema Financeiro de Habitação – SFH

Na maior parte de nossos empreendimentos, tomamos financiamentos, diretamente ou por meio de nossas SPEs, junto aos principais bancos que operam no âmbito do SFH. Em 31 de dezembro de 2006, as taxas geralmente variaram entre 12% e 14% ao ano, acrescidas da TR e vencimento por volta de dezembro de 2009. Em 31 de dezembro de 2006, a taxa de juros dos financiamentos pelo SFH era a TR somada a 12% ao ano. Veja o item "Endividamento" acima para maiores informações. Estes financiamentos são garantidos por hipoteca e penhor de recebíveis decorrentes das vendas das Unidades dos empreendimentos imobiliários. Em 31 de dezembro de 2006, tínhamos 9 contratos vigentes, com saldo de R$26,4 milhões. Na mesma data,

contávamos ainda com 15 contratos de financiamento pelo SFH, os quais, no entanto, permanecem sem liberação de recursos para os respectivos empreendimentos.

Cédulas de Crédito Bancário

Em novembro de 2004, emitimos através de nossa subsidiária, Gafisa SPE-33 Ltda, 45 cédulas de crédito bancário, no valor total aproximado de R$24,1 milhões, remuneradas à taxa de juros de 14,2% ao ano, acrescidas do INPC, com prazo total de 60 meses, sendo 12 meses de carência e 48 parcelas iguais de amortização. Referidas cédulas de crédito bancário são garantidas pelo penhor de cotas de nossa titularidade no capital social da Gafisa SPE-33 Ltda.

Financiamentos Concedidos pelo BNDES

Em janeiro de 2003, assinamos contrato junto ao BNDES no valor aproximado de R$0,7 milhão para financiamento da compra de nosso sistema de informática, com vencimento final em janeiro de 2007 e remunerado à taxa de juros de 11% ao ano, acrescidos da TJLP. Não há garantia para estes contratos.

Contas-correntes e Mútuos com Parceiros em Empreendimentos Imobiliários

Participamos do desenvolvimento de empreendimentos de incorporação imobiliária em conjunto com outros parceiros de forma direta ou por meio de partes relacionadas, mediante participação societária ou por meio da formação de condomínios e/ou consórcios. A estrutura de administração desses empreendimentos e a gerência de caixa são centralizadas na empresa líder do empreendimento, que gerencia o desenvolvimento das obras e os orçamentos. Assim, o líder do empreendimento assegura que as aplicações de recursos necessários sejam efetuados e alocados de acordo com o planejado. As origens e aplicações de recursos do empreendimento estão refletidas nesses saldos, com observação do respectivo percentual de participação, os quais não estão sujeitos à atualização ou encargos financeiros e não possuem vencimento pré-determinado. O prazo médio de desenvolvimento e finalização dos empreendimentos em que se encontram aplicados os recursos é de três anos. O saldo das contas-correntes a pagar para parceiros de empreendimentos de incorporação imobiliária, em 31 de dezembro de 2006, totaliza R$0,9 milhão (2005- R$2,8 milhões; 2004 – R$17,2milhões).

Adicionalmente, o nosso balanço patrimonial apresenta saldo de mútuos com parceiros em empreendimentos imobiliários, relacionados com valores devidos com contratos de acerto de contas correntes, os quais incidem a variação do IGP-M, acrescidos de juros de 12% ao ano. O saldo da conta "Outros" no longo prazo refere-se, substancialmente, aos mútuos com parceiros em empreendimentos. O saldo de mútuos com parceiros em empreendimentos imobiliários totalizou R$2,1 milhões em 31 de dezembro de 2006, R$5,2 milhões em 2005 e R$2,3 milhões em 2004 no passivo circulante, e R$127 milhões em 2006, R$16,2 milhões em 2005 e R$0 milhões em 2004 no exigível a longo prazo.

Obrigações Contratuais

A tabela a seguir resume o vencimento de obrigações contratuais relevantes que geram impactos em nossa liquidez, na data base de 31 de dezembro de 2006, composto de empréstimos e financiamentos, debêntures, obrigações por incorporações imobiliárias e obrigações por compra de imóveis. A tabela abaixo não inclui imposto de renda diferido passivo e pagamentos de juros estimados de nossos empréstimos, financiamentos e debêntures, obrigações com arrendamentos operacionais, cessão de créditos a pagar, demais contas a pagar e custos a serem incorridos com as Unidades lançadas e ainda não vendidas.

	Ano de vencimento				
	Total	**2007**	**2008**	**2009**	**2010 em diante**
			(em R$ mil)		
Empréstimos e Financiamentos	R$44,406	R$17,306	R$15,088	R$8,963	R$3,049
Debêntures	251,038	11,038	—	48,000	192,000
Juros [2]	132,449	30,887	36,120	33,887	31,555
Obrigações por Incorporações Imobiliárias [1]	470,839	456,560	8,135	6,144	—

	Ano de vencimento				
	Total	2007	2008	2009	2010 em diante
			(em R$ mil)		
Obrigações por compra de imóveis	126,430	120,239	5,572	321	298
Total[3]	1.025,162	636,030	64,915	97,315	226,902

(1) Inclui as obrigações não refletidas no balanço, nos termos da Resolução CFC nº 963/03.

(2) Pagamento de juros estimados são determinados usando as taxa de juros de 31 de dezembro de 2006. Contudo, nossa dívida de longo prazo é sujeita à variação da taxa de juros e índices de inflação, e estas estimativas podem diferir significativamente dos pagamentos efetuados.

(3) Não inclui contas-correntes e mútuos com parceiros em empreendimentos imobiliários

Também estamos sujeitos à contingências em relação a processos tributários, trabalhistas e cíveis, e registramos na conta de "demais contas a pagar" uma provisão conjunta para contingências de R$4,2 milhões na data-base de 31 de dezembro de 2006.

De acordo com o BR GAAP, os custos totais a incorrer nas Unidades lançadas não estão registrados em nosso balanço patrimonial, pois as obrigações por incorporações imobiliárias apropriadas no passivo referem-se, exclusivamente, à responsabilidade de gastos proporcionais àquelas Unidades comercializadas, não sendo contabilizados as receitas e os custos correspondentes a serem incorridos com as Unidades não comercializadas na data do balanço. As obrigações relativas a estas Unidades são registradas na medida em que forem ocorrendo as vendas. Em 31 de dezembro de 2006, o valor das "obrigações por incorporações imobiliárias" relativas às Unidades lançadas e não vendidas era de R$292,2 milhões.

Operações Não Registradas nas Demonstrações Financeiras

Não temos nenhum ajuste ou operação relevante com entidades não consolidadas, que não esteja refletido nas nossas demonstrações financeiras consolidadas. Todas as nossas participações e/ou relacionamentos em nossas Subsidiárias encontram-se registradas nas nossas demonstrações financeiras consolidadas.

Avaliação Quantitativa e Qualitativa dos Riscos de Mercado

Estamos expostos a riscos de mercado advindos do curso normal de nossas atividades. Estes riscos de mercado envolvem principalmente a possibilidade de que mudanças nas taxas de juros possam afetar o valor de nosso passivo financeiro. Veja os itens "Riscos Relacionados ao Setor" e "Riscos Relacionados a Fatores Macroeconômicos" na seção "Fatores de Risco" deste Prospecto Preliminar, para maiores informações.

Taxas de Juros

Nossas receitas e rentabilidade são afetadas pelas mudanças nas taxas de juros, devido ao impacto que tais alterações provocam nas despesas financeiras provenientes dos instrumentos de dívida relativas às taxas de juros variáveis, das receitas de juros decorrentes de nossas contas a receber de clientes e das eventuais receitas de juros geradas a partir dos saldos de nossas aplicações financeiras.

Nós captamos recursos a diferentes taxas e indexadores, da mesma forma que concedemos financiamentos para alguns de nossos clientes. O descasamento de taxas e prazo entre a nossa captação de recursos e os financiamentos por nós concedidos podem afetar adversamente o nosso fluxo de caixa. Neste sentido, constantemente, monitoramos e avaliamos o impacto da indexação de nossos ativos e passivos. Caso enxerguemos a possibilidade de descasamento de índices de nossos ativos e compromissos, poderemos fazer uso de instrumentos financeiros derivativos. Os instrumentos financeiros derivativos destinam-se a protegê-la contra variações nas taxas de juros de ativos e passivos. Em 31 de dezembro de 2006, não possuíamos nenhum instrumento de derivativo contratado ou registrado em nosso balanço.

A tabela abaixo demonstra nossa exposição a taxas de juros e indexadores de financiamentos concedidos por nós (ativos) e financiamentos, empréstimos e obrigações contraídas (passivos) em 31 de dezembro de 2006. Valores geralmente aproximam seus valores justos.

	Em 31 de dezembro de 2006					
	Vencimentos					
	Total	2007	2008	2009	2010 em diante	Principal Indexador [1]
	(em R$ milhões)					
Endividamento:						
Empréstimos e financiamentos						
Debêntures	251,038	11,038	-	48,000	192,000	CDI
Empréstimos e financiamentos	18,028	5,372	5,279	5,186	2,191	TR
Empréstimos e financiamentos	26,378	11,934	9,809	3,777	858	IGPM
Juros	132,449	30,887	36,120	33,887	31,555	—
Total de Empréstimos e financiamentos	427,893	59,231	51,208	90,850	226,604	—
Obrigações por Incorporação Imobiliária[2]	470,839	456,560	8,135	6,144	—	INCC
Obrigações por Aquisição de Terrenos	126,430	120,239	5,572	321	298	—
Total	1.025,162	636,030	64,915	97,315	226,902	—
Disponibilidade e aplicações financeiras:						
Caixa, Bancos e Aplicações financeiras:						
Caixa e Bancos	45,231	45,231	—	—	—	—
Aplicações financeiras (corrente e não corrente)	220,928	220,928	—	—	—	CDI
Contas a receber dos Clientes	—	—	—	—	—	—
Contas a receber dos Clientes[2]	158,031	71,344	26,119	16,902	43,666	IGP-M
Contas a receber dos Clientes [2]	1.161,778	467,197	274,250	206,804	213,528	INCC
Total de Contas a receber dos Clientes	1.319,808	538,541	300,369	223,706	257,194	—
Total	1.585,967	804,699	300,369	223,706	257,194	—

(1) Veja as Notas 9 e 10 das nossas demonstrações financeiras consolidadas para informações sobre as taxas de juros aplicáveis aos nossos empréstimos, financiamentos e debêntures.

(2) Inclui as obrigações e recebíveis não refletidas nas demonstrações financeiras, nos termos da Resolução CFC nº 963/03.

Nós obtivemos empréstimos com diferentes taxas de juros atrelados à diferentes índices para balancear os financiamentos que concedemos para alguns de nossos clientes. O desbalanceamento entre as taxas de juros e termos dos nossos empréstimos e os financiamentos concedidos podem adversamente afetar nosso fluxo de caixa. Nós constantemente monitoramos e avaliamos o impacto dessa indexação em nossos ativos e passivos. Se nós antecipamos a possibilidade de um desbalanceamento entre nossos ativos e obrigações, nós podemos utilizar instrumentos financeiros derivativos para mitigar os riscos que surgem das variações das taxas de juros. Em 31 de dezembro de 2006 nós não possuíamos nenhum instrumento financeiro derivativo registrado em nosso balanço.

Taxa de Câmbio

Nós não estamos diretamente expostos a riscos cambiais, considerando que não temos qualquer dívida ou obrigação em moeda estrangeira.

Reconciliação para U.S. GAAP

Preparamos as nossas demonstrações financeiras de acordo com o BR GAAP, que difere significativamente em relação ao U.S. GAAP. O nosso lucro líquido, de acordo com o BR GAAP, totalizou R$46,1milhões, R$30,7 milhões e R$23,4 milhões em 2006, 2005 e 2004, respectivamente. Contudo, de acordo com o U.S. GAAP, o nosso lucro líquido foi de R$24,8 milhões, R$34,4 milhões e R$27,2 milhões em 2006, 2005 e 2004, respectivamente.

O nosso patrimônio líquido, de acordo com o BR GAAP, totalizou R$814,1 milhões em 31 de dezembro de 2006, R$270,2 milhões em 31 de dezembro de 2005 e R$146,5 milhões em 31 de dezembro de 2004. Contudo, de acordo com o U.S. GAAP, nosso patrimônio líquido foi de R$795,3 milhões em 31 de dezembro de 2006, R$290,6 milhões em 31 de dezembro de 2005 e R$160,8 milhões em 31 de dezembro de 2004.

O SETOR IMOBILIÁRIO

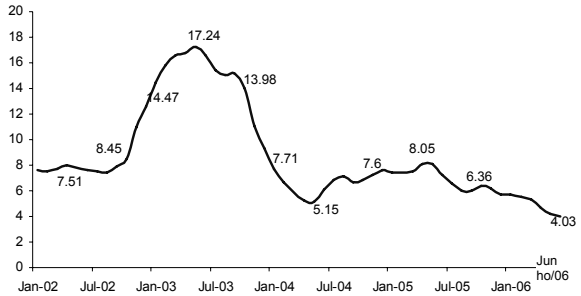
Cenário Macro Econômico

O setor imobiliário brasileiro é caracterizado pelo desempenho cíclico, que é influenciado por vários fatores econômicos. A demanda por residências, a disponibilidade de financiamento, o crescimento populacional e o aumento da renda são, entre outros, fatores que influenciam o desempenho do mercado imobiliário.

Desde 1994, o controle do Brasil sobre a inflação contribuiu para a recuperação econômica do País (particularmente na classe de menor renda) e permitiu ao Brasil atuar mais efetivamente no contexto da economia global. Por exemplo, durante a segunda metade dos anos 90, as políticas que promoveram a liberação econômica e a privatização de serviços públicos facilitaram a entrada de investimento estrangeiro. Este ambiente gerou uma pressão sobre os setores comercial e financeiro brasileiros para estimular uma administração pública responsável e transparente, promovendo a estabilidade econômica. Em geral, os Governos Federais do passado e atual adotaram políticas econômicas comparativamente austeras, caracterizadas pela crescente independência do Banco Central, transparência e controle sobre as contas públicas. Outro efeito significativo da estabilidade econômica e do aumento da projeção internacional do Brasil, foi o aumento da competitividade em vários setores econômicos, com uma notável elevação da qualidade dos padrões de administração e governança corporativa. Esses padrões, associados a condições mais favoráveis da economia global, contribuíram para melhorar os indicadores econômicos brasileiros, como aumento do superávit das contas correntes que, de acordo com o Banco Central, totalizou 1,8% do PIB em 2005. Outro efeito positivo foi a queda da inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo, ou IPCA, de 9,3% em 2003 para 3,14% nos 12 meses encerrados em 31 de dezembro de 2006. Tais fatores também contribuíram para melhorar o risco-país do Brasil, atualmente em um dos níveis históricos mais baixos, conforme medido pelo Emerging Markets Bond Index Plus (EMBI+) (Índice de Títulos de Mercados Emergentes), calculado pelo JPMorgan Chase, que caiu de 376,007 pontos, em 31 de dezembro de 2004, para 308,468 pontos em 31 de dezembro de 2005, e para 189.844 pontos em 31 de dezembro de 2006.

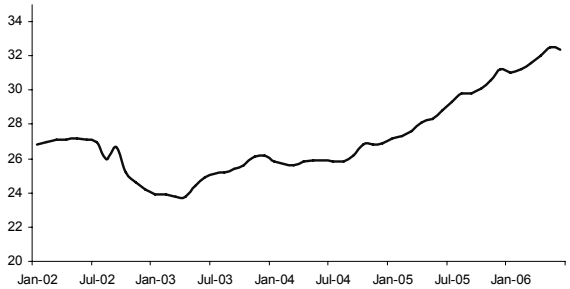
Essas melhorias aumentaram a possibilidade de identificação de tendências no mercado imobiliário brasileiro, bem como o nível de investimento nacional e estrangeiro no setor. Acreditamos que estes indicadores possibilitam uma expectativa razoável de melhoria contínua e gradual, a qual se refletiu recentemente na redução das taxas de juros e no aumento da disponibilidade de crédito, conforme indicado no quadro abaixo. De acordo com o Banco Central, em 31 de dezembro de 2003, o financiamento do Sistema Financeiro Nacional, ou SFN, totalizou 25,3% do PIB, enquanto que, em 31 de dezembro de 2006, o total de crédito disponível do SFN representou 31,4% do PIB.

IPCA – Acumulado para o período de 12 meses (%)



Fonte: IBGE/NIPC.

SFN – % PIB



Fonte: Banco Central.

Além disso, a recente estabilidade econômica do Brasil teve um impacto positivo sobre vários indicadores sócio-econômicos, resultando na diminuição da desigualdade social e no aumento do poder de compra. De acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios, de setembro de 2004, preparada pelo IBGE, o

índice GINI do Brasil, que mede a concentração de renda entre diferentes grupos sócio-econômicos dentro de um país, foi calculado em 0,535 em 2004, um dos mais baixos registrados na história brasileira (sendo que 0,0 indica perfeita igualdade e 1,0 desigualdade absoluta). De acordo com essa mesma fonte, em 1993, o índice GINI era de 0,571 e tem diminuído desde então. Além disso, a PNAD divulgou que o percentual de brasileiros de baixa renda (definidos como aquelas pessoas que se qualificam para o programa Bolsa-Família, um programa de subsídio patrocinado pelo Governo Federal que concede quantias em dinheiro a famílias de baixa renda) caiu de 37% em 2001 para 23,1% em 2004.

Recentemente, em setembro de 2006, o Ministério da Fazenda anunciou um novo pacote de incentivos à construção civil visando estimular o crescimento do setor no País. As medidas significativas deste pacote foram aprovadas através da Medida Provisória 321, em 12 de setembro de 2006.

Na data deste Prospecto Preliminar, a referida medida provisória foi convertida na Lei 11.434 e, no que diz respeito aos aspectos tributários, no Decreto nº 6.006, ambos em 28 de dezembro de 2006..

Esse pacote de incentivos inclui:

- empréstimos com taxa de juros pré fixadas – A nova medida permitirá que os bancos optem por fixar empréstimos com taxas de juros pré fixadas;

- empréstimos dedutíveis em folha de pagamento – Atualmente não é possível que sejam realizados empréstimos dedutíveis da folha de pagamento. A nova medida permitirá que sejam concedidos empréstimos com desconto na folha de pagamento, tanto para empregados de entidades públicas quanto para empregados de instituições privadas;

- nova linha de concessão de crédito – Um adicional de R$1 bilhão, oferecido pela CEF, será aprovado nesse novo pacote. Entretanto, haverá limitações para a concessão dessa nova linha de crédito, tais como: 1) será permitido um financiamento de até 85% em um determinado projeto e 2) é limitado até 60% do valor de venda do determinado projeto; e

- redução das alíquotas do IPI aplicáveis a importantes materiais de construção, tais como postes, vigas, colunas, armações, estruturas para telhados, portas e janelas, chapas, barras, e tubos de alumínio próprios para construções, boxes para chuveiros, pias, lavatórios, bidês, sanitários, dentre outros produtos.

Demanda Imobiliária

O mercado imobiliário brasileiro apresenta um tamanho bastante expressivo se comparado a outros mercados da América Latina. Com uma população jovem e crescente, a demanda anual estimada por moradias é de 1,2 milhão de Unidades, contra uma oferta de apenas 300 mil por ano. De acordo com a Fundação João Pinheiro, instituição de pesquisa aplicada ligada ao governo do Estado de Minas Gerais desde 1969, das 7,2 milhões de moradias que compõe o déficit habitacional do País, 82,5% referem-se a famílias com renda mensal inferior a três salários mínimos. Em 31 de dezembro de 2006, o salário mínimo estava fixado em R$350.

Por sua vez, o mercado brasileiro não tem apresentado um crescimento significativo nos setores de incorporação e construção, especialmente para as classes de baixa renda. Apesar de nos últimos dez anos o PIB brasileiro ter crescido em média 2,3% ao ano e a população ter crescido em média 1,6%, houve escassez de linhas de crédito para a construção. As altas taxas de juros praticadas em financiamentos de longo prazo também inibiram a contratação de crédito, o que dificultou a aquisição de novos negócios para muitas pessoas.

O quadro abaixo mostra as mais recentes estimativas disponíveis do déficit habitacional brasileiro por faixas de renda familiar:

Região Geográfica	Déficit Habitacional por Renda Familiar em Número de Salários Mínimos				Déficit Hab. Regional
	Até 3	3 – 5	5 – 10	10+	
	(em milhares de Unidades)				
Norte	704	81	48	16	849
Nordeste	2.603	157	66	26	2.851
Sul	1.805	269	192	75	2.342
Sudeste	532	78	50	19	679
Centro-Oeste	411	47	31	14	502
Total Aproximado	**6.055**	**632**	**386**	**149**	**7.223**

Fonte: Fundação João Pinheiro

Em 2006 o setor imobiliário apresentou sinais de aquecimento. De acordo com dados da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança, o financiamento com bancos comerciais para o setor cresceu aproximadamente 96% em relação a 2005, comprovando que os bancos estão concedendo empréstimos principalmente por medidas do Banco Central que obrigaram os bancos a aumentar o porte de suas carteiras de crédito imobiliário. Com isso, a competição por clientes se intensificou e as condições dos financiamentos bancários concedidos a empresas do setor melhoraram, com redução das taxas e extensão dos prazos.

O quadro abaixo detalha o volume de crédito proveniente de instituições financeiras disponibilizado para empresas do setor imobiliário:

Ano	Unidades Financiadas		Volume Financiado	
	Número de Unidades	Variação sobre Ano Anterior (em %)	Volume Financiado (em R$ milhões)	Variação sobre Ano Anterior (em %)
2001	35.768	(1,6)	1.870	(2,4)
2002	28.902	(19,2)	1.768	(5,4)
2003	36.446	26,1	2.217	25,4
2004	53.787	47,6	3.000	35,3
2005	61.121	13,6	4.852	61,7
2006	115.532	89	9.486	95,5

Fonte: Banco Central

Mercado Imobiliário

O Brasil é geograficamente dividido em 5 regiões: sul, sudeste, centro-oeste, norte e nordeste. Estas regiões têm diferentes características significativas, em termos de população, densidade demográfica, atividades econômicas, demandas imobiliárias e tamanho de mercado. As maiores áreas metropolitanas, como São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte e Salvador, podem ser divididas em sub-regiões com diferentes características e demandas devido à disponibilidade de terrenos, renda familiar e perfil do consumidor.

A tabela abaixo demonstra alguns dados de 2006 (dados disponíveis mais recentes) para os empreendimentos residenciais nos mercados que operamos:

Áreas metropolitanas	Tamanho do Mercado[1] (em R$ mil)
São Paulo[1]	11.513.000
Rio de Janeiro[1]	2.887.000
Porto Alegre[2]	800.000
Recife[2]	600.000
Fortaleza[2]	350.000
Salvador[2]	700.000
Curitiba[2]	400.000

Áreas metropolitanas	Tamanho do Mercado[1] (em R$ mil)
Belém[2]	250.000
Goiânia[2]	400.000
Manaus[2]	400.000
Vitória[2]	400.000
Maceió[2]	340.000
Cuiabá[2]	150.000
Total	**19.190.000**

[1] Fonte: SECOVI, Embraesp e ADEMI.
[2] Baseado em estimativas da administração, com base em sua pesquisa de mercado.

Área Metropolitana de São Paulo

De acordo com o relatório anual mais recente do SECOVI, o número de Unidades imobiliárias lançadas em 2006 atingiu 34.427, com um montante negociado de R$11,5 bilhões, o que representou um aumento de 2% no número de Unidades lançadas e de 27,2% do montante negociado em relação a 2005. Este aumento representou o melhor desempenho do setor dos últimos cinco anos. A quantidade de Unidades comercializadas foi superior à quantidade de Unidades lançadas, caracterizando o consumo de empreendimentos remanescentes de 2005.

A tabela abaixo apresenta os dados disponíveis mais recentes relativos ao número de incorporações residenciais realizadas nos anos de 1999 a 2006, bem como o preço médio de venda atingido nos períodos:

Ano	Novas Incorporações Residenciais (Empreendimentos)	Novas Incorporações Residenciais (Unidades)	Preço Médio de Venda (em R$/m^2) [1]
1999	319	32.946	861
2000	448	37.963	996
2001	421	32.748	975
2002	478	31.545	1.416
2003	533	34.938	1.254
2004	479	27.143	1.410
2005	431	33.748	2.715
2006	653	34.427	2.809

Fonte: EMBRAESP.
[1] O preço médio de venda por metro quadrado é calculado pelo preço total de venda por Unidade, dividido pelo total da área da Unidade medida em metros quadrados (definida como a área total habitável de uma Unidade, mais a participação em áreas comuns dentro do imóvel).

Área Metropolitana do Rio de Janeiro

De acordo com dados da ADEMI-RJ, o número de Unidades imobiliárias lançadas em 2006 atingiu 7.449, com um montante negociado de R$2,8 bilhões, o que representou uma diminuição de 15,7% no número de Unidades lançadas e um aumento de 21,7% do valor total das vendas lançadas em relação ao exercício anterior. O desempenho do setor em 2005 superou o desempenho dos últimos 6 anos.

Nas tabelas abaixo, são apresentados os dados disponíveis mais recentes relativos ao número de incorporações residenciais efetuadas nos anos de 1999 a 2006, bem como o preço médio de venda atingido nos períodos:

Ano	Novas Incorporações Residenciais (Empreendimentos)	Novas Incorporações Residenciais (Unidades)	Preço Médio de Venda (em R$/m^2) [1]
1999	10	838	2.217
2000	13	1.860	2.612
2001	42	3.656	2.898
2002	56	4.517	2.639
2003	113	8.287	3.141
2004	91	7.162	3.276
2005	79	8.832	2.824
2006	70	7.449	2.887

Fonte: ADEMI-RJ.
[1] O preço médio de venda por metro quadrado é calculado pelo preço total de venda por Unidade, dividido pelo total da área da Unidade medida em metros quadrados (definida como a área total habitável de uma Unidade, mais a participação em áreas comuns dentro do imóvel).

Ação Governamental e Regulamentação do Setor Imobiliário

A ação governamental pode causar impactos em nossas atividades sobretudo em dois campos: (1) regulamentação da atividade imobiliária; e (2) regulamentação da política de crédito.

Regulamentação Relativa à Atividade Imobiliária

A regulamentação da atividade imobiliária em matérias como obrigações do incorporador e as restrições impostas por leis de zoneamento ou por leis de proteção ao meio ambiente podem determinar o perfil dos produtos que oferecemos.

A matéria relativa à propriedade de bens imóveis é disciplinada pelo Código Civil. Devido à importância atribuída aos mesmos, a transferência de propriedade de bens imóveis por ato *inter vivos* somente se opera com a presença de determinadas formalidades legais, como, por exemplo, o registro do título de transferência perante o cartório do Registro de Imóveis competente, nos termos dos artigos 1.227 e 1.245 do Código Civil. O procedimento de registro em cartório de Registro de Imóveis é regulado pela Lei de Registros Públicos.

O Código Civil, via de regra, exige que a alienação de bens imóveis, bem como a constituição, transferência modificação ou renúncia de direitos reais sobre imóveis, observe a forma de escritura pública, exceto nos casos de operação envolvendo o SFI e o SFH, dentre outros previstos em lei. O referido código objetiva, assim, proporcionar maior segurança na transferência de propriedade de imóveis.

Incorporação

As atividades de incorporação são disciplinadas pela Lei de Incorporação, nº 4.591, de dezembro de 1964. De acordo com a lei, a incorporação imobiliária correspondente à atividade exercida com o intuito de promover e realizar a construção, para a alienação total ou parcial, de edificações ou conjunto de edificações compostas de Unidades autônomas.

As principais obrigações do incorporador são: (1) obter todas as aprovações e autorizações dos órgãos competentes necessárias à implementação do empreendimento; (2) registrar a incorporação perante o Cartório Registro de Imóveis competente, sem o que não poderá negociar as Unidades autônomas; (3) indicar, nos documentos preliminares, o prazo para que o incorporador desista da realização do empreendimento, sob determinadas condições; (4) indicar, no material publicitário e contratos celebrados com os adquirentes das Unidades, o número do registro da incorporação perante o Cartório; (5) providenciar a construção do edifício, o qual deve estar de acordo com os projetos aprovados pela autoridade competente e dentro do prazo ajustado no contrato; (6) entregar ao adquirente as Unidades prontas e acabadas, de acordo com as especificações contratadas, e transferir ao adquirente a propriedade da Unidade vendida, firmando a respectiva escritura definitiva de venda; e (7) providenciar a averbação da construção e o registro da especificação e convenção do

condomínio no cartório de Registro de Imóveis competente. A obrigação principal do adquirente, por sua vez, consiste no pagamento do preço relativo à fração ideal do terreno e à construção.

A construção do empreendimento incorporado pode ser contratada e paga tanto pelo incorporador como pelos adquirentes finais das Unidades. A Lei de Incorporação prevê dois métodos de construção imobiliária, objeto de incorporação: (1) a construção por empreitada; e (2) a construção por administração. Na construção sob o regime de empreitada, as partes, antes do início da construção, fixam um preço para a unidade a ser entregue pronta e acabada, determinando se ele será fixo ou reajustável, por índices previamente determinados. Na construção por administração, não há um preço previamente determinado para a construção, mas apenas estimado e os adquirentes dos imóveis em construção são responsáveis pelo pagamento do custo integral da obra, sob a forma de rateio dos gastos mensais feitos pelo incorporador ou pelo construtor.

Patrimônio de Afetação

A Medida Provisória nº 2.221, de 4 de setembro de 2001, posteriormente convertida na Lei nº 10.931, de 02 de agosto 2004, criou o patrimônio de afetação nas incorporações imobiliárias, mediante a inclusão dos artigos 31-A a 31-F na Lei de Incorporação. A critério do incorporador, uma determinada incorporação imobiliária poderá ser submetida ao patrimônio de afetação, ficando aquela incorporação também sujeita a um regime especial tributário. De acordo com o regime de afetação, o terreno, as obras que nele se fizerem, os aportes financeiros e os demais bens e direitos a ele vinculados são apartados do patrimônio geral do incorporador, destinando-se à consecução daquela incorporação e à entrega das Unidades autônomas aos adquirentes. Dessa forma, o patrimônio afetado não se comunica com os demais bens, direitos e obrigações do patrimônio geral do incorporador ou até com outros patrimônios de afetação já instituídos pelo incorporador. O patrimônio de afetação, em conseqüência, somente responderá pelas dívidas e obrigações vinculadas à incorporação afetada, de tal forma que, mesmo que o incorporador venha a falir ou tornar-se insolvente, a obra em andamento não será afetada.

Ainda não optamos pelo patrimônio de afetação em qualquer de nossas incorporações imobiliárias. Utilizamos, preferencialmente, as SPEs constituídas para a realização de empreendimentos imobiliários específicos que visam facilitar a contratação de empréstimos junto a instituições financeiras, uma vez que segregam o risco de crédito para o financiador. Adicionalmente, apresentam-se também como uma estrutura mais eficiente e transparente para os casos nos quais atuamos em parceria com terceiros.

Loteamentos (Comunidades Residenciais Horizontais)

A atividade de loteamento, que consiste na subdivisão de glebas em lotes destinados à edificação, com aberturas de novas vias de circulação e construção de infra-estrutura, é regida pela Lei de Parcelamento do Solo Urbano ("Lei de Loteamento"), nº 6.766 de dezembro de 1979, que prevê, entre outros aspectos, os requisitos urbanísticos e técnicos aplicáveis a esta modalidade de parcelamento do solo, as obrigações do empreendedor, além de prever multas e sanções em caso de violação das disposições nela contidas.

Nos termos da Lei de Loteamento, esta modalidade de parcelamento do solo destina-se à criação de lotes para fins urbanos, admitidos para glebas localizadas em zonas urbanas ou de expansão urbana, assim definidas pelo plano diretor ou aprovadas por lei municipal.

Para a implementação de um loteamento, o empreendedor deverá observar as seguintes etapas: (i) previamente à elaboração do projeto do loteamento, requerer à municipalidade a definição das diretrizes para o uso do solo, traçado dos lotes, do sistema viário e das áreas reservadas para equipamento urbano e comunitário; (ii) em observância às diretrizes expedidas pela municipalidade, desenvolver e apresentar para aprovação pela municipalidade o projeto do loteamento a ser implementado, contendo plantas, desenhos, memoriais descritivos, cronograma de execução das obras, entre outros documentos; e (iii) obtida a aprovação ao projeto do loteamento, submetê-lo ao registro na matrícula do imóvel junto ao Oficial de Registro de Imóveis competente, no prazo de até 180 dias.

Além da aprovação do projeto do loteamento pela municipalidade, a aprovação de outros órgãos governamentais poderá ser necessária nos casos em que o loteamento: (i) estiver localizado em área de

interesse especial, tal como de proteção ao patrimônio cultural, assim definida por legislação estadual ou federal; (ii) estiver localizado em área limítrofe do município ou que pertença a mais de um município, nas regiões metropolitanas ou em aglomerações urbanas, definidas em lei estadual ou federal; e (iii) abranger área superior a 1.000.000m²; casos em que caberá ao Estado o exame e a anuência prévia para a aprovação pelo município, além de estabelecer as normas a que deverão submeter-se esses projetos.

Dentre os requisitos legais para aprovação do projeto de loteamento pela municipalidade, destacamos os seguintes: (i) a reserva de espaços livres de uso público e áreas destinadas à implantação de equipamento urbano e comunitário proporcionais à densidade de ocupação prevista para a gleba, não podendo a percentagem dessas áreas ser inferior a 35% da gleba nos casos de loteamentos residenciais; (ii) os lotes devem ter área mínima de 125m² e frente mínima de 5 metros; e (iii) reserva de uma faixa não-edificável de 15 metros de cada lado ao longo das águas correntes e dormentes e das faixas de domínio público das rodovias e ferrovias, sem prejuízo da aplicação de legislação específica mais restritiva.

A Lei de Loteamento determina, ainda, os casos em que não é permitida a implementação de loteamento: (i) em terrenos alagadiços e sujeitos a inundações, antes de tomadas as providências para assegurar o escoamento das águas; (ii) em terrenos que tenham sido aterrados com material nocivo à saúde pública, sem que sejam previamente saneados; (iii) em terrenos com declividade igual ou superior a 30%, salvo se atendidas exigências especificas das autoridades competentes; (iv) em terrenos onde as condições geológicas não aconselham a edificação; e (v) em áreas de preservação ecológica ou naquelas onde a poluição impeça condições sanitárias suportáveis, até a sua correção.

Com o objetivo de oferecer maior segurança ao mercado imobiliário, dispõe a Lei de Loteamento que é vedada a venda ou promessa de venda de lote proveniente de loteamento que não tenha sido previamente aprovado pela municipalidade competente e, obrigatoriamente, registrado na respectiva matrícula imobiliária.

Regulamentação Relativa à Política de Crédito

A política de crédito do Governo Federal pode exercer um papel ainda mais relevante em nossas atividades, uma vez que o setor imobiliário de uma forma geral é em grande parte dependente de crédito, tanto para as atividades de incorporação e construção quanto para a aquisição das Unidades produzidas. A política de crédito do Governo Federal exerce forte influência na determinação da disponibilidade ou não de recursos para a realização e, posteriormente, para o financiamento na aquisição de imóveis, condicionando a oferta e a demanda por produtos imobiliários.

Sistema Financeiro de Habitação – SFH

A Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964, e posteriores alterações, instituiu o SFH com o objetivo de facilitar e promover a construção e a aquisição da casa própria em especial pela faixa populacional de menor renda familiar. Os recursos para financiamentos no âmbito do SFH são oriundos, principalmente: (1) do FGTS; e (2) dos depósitos em caderneta de poupança.

O FGTS é uma contribuição obrigatória de 8% sobre a folha de pagamento de todos os empregados sujeitos ao regime empregatício previsto na Consolidação das Leis Trabalhistas. Todos estes empregados têm uma conta de FGTS, que funciona como uma espécie de fundo de pensão que pode ser utilizado em certas situações estabelecidas por lei para a aquisição de casa própria. A CEF é o órgão responsável pela administração dos recursos existentes no FGTS e, para que um empregado possa utilizar tais recursos para o financiamento de imóveis, certas condições devem ser observadas, dentre as quais: (1) para Unidades em construção, há uma limitação de recursos para financiamento de R$55 mil ou 60% do preço do imóvel em questão, o que for mais baixo; e (2) para as Unidades já construídas, há uma limitação de recursos para financiamento de R$245 mil ou 70% do valor do imóvel em questão, o que for mais baixo.

Em ambos casos, o cliente deve ser: (i) residente na cidade onde é localizado o imóvel; (ii) contribuinte do FGTS; e (iii) não ter nenhum outro bem imóvel na cidade onde imóvel será financiado.

Os desempregados também têm acesso ao FGTS na aquisição de imóvel, mas o beneficiário deve: (i) residir na cidade onde o imóvel se localiza; (ii) não ter outro bem imóvel na cidade onde o imóvel será financiado; e (iii) ter fundos no FGTS (no qual 8% da folha de pagamento foi depositada enquanto desempregado).

As condições para financiamentos oriundos dos depósitos em caderneta de poupança pelas entidades integrantes do SBPE são reguladas pelo Banco Central. Tais financiamentos podem ser obtidos de duas formas: (1) através do SFH, o qual é regulado pelo Governo Federal; e (2) através do sistema de carteira hipotecária, onde os bancos são livres para pactuar as condições do financiamento. Os financiamentos realizados através do SFH oferecem taxas de juros fixas mais baixas que as oferecidas no mercado, limitadas a 12% ao ano. O prazo dos contratos de financiamento realizados pelo SFH, normalmente, varia entre 15 e 20 anos. Já os financiamentos realizados através de carteira hipotecária apresentam taxas de juros livremente fixadas pelas instituições financeiras, as quais variam entre 12% e 14% ao ano.

A Resolução do CMN nº 3.347, de 8 de fevereiro de 2006, e posteriores alterações, que dispõe sobre o direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança pelas entidades integrantes do SBPE, regulamenta as principais condições a serem observadas nos financiamentos realizados no âmbito do SFH. Dentre tais condições, podemos destacar as seguintes: (1) o valor unitário dos financiamentos, compreendendo principal e despesas acessórias, limita-se ao máximo de R$245 mil; (2) o valor máximo de avaliação, por sua vez, limita-se a R$350 mil; (3) o custo efetivo máximo para o mutuário final, compreendendo juros, comissões e outros encargos financeiros, com exceção de seguros, não deve ultrapassar 12% ao ano; e (4) se ao final do prazo de financiamento originalmente ajustado houver saldo devedor em aberto, pode haver prorrogação do prazo do financiamento por período igual à metade do prazo inicialmente ajustado.

Os financiamentos realizados sob o SFH devem apresentar uma ou mais das seguintes garantias, conforme o caso: (1) hipoteca, em primeiro grau, do imóvel objeto da operação; (2) alienação fiduciária do imóvel objeto da operação, conforme prevista na Lei nº 9.514/97; (3) hipoteca, em primeiro grau, ou alienação fiduciária, nos termos da Lei nº 9.514/97, de outro imóvel do mutuário ou de terceiro; ou, ainda (4) outras garantias a critério do agente financeiro. A liberação dos recursos relativos ao financiamento somente poderá ser efetuada após a formalização das garantias.

O Governo Federal, por meio da medida provisória nº 321, de 12 de setembro de 2006, anunciou recentemente mudanças nos regulamentos de financiamento e construção, a fim de promover o crescimento no mercado imobiliário, entre elas: (1) as instituições financeiras poderão conceder financiamento com taxas pré-fixadas; (2) as instituições de crédito poderão excluir o índice TR (Taxa Referencial) do financiamento e aplicar somente a taxa limite de 12% ao ano; (3) permissão para que as parcelas de pagamento do financiamento sejam deduzidas diretamente do salário do tomador; (4) criação de um novo programa de crédito pela CEF a construtoras; e (5) redução do Imposto Sobre Produtos Industrializados (IPI) para materiais de construção.

Carteiras Próprias dos Bancos

Apesar da maior parte dos recursos captados por meio dos depósitos em caderneta de poupança serem direcionados ao SFH, parte deles são também alocados para as carteiras próprias dos bancos.

A Resolução do CMN nº 3.005, de 30 de julho de 2002, e posteriores alterações, culminou em um aumento no montante de novos financiamentos imobiliários no valor de R$2 bilhões em 2003 para R$3 bilhões em 2004, dispondo sobre o direcionamento desses recursos, exigindo que no mínimo 65% desses depósitos fossem destinados a operações de financiamento imobiliário, sendo 80%, no mínimo, em operações de financiamento habitacional no âmbito do SFH e o restante em operações de financiamento imobiliário contratado a taxas de mercado, que são geralmente mais altas que as taxas do SFH.

Neste contexto, o Governo Federal introduziu uma série de medidas, dentre elas a Resolução do CMN nº 3.259, de 28 de janeiro de 2005, aprimorando a regulamentação do direcionamento dos recursos captados em depósito de poupança, promovendo, assim, o crescimento do setor imobiliário. Neste sentido, foram implementadas as seguintes alterações no direcionamento dos recursos captados em depósito de poupança,

entre elas: (1) dispensa do recolhimento, ao Banco Central, dos recursos não aplicados em financiamentos imobiliários nos meses de janeiro, fevereiro e março, observando as condições previstas na referida resolução; (2) criação do depósito interfinanceiro imobiliário, para permitir a troca de posições entre instituições que apresentem excesso de aplicação no setor imobiliário e aquelas que ainda possuem grande capacidade para tal; (3) aumento dos limites operacionais do SFH, passando o valor máximo de avaliação dos imóveis para R$350 mil e o valor máximo de financiamento para até 70% desse valor, ou seja, R$245 mil; (4) revisão dos fatores de multiplicação utilizados no direcionamento obrigatório, de modo a estimular a concessão de financiamentos para aquisição de imóveis novos de baixo valor, no âmbito do SFH, aplicáveis a partir de 01 de janeiro de 2005, que passam a ser maiores à medida que diminuem os valores do imóvel financiado e as taxas de juros cobradas no financiamento; e (5) permissão para que sejam computados para atendimento da exigibilidade de aplicação no âmbito do SFH os financiamentos concedidos a pessoas jurídicas para construção de habitações para seus empregados, desde que concedidos nas condições do SFH.

Acreditamos que estas recentes mudanças ampliarão significativamente a quantidade de recursos disponíveis para investimento no setor imobiliário brasileiro.

Sistema Financeiro Imobiliário – SFI

A Lei nº 9.514/97, com as alterações introduzidas pela Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004, criou o SFI e dispôs sobre a concessão, a aquisição e a securitização de créditos imobiliários. O sistema criado pela referida lei busca fomentar os mercados primário (concessão do crédito) e secundário (negociação de títulos lastreados em recebíveis) de financiamentos imobiliários, por meio da criação de condições vantajosas de pagamento e de instrumentos especiais para a proteção dos direitos dos credores. Estão compreendidas pelo SFI as operações de financiamento imobiliário em geral, realizadas por caixas econômicas, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos com carteira de crédito imobiliário, sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo, companhias hipotecárias e outras entidades que vierem a ser habilitadas pelo CMN. As condições do crédito imobiliário podem ser livremente pactuadas entre as partes, observados os seguintes princípios: (1) reposição integral do valor empregado e respectivo reajuste; (2) remuneração do capital empregado às taxas convencionadas no contrato; (3) capitalização dos juros; e (4) contratação, pelos tomadores de financiamento, de seguros contra os riscos de morte e invalidez permanente.

As operações de comercialização de imóveis com pagamento parcelado, de arrendamento mercantil de imóveis e de financiamento imobiliário em geral poderão ser pactuadas nas mesmas condições permitidas para as entidades autorizadas a operar no SFI. Entidades não-financeiras ficam portanto, nessa hipótese, autorizadas a aplicar, sobre as parcelas do preço, juros capitalizados e superiores a 12% ao ano.

Os seguintes tipos de garantia são aplicados às operações de financiamento aprovadas pelo SFI: (1) hipoteca; (2) cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de contratos de alienação de imóveis; (3) penhor de direitos de crédito ou aquisitivos decorrentes de contratos de venda ou promessa de venda de imóveis; (4) alienação fiduciária de coisa imóvel; e (5) anticrese.

Na Lei n° 9.514/97, merece destaque a securitização de recebíveis imobiliários. De acordo com o artigo 8º da referida lei, "a securitização de créditos imobiliários é a operação pela qual tais créditos são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito". Embora já fosse possível a securitização de recebíveis antes desta lei, a disciplina introduzida tende a tornar a estrutura menos custosa e mais atrativa. A securitização de créditos no âmbito do SFI é efetuada por meio de companhias securitizadoras de créditos imobiliários, instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações, que têm por finalidade a aquisição e securitização dos referidos créditos.

A captação de recursos pelas companhias securitizadoras pode ser efetuada por meio da emissão de títulos como debêntures, notas, ou ainda por um novo modo, denominado CRIs (Certificado de Recebíveis Imobiliários). Nos termos da lei, os CRIs são títulos de crédito nominativo de emissão exclusiva das companhias securitizadoras de crédito, com lastro em créditos imobiliários, livremente negociáveis, e que constituem promessas de pagamento em dinheiro. Dentre as características operacionais desses títulos mencionadas no artigo 7º da lei, destacam-se os seguintes: são emitidos em forma escritural, podem ser pagos em parcelas, as taxas de juros podem ser fixas ou flutuantes, há possibilidade de previsão de reajuste, são

registrados e negociados por meio de sistemas centralizados de custódia liquidação financeira como títulos privados, e pode-se estipular garantia flutuante sobre o ativo da companhia emissora.

Legislação Municipal

As políticas de desenvolvimento urbano municipais são reguladas de acordo com o artigo 182 e 183 da Constituição Federal, cabendo aos municípios elaborá-las e executá-las. Para regular tais políticas, a Lei nº 10.257, de julho de 2001, conhecida como "Estatuto da Cidade", estabelece normas de ordem pública e interesse social, tendo em vista o uso da propriedade urbana em prol do bem coletivo, a segurança e bem estar dos cidadãos e o equilíbrio ambiental. O Estatuto da Cidade determina, para o planejamento municipal, a utilização de plano diretor, disciplinando o parcelamento, o uso e a ocupação do solo e o zoneamento ambiental. Conforme o Estatuto da Cidade, cada município que preencha determinados requisitos deve instituir um plano diretor para a política de desenvolvimento e expansão urbana do município, que deverá ser aprovado por lei Municipal e revisto a cada 10 anos.

O Plano Diretor constitui instrumento orientador dos processos de transformação do espaço urbano e de sua estrutura territorial, servindo de referência para a ação de todos os agentes públicos e privados que atuam no município. Nesse sentido, estabelece os objetivos estratégicos e diretrizes gerais da estrutura urbana, os objetivos e diretrizes por áreas diferenciadas de planejamento e os instrumentos para a sua implantação. Além do Plano Diretor estratégico, o processo de planejamento municipal é disciplinado pelos artigos 182 e 183 da Constituição Federal e pela Lei Federal nº 10.257, de 10 de julho de 2001, conhecida como Estatuto da Cidade.

Municípios costumam possuir planos diretores estratégicos, que se constituem em instrumentos orientadores dos processos de transformação do espaço urbano e de sua estrutura territorial, servindo de referência para a ação de todos os agentes públicos e privados que atuam nos municípios. Esses planos diretores possuem impacto direto nas atividades de incorporação imobiliária e de desenvolvimento urbano (loteamentos).

Resumimos abaixo alguns dos principais aspectos da legislação municipal da cidade de São Paulo e Rio de Janeiro, as maiores nas quais operamos.

Município de São Paulo

A Lei de Zoneamento dispõe sobre o parcelamento, uso e ocupação do solo do município de São Paulo, estabelecendo requisitos urbanísticos e técnicos para o parcelamento do solo e condicionando os projetos de loteamento, desmembramento e desdobro à prévia aprovação da prefeitura. Além disso, tal lei descreve as categorias de uso admitidas e suas respectivas características, dividindo o território de São Paulo em zonas de uso com localização, limites e perímetros especificados na própria lei.

A Lei Municipal nº 13.430, de 13 de setembro de 2002, aprovou o Plano Diretor e instituiu o Sistema de Planejamento do Município de São Paulo, sendo regulamentada por diversos decretos municipais. A Lei nº 11.228, de 25 de junho de 1992, aprovou o Código de Obras e Edificações, regulamentada pelo Decreto nº 32.329, de 23 de setembro de 1992, que disciplina os procedimentos administrativos e executivos, dispõe sobre as regras gerais e específicas a serem obedecidas no projeto, licenciamento, execução, manutenção e utilização de obras e edificações, dentro dos imóveis, no município de São Paulo, bem como prevê as sanções e multas cabíveis em caso de desobediência a tais regras.

Município do Rio de Janeiro

O Decreto nº 322, de 3 de março de 1976, do município do Rio de Janeiro e o Decreto "E" nº 3.800, de 20 de abril de 1970, do então Estado da Guanabara, instituíram conjuntamente o Regulamento de Zoneamento, o Regulamento de Parcelamento da Terra e o Regulamento de Construções e Edificações. Os referidos regulamentos disciplinam o uso do solo da cidade, tratando do zoneamento urbano, da utilização de áreas, do desenvolvimento de atividades e dos locais e condições de edificações em relação a cada zona da municipalidade.

A Lei complementar nº 16, de 4 de junho de 1992, aprovou o Plano Diretor Decenal do Município do Rio de Janeiro, que estabelece as normas e procedimentos relativos à política urbana do município, fixa as diretrizes, prevê instrumentos para a sua execução e define políticas setoriais e seus programas, buscando o pleno atendimento das funções sociais da cidade.

Aspectos Ambientais

Licenças e Autorizações Ambientais

A política nacional do meio ambiente determina que a execução de empreendimentos que de qualquer forma possam causar degradação no meio ambiente está condicionada ao prévio licenciamento ambiental. Esse procedimento é necessário tanto para as fases iniciais de implantação do empreendimento, quanto para as ampliações ou modificações de projeto nele procedidas, sendo que as licenças emitidas precisam permanecer válidas até a final conclusão do empreendimento, através de renovações periódicas.

A competência para licenciar, no que se refere aos empreendimentos de impacto ambiental ou realizados em áreas de interesse ou domínio da União é do IBAMA. Nos demais casos, a competência é dos órgãos ambientais estaduais e municipais.

O processo de licenciamento ambiental segue, basicamente, três estágios subseqüentes: licença prévia, licença de execução ou implantação, e documentação de aceitação das obras realizadas. No processo de licenciamento dos empreendimentos causadores de significativo impacto ambiental, instalado a partir de julho de 2000, é necessário, a título de compensação ambiental, a destinação de pelo menos 0,5% do custo total previsto para a implantação do empreendimento para a implantação e manutenção de uma Unidade de conservação. Quando não há licença ambiental para um projeto que a exige, independentemente de a atividade estar ou não causando danos efetivos ao meio ambiente, a conduta consiste em crime ambiental, além de sujeitar o infrator a penalidades administrativas, tais como multas de até R$10 milhões e a interdição da atividade de construção do empreendimento cuja licença não foi obtida. A construção e manutenção das vendas dos nossos projetos podem atrasar devido a dificuldade ou demora na obtenção das licenças necessárias, ou mesmo devido à nossa impossibilidade de atender às exigências estabelecidas por órgãos ambientais, no curso do processo de licenciamento.

A implantação de empreendimentos imobiliários normalmente acarreta a execução de terraplanagens, assim como, em muitos casos, a supressão ou poda de vegetação. Essas atividades dependem da prévia autorização dos órgãos ambientais competentes. Como condições para emissão de tais autorizações, os órgãos ambientais competentes poderão exigir o plantio de novas árvores e até mesmo a aquisição de áreas de florestas com extensão no mínimo equivalente às áreas impactadas. Intervenções não autorizadas nessas áreas ou o corte ou poda de árvores protegidas caracterizam infração e crime ambiental, sujeitando o responsável a sanções administrativas e penais.

Resíduos Sólidos

A legislação ambiental brasileira regula a disposição adequada de resíduos, incluindo aqueles oriundos da construção civil. A violação das regras pode resultar em penalidades. Veja o subitem “Responsabilização Ambiental”, neste item e nesta seção, deste Prospecto Preliminar, para maiores informações.

Áreas Contaminadas

Nós desenvolvemos e construímos projetos em diversos Estados do Brasil. Cada Estado membro possui uma Secretaria do Meio Ambiente ou Agência Ambiental. Os órgãos ambientais, especialmente a Secretaria do Meio Ambiente do Estado de São Paulo e a Companhia de Tecnologia de Saneamento Ambiental – CETESB, ligada à referida secretaria, têm adotado posturas cada vez mais severas em relação ao gerenciamento de áreas contaminadas, inclusive com o estabelecimento de padrões ambientais orientadores para a qualidade do solo e águas subterrâneas. Além disso, a Secretaria de Estado do Meio Ambiente e Desenvolvimento Urbano do Rio de Janeiro e Agência Ambiental do Rio de Janeiro (FEEMA), também mantém padrões de qualidade estabelecidos pelas resoluções do CONAMA.

O não cumprimento das diretrizes estabelecidas pelos órgãos ambientais e de saúde para a realização de estudos e análises em áreas suspeitas de contaminação ou a exposição de pessoas a riscos de intoxicação nesses locais, poderá sujeitar o responsável pela construção de empreendimentos imobiliários nestas áreas a sanções penais e administrativas. Além disso, o proprietário de imóvel poderá ser obrigado a arcar com o custo da descontaminação do local, ainda que não seja ele o causador da contaminação.

Para atender a legislação ambiental nós levamos em consideração todos os aspectos ambientais ao adquirir um terreno, inclusive a eventual existência de mananciais, árvores, vegetação e a localização dos mesmos quanto às características de área de preservação, de modo que, no momento da aprovação dos projetos de nossos empreendimentos pelos órgãos competentes, os aspectos ambientais já se encontram devidamente considerados.

Responsabilização Ambiental

A legislação ambiental brasileira prevê a imposição de sanções civis, penais e administrativas a pessoas físicas e jurídicas que praticarem condutas caracterizadas como crime ou infração ambiental, independentemente da obrigação de reparar os eventuais danos ambientais causados. Apesar de nunca termos sofrido sanção ambiental que pudesse impactar de maneira relevante os nossos negócios, as sanções que podem vir a nos ser impostas pela prática de eventuais crimes e infrações ambientais incluem, dentre outras:

- a imposição de multas que, no âmbito administrativo, podem alcançar até R$50 milhões de acordo com a capacidade econômica e os antecedentes da pessoa infratora, bem como com a gravidade dos fatos e antecedentes, as quais podem ser aplicadas em dobro ou no triplo em caso de reincidência;
- a suspensão ou interdição de atividades do respectivo empreendimento;
- a perda de benefícios e incentivos fiscais; e
- aprisionamento.

Os diretores, administradores e outras pessoas físicas que atuem como nossos prepostos ou mandatários, concorrerem para a prática de crimes ambientais atribuídos a nós, estando sujeitos, na medida de sua culpabilidade, a penas restritivas de direitos e privativas de liberdade.

No Brasil os danos ambientais envolvem responsabilidade civil solidária e objetiva, direta e indireta. Isso significa que a obrigação de reparação poderá afetar todos aqueles que direta ou indiretamente derem causa à violação ou contaminação, independentemente da comprovação de culpa dos agentes. Dessa forma, tanto as atividades potencialmente poluidoras do meio ambiente desenvolvidas pelas SPEs, assim como a contratação de terceiros para proceder a qualquer serviço em nossos empreendimentos, incluindo, por exemplo, a supressão de vegetação e a realização de terraplanagens, não nos isenta de responsabilidade por eventuais danos ambientais causados pelas SPEs e pelos terceiros contratados, caso estes não desempenhem suas atividades em conformidade com as normas ambientais.

Adicionalmente, a legislação ambiental prevê a possibilidade de desconsideração da personalidade jurídica, relativamente ao controlador, sempre que aquela for obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados à qualidade do meio ambiente.

NOSSAS ATIVIDADES

Introdução

Somos uma das empresas líderes no mercado de incorporação no Brasil. Nos últimos 50 anos, fomos reconhecidos por diversas publicações do setor como uma das principais incorporadoras com administração profissionalizada do País, tendo concluído e vendido mais de 924 empreendimentos e construído mais de 37 milhões de metros quadrados, dos quais 900 empreendimentos e mais de 10 milhões de metros quadrados sob a marca Gafisa e 24 empreendimentos e mais de 27 milhões de metros quadrados sob a marca Alphaville, o que acreditamos ser mais do que a grande maioria das demais incorporadoras residenciais tenham realizado no Brasil. Acreditamos que as marcas "Gafisa" e "Alphaville" são muito reconhecidas no mercado brasileiro de incorporação imobiliária e loteamentos, respectivamente, desfrutando de uma reputação de qualidade, consistência e profissionalismo perante potenciais compradores de imóveis, corretores, financiadores, proprietários de terrenos e competidores.

Nossa atividade principal é a incorporação de edifícios residenciais de alta qualidade em regiões atraentes. Para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2006, aproximadamente 65% dos valores dos nossos lançamentos foram provenientes dos empreendimentos residenciais de média e alta renda. Atuamos também na incorporação de residências populares e na realização de obras de infra-estrutura para loteamentos, além de prestarmos serviços de construção para terceiros.

Somos uma das incorporadoras com a maior diversificação geográfica do Brasil, operando atualmente em 35 cidades, incluindo São Paulo, Campinas, Barueri, Pinhais, Nova Lima, Rio de Janeiro, Santana do Parnaíba, Fortaleza, Curitiba, Londrina, Iguaraçú, Campo Grande, Gravataí, Porto Alegre, Gramado, Maceió, Eusébio, Vitória, Cuiabá, Manaus, Itú, Macaé, Parnamirim, Belém, Salvador, Camaçari, Recife, Santo André, Osasco, Guarulhos, Brasília e Goiânia, as quais se localizam em 16 Estados que representam, aproximadamente, 86% da população nacional e 89% do PIB brasileiro. Veja a seção "Nossas Atividades", item "Nossos Mercados", para maiores informações. Muitos destes empreendimentos estão localizados em mercados onde poucos competidores de grande porte operam atualmente. Para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2006, aproximadamente 27% dos nossos lançamentos foram provenientes de nossas operações fora das cidades de São Paulo e do Rio de Janeiro.

Acreditamos ser também uma das únicas incorporadoras brasileiras que realizam obras de infra-estrutura para loteamentos fora do Brasil. Nós desenvolvemos três loteamentos em Portugal, sob a marca Alphaville: "Quinta de Belioura" e "Quinta de Belioura II", na cidade de Sintra e "Quinta dos Alcountis", em Lisboa.

A tabela abaixo apresenta o resumo de algumas das nossas informações financeiras e operacionais para os períodos indicados:

	Exercício social findo em 31 de dezembro de		
	2004	2005	2006
	(em R$ mil, exceto se de outra forma indicado)		
Número de empreendimentos lançados	11	21	30
Número de unidades lançadas [1]	1.132	2.446	3.755
Total das vendas dos lançamentos (% Gafisa)	206.942	651.815	1.005.069
Número de unidades vendidas	1.192	1.994	3.391
Valor total das vendas (% Gafisa) [2]	253.826	450.153	995.074
Receitas Operacionais Líquidas	416.876	457.024	663.847
Lucro Líquido	23.447	30.677	46.056

[1] Desprezadas as Unidades objeto de permuta.

[2] Valor geral das vendas (VGV) é usado para mensurar nossa performance. Valor das vendas não é um método de mensuração de performance de acordo com o BR GAAP e é calculado por meio da multiplicação do número de Unidades pelo preço unitário de vendas.

Nossas Vantagens Competitivas

Acreditamos que as nossas vantagens competitivas nesta indústria incluem*:*

Diversificação Geográfica e de Produtos. Somos uma das incorporadoras com a maior diversificação geográfica do Brasil com empreendimentos em 35 cidades e em 16 Estados. Muitos dos nossos empreendimentos estão localizados em mercados com uma significativa demanda por Unidades residenciais diferenciadas de média e alta renda, onde operam poucos competidores de grande porte e bem capitalizados, o que nos permite vender com margens mais elevadas. Somos também uma das incorporadoras no Brasil com maior diversificação de produtos, visto que estamos engajados no desenvolvimento de um amplo leque de produtos imobiliários, inclusive prédios residenciais, loteamentos e empreendimentos populares, o que nos permite identificar, entre vários projetos aqueles que possuem melhor retorno financeiro. Acreditamos que nossa diversificação geográfica e de produtos reduzem nosso perfil de risco em comparação com nossos competidores menos diversificados. Além disso, desenvolvemos parcerias e processos padronizados que nos permitem entrar em novos mercados de forma rápida e eficiente. Acreditamos que o vasto mercado imobiliário nacional e as tendências demográficas favoráveis terão um valor significativo para nossa contínua expansão para outras regiões do Brasil e para a consolidação da nossa posição de mercado.

Administração Sólida Apoiada por Acionistas Institucionais. Temos uma administração profissional e comprometida, constituída por oito executivos com 5 a 34 anos de experiência na indústria imobiliária brasileira. Acreditamos que nosso crescimento futuro está diretamente relacionado à nossa capacidade de continuar atraindo e retendo os melhores profissionais. Conseqüentemente, investimos recursos significativos na seleção de pessoas que se enquadrem em nossa cultura empreendedora e orientada para resultados e, por isso, apresentamos baixa rotatividade de pessoal. Três dos nossos diretores começaram a trabalhar em nossa Companhia como estagiários. Além disso, nossa administração tem sido apoiada por dois acionistas institucionais com histórico de sucesso: a Equity International, uma das maiores empresas de investimento imobiliário dos Estados Unidos, e a GP, uma das empresas de investimento de *private equity* líderes do Brasil. Acreditamos que a ampla experiência dos nossos acionistas proporciona o apoio necessário para nos tornarmos líderes no mercado de incorporação residencial brasileiro.

Sistemas Gerenciais e Estrutura Organizacional Única. Nossos sistemas gerenciais e estrutura organizacional são baseados na nossa cultura orientada a resultados. Todos os nossos funcionários têm sua remuneração alinhada com o nosso desempenho, incluindo planos de opção de compra de ações para os nossos principais empregados. Desenvolvemos e comercializamos projetos por meio de unidades de negócios, que servem como centros de lucro independentes em cada uma das regiões em que operamos, para agregar máximo valor para nossos clientes, enquanto concentramos nosso foco no controle de custos, margens operacionais e capital de giro. Atualmente possuímos onze gerentes regionais. Acreditamos que nossa plataforma suportará nossos planos de expansão futuros de forma focada, eficiente e flexível. Acreditamos que empregamos sistemas e ferramentas gerenciais avançadas e adotamos as melhores práticas de governança corporativa, que levam a um desempenho excelente e a um controle rigoroso. Nossos investimentos são realizados após um processo criterioso e padronizado de avaliação, o qual exige que os projetos atendam a requisitos mínimos de rentabilidade e, posteriormente, concorram com outros projetos de maneira a maximizar o retorno sobre o capital alocado.

Forte Reconhecimento de Marca. Acreditamos que as marcas "Gafisa" e "Alphaville" são muito conhecidas na indústria brasileira de incorporação imobiliária, desfrutando de uma sólida reputação entre potenciais compradores de imóveis, corretores, financiadores, proprietários de terrenos e competidores. Fomos considerados uma das três incorporadoras mais admiradas do setor nos anos de 2002, 2003 e 2004 (este último o ano mais recente de publicação da avaliação do setor), conforme pesquisas realizadas pela revista brasileira *Carta Capital*. Nossa marca Alphaville tem sido objeto de reconhecimento, inclusive recebendo prêmios, tais como, "ECO" da Câmara de Comércio Americana, Superbrand 2006 pela English Superbrand Global e Prêmio Master Imobiliário da Fiabci/Brasil e SECOVI – SP. Somos amplamente reconhecidos nos mercados em que operamos pela nossa consistência, pontualidade na entrega das Unidades, satisfação dos clientes e produtos inovadores. Acreditamos que nossa sólida reputação de oferecer qualidade e serviços superiores nos permite aumentar a velocidade de vendas, ganhar, na disputa com nossos concorrentes, a contratação de prestação de serviços de construção a terceiros, assegurar acesso a terrenos estratégicos e praticar preços diferenciados, resultando no aumento do número de compras e recomendações de nossos clientes.

Modelo de Negócio Eficiente. Nosso objetivo é minimizar nossa necessidade de capital de giro e maximizar nossos retornos. Buscamos financiar nossas atividades, principalmente com recursos provenientes da venda de unidades e do SFH. Em média, contratamos a venda de 70% das nossas Unidades antes do início da construção. Nossa reputação e velocidade de vendas permitem minimizar nossos custos de aquisição de terrenos através de parcerias com outras incorporadoras e permutas de terrenos por unidades. Aproximadamente 80% do valor da nossa reserva de terrenos para incorporação de prédios residenciais e 100% do valor da nossa reserva de terrenos para loteamentos residenciais fechados foram obtidos mediante permutas. Embora concedamos financiamento aos nossos clientes, buscamos fazê-lo por períodos mais curtos do que os praticados por nossos concorrentes. Somado a isso, procuramos securitizar os nossos recebíveis logo após a construção, com o objetivo de maximizar o nosso retorno sobre o capital investido. Conseqüentemente, a nossa necessidade de capital para um novo empreendimento é geralmente menor que 12% do preço total de venda do mesmo. Nosso disciplinado modelo de negócio nos leva a desenvolver empreendimentos que apresentam altos retornos, com base em uma avaliação criteriosa, indicadores de desempenho adequados e alto giro.

Baixos Custos Operacionais. Estamos constantemente focados em reduzir e manter custos baixos. Nossa tecnologia nos permite monitorar diariamente os custos de construção de cada empreendimento de modo que remuneramos os nossos gerentes de construção pelas economias de custos obtidas. Em média, nos últimos três exercícios sociais, obtivemos economias de custos superiores a 5% do orçamento original da construção. Nossas atividades são plenamente integradas e os nossos processos padronizados, o que nos permite gerenciar todas as etapas da incorporação imobiliária de forma eficiente. Acreditamos que este processo integrado nos garante: (1) economias provenientes da realização de construção e incorporação por conta própria; (2) maior poder de barganha com os fornecedores, como resultado de compras centralizadas; e (3) controle de qualidade superior. Uma parte da nossa economia de custos é repassada aos clientes através de preços mais baixos de nossas Unidades lançadas, tornando os nossos produtos mais atraentes. Em virtude dos nossos baixos custos operacionais, somos capazes também de gerar receita adicional através da prestação de serviços de construção para muitos de nossos competidores.

Reserva Estratégica de Terrenos em Locais Diferenciados. Nossa *expertise* em investimentos, capacidade de desenvolvimento e extensos relacionamentos em todos os mercados em que atuamos, juntamente com nossa crescente reputação nacional, nos têm permitido manter uma reserva de terrenos estrategicamente localizados. Muitos desses terrenos são adquiridos através de permutas, por meio das quais trocamos unidades de um futuro empreendimento por terrenos, minimizando nossa necessidade de investir capital. Nossas atuais reservas de terreno representam, aproximadamente, dois a três anos de incorporações futuras, na atual velocidade de lançamentos. Acreditamos que nossas reservas de terreno incluem localizações diferenciadas em todos os mercados onde atuamos, que são idealmente localizadas, diversificadas e difíceis de serem replicadas por competidores. Acreditamos que nossa sólida posição financeira e reserva estratégica de terrenos proporcionam a flexibilidade necessária para continuar nosso crescimento e manter nossa posição de liderança no mercado residencial imobiliário do Brasil.

Nossa Estratégia

Pretendemos implementar as seguintes estratégias por meio de nossas vantagens competitivas:

Capitalizar no Potencial de Crescimento. Acreditamos que o aumento na disponibilidade de recursos para financiamento residencial, a queda nas taxas de juros no Brasil e as recentes iniciativas do Governo Federal, a elevada taxa de crescimento populacional e a redução do desemprego no Brasil apresentam uma oportunidade única para expandir nossas atividades de incorporação residencial não só nas principais áreas metropolitanas do País, mas também em outras regiões. Acreditamos que a nossa *expertise* acumulada nos mercados residenciais do Brasil, o forte reconhecimento de nossa marca, nossa crescente presença nacional, nossa estrutura organizacional e as nossas importantes parcerias locais, nos permitem continuar expandindo nacionalmente.

Continuar Focando em Oportunidades de Alto Retorno. Nossa estratégia é identificar e explorar oportunidades de alto retorno. Planejamos continuar nos concentrando em incorporações residenciais de alta qualidade para classes de média e alta renda. Também manteremos nossa posição no mercado de residências populares para nos beneficiarmos de qualquer aumento na disponibilidade de recursos para financiamento

deste segmento. Historicamente, tem existido uma disponibilidade limitada de financiamento e nenhuma concorrência significativa neste segmento do mercado imobiliário, que vem sendo ocupado por diversos pequenos e médios incorporadores sub-capitalizados. Somos uma das poucas companhias bem capitalizadas com experiência em técnicas de construção de residências populares. Além disso, temos nos beneficiado da experiência acumulada de um dos nossos acionistas institucionais no mercado de residências populares fora do Brasil.

Aumentar a Aquisição de Terrenos e Novos Desenvolvimentos. O terreno é o componente mais significativo para a incorporação imobiliária. Nossa atual reserva de terrenos representa, aproximadamente, dois a três anos de construções futuras, considerando o nosso atual fluxo de construção. Visamos acelerar a taxa de lançamento de novos empreendimentos mediante: (1) aumento da aquisição de terrenos diferenciados com localização estratégica e seu subseqüente desenvolvimento; e (2) parcerias estratégicas ou aquisições selecionadas de outras incorporadoras e construtoras, como a nossa recente aquisição da subsidiária Alphaville. Permutas, nas quais trocamos terrenos por Unidades das nossas incorporações futuras, deverão continuar sendo nosso método preferencial para aquisição de terrenos. No entanto, continuaremos a adquirir terrenos em locais diferenciados em moeda corrente. Pretendemos utilizar parte dos recursos provenientes desta Oferta Global para aquisição de novos terrenos adequados para o desenvolvimento de empreendimentos residenciais. Também utilizaremos os recursos para atender nosso aumento esperado de necessidade de capital de giro. O aumento de nossa liquidez, resultante desta Oferta Global, deverá nos dar maior flexibilidade para comprar terrenos e buscar novas oportunidades de incorporação.

Manter uma Posição Financeira Conservadora. Pretendemos continuar operando com uma abordagem conservadora no tocante ao endividamento, enquanto maximizamos o uso do nosso capital de giro. Continuaremos buscando utilizar recursos provenientes do SFH, com custos inferiores às taxas de mercado, para financiar a maior parte, senão a totalidade, dos nossos projetos, bem como securitizar nossos recebíveis para reciclar nosso capital a taxas de retorno mais atraentes. Pretendemos, também, otimizar nossa estrutura de capital para maximizar valor para nossos acionistas mantendo um nível adequado de custos e riscos financeiros.

Histórico e Composição Acionária

Fomos constituídos em 1954, no Rio de Janeiro, sob a razão social de Gomes de Almeida Fernandes Ltda., com operações nos mercados imobiliários no Rio de Janeiro e em São Paulo. Em dezembro de 1997 a GP estabeleceu uma parceria com os acionistas da GAF para criar a Gafisa S.A. Em 2004, como resultado de uma reestruturação societária, a GP assumiu o controle da nossa Companhia. Em 2005, uma afiliada da Equity International adquiriu aproximadamente 32% de participação na nossa Companhia por meio de aporte de capital. Em fevereiro de 2006, concluímos uma oferta pública inicial no Brasil, com esforços de colocação no exterior, resultando na pulverização de, aproximadamente, 47% do total de nossas ações no encerramento da oferta.

Se bem sucedida a presente Oferta Global, o nosso controle acionário, que já é difuso, ficará ainda mais pulverizado.

Após o encerramento desta Oferta Global, as empresas ligadas à Equity International e à GP serão proprietárias de, aproximadamente, 15,6% e 11,1%, respectivamente, do total das ações do nosso capital. Veja a seção "Principais Acionistas e Acionistas Vendedores" para maiores informações. A Equity International é uma sociedade que investe em empresas atuantes no setor imobiliário fora dos Estados Unidos e é uma afiliada da Equity Group Investments, LLC, empresa de investimentos fundada e liderada por Samuel Zell que, conjuntamente com suas afiliadas, é um dos maiores investidores do setor imobiliário dos Estados Unidos. A GP é uma das principais empresas de investimento em *private equity* no Brasil.

Eventos Recentes

Aquisição da Alphaville

Em 8 de janeiro de 2007, adquirimos dos acionistas vendedores Alphapar, Renato de Albuquerque e Nuno Alves 60% e nos comprometemos a adquirir os 40% remanescentes do capital social da Alphaville, a maior

empresa que atua no segmento de desenvolvimento de loteamentos (comunidades residenciais horizontais) no Brasil. De acordo com os termos do contrato de aquisição, em troca de parcela equivalente a 60% do capital social da Alphaville, pagamos R$20 milhões em dinheiro e transferimos aos vendedores da Alphaville o equivalente a 6.358.616 ações de nossa emissão, equivalente a R$178,4 milhões (que representam, aproximadamente, 5,63% do nosso capital social). O pagamento dos 40% remanescentes poderá ser feito com ações de nossa emissão ou dinheiro, a nosso critério, sendo que 20% serão pagos daqui a três anos e os 20% restantes, daqui a cinco anos. Segundo os termos do contrato de aquisição, o conselho de administração da Alphaville será composto por cinco membros, três dos quais serão indicados pela Gafisa. O valor estimado para o pagamento de 100% do capital da Aphaville será de, aproximadamente, R$380 milhões.

Na mesma data, celebramos com a Alphapar um Acordo de Acionistas referente à Alphaville. Veja a seção "Nossas Atividades", item "Aquisição da Alphaville" deste Prospecto Preliminar para maiores informações.

Parceria com a Odebrecht

Em 14 de fevereiro de 2007 celebramos com a Odebrecht acordo visando à união de esforços na prospecção, desenvolvimento, construção, incorporação, gestão financeira e imobiliária e comercialização de empreendimentos imobiliários, em todo o território nacional, que tenham por objeto imóveis residenciais com mais de 1.000 unidades voltados para o segmento de baixa renda.

A constituição da nova sociedade e a fixação das respectivas regras de governança corporativa está sujeita à prévia obtenção das autorizações corporativas pelas partes.

A parceria desenvolver-se-á através da constituição de uma nova sociedade, da qual seremos acionistas em conjunto com a Odebrecht, na proporção de 50% do capital total e votante para cada parte, e da constituição de consórcios específicos para cada empreendimento imobiliário, tendo sempre como consorciadas, pelo menos, nós e a Odebrecht.

A administração da nova sociedade será selecionada com base nos padrões do mercado. Nenhum acionista terá preferência em indicar um nome para um cargo administrativo específico bem como nenhuma preferência em prestar serviços para a nova sociedade.

Veja a seção "Nossas Atividades", item "Parceria com a Odebrecht" deste Prospecto Preliminar para maiores informações.

Nossos Mercados

Atualmente operamos em 35 cidades (São Paulo, Campinas, Barueri, Pinhais, Nova Lima, Rio de Janeiro, Santana do Parnaíba, Fortaleza, Curitiba, Londrina, Iguaraçú, Campo Grande, Gravataí, Porto Alegre, Gramado, Maceió, Eusébio, Vitória, Cuiabá, Manaus, Itú, Macaé, Parnamirim, Belém, Salvador, Camaçari, Recife, Santo André, Osasco, Guarulhos, Brasília e Goiânia) as quais se localizam em 16 Estados em todo o Brasil, conforme demonstrado abaixo:

Nossas Atividades Imobiliárias

Nossos negócios imobiliários incluem as seguintes atividades:

- Incorporação para venda de:
  - Empreendimentos Residenciais (Edifícios de Luxo, Alto Padrão e Populares); e
  - Edifícios Comerciais
- Loteamentos (comunidades residenciais horizontais):

  - sob a marca Gafisa

  - sob a marca Alphaville
- Prestação de serviços de construção para terceiros; e
- Vendas de Unidades através de nossa corretora subsidiária (Gafisa Vendas).

A tabela abaixo apresenta os valores gerados em cada uma de nossas atividades imobiliárias, bem como o respectivo percentual de tais valores sobre nosso faturamento durante os períodos indicados, inclusive os empreendimentos da Alphaville:

	Exercício social findo em 31 de dezembro de					
	2004		2005		2006	
	(em R$ mil)	(% do total)	(em R$ mil)	(% do total)	(em R$ mil)	(% do total)
Residencial	327.041	79,4	435.572	77,7	975.782	82,5
Loteamento de terrenos	38.096	9,2	76.314	13,6	46.662	3,9
Comercial	9.476	2,3	15.867	2,8	139.264	11,8
Incorporações para venda	374.613	90,9	527.753	94,1	1.161.708	98,2
Serviços de construção	37.309	9,1	33.118	5,9	21.480	1,8
Total de vendas de imóveis	**411.922**	**100**	**560.871**	**100**	**1.183.188**	**100**

Incorporação para Venda

A tabela abaixo fornece informações a respeito das nossas atividades de incorporação nos períodos apresentados:

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de		
	2004	2005	2006
	(em R$ mil, exceto quando informado diferente)		
São Paulo			
Empreendimentos lançados	4	10	11
Total das vendas dos empreendimentos lançados	85.835	340.114	497.916
Área útil (m^2)	39.271	121.268	202.781
Unidades lançadas[1]	425	894	1.485
Valor total das vendas [2]	154.647	230.319	575.256
Preço médio de venda por metro quadrado (R/m^2$)	2.870	2.663	3.184
Rio de Janeiro			
Empreendimentos lançados	3	5	7
Total das vendas dos empreendimentos lançados	51.342	186.078	239.007
Área útil (m^2)	27.344	113.897	85.357
Unidades lançadas[1]	255	480	1.012
Valor total das vendas [2]	58.546	140.185	219.012
Preço médio de venda por metro quadrado (R/m^2$)[3]	3.044	3.466	3.157
Novos Mercados			
Empreendimentos lançados	4	6	12
Total das vendas dos empreendimentos lançados	69.765	125.622	268.146
Área útil (m^2)	166.778	278.903	298.515
Unidades lançadas [1]	452	1.072	1.258
Valor total das vendas [2]	40.633	79.650	200.806
Preço médio de venda por metro quadrado (R/m^2$)[3]	3.132	2.612	2.620
Total			
Empreendimentos lançados	11	21	30
Total das vendas dos empreendimentos lançados	206.942	651.815	1.005.069
Área útil (m^2)	233.393	514.068	586.653
Unidades lançadas[1]	1.132	2.446	3.037
Valor total das vendas [2]	253.826	450.154	995.074
Preço médio de venda por metro quadrado (R/m^2$)[3]	2.934	2.878	3.356
Alphaville			
Empreendimentos lançados	4	5	4
Total das vendas dos empreendimentos lançados	161.430	206.023	110.814
Área útil (m^2)	2.978.227	3.416.790	3.262.016
Unidades lançadas [1]	1.083	1.570	1.231
Valor total das vendas [2]			
Preço médio de venda por metro quadrado (R/m^2$)[3]			

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de		
	2004	2005	2006
	(em R$ mil, exceto quando informado diferente)		
Total Gafisa + Alphaville (Pro – Forma)[4]			
Empreendimentos lançados	34	26	34
Total das vendas dos empreendimentos lançados	1.115.883	857.838	1.115.883
Área útil (m^2)	3.848.669	3.930.858	3.848.669
Unidades lançadas [1]	4.986	4.016	4.986
Valor total das vendas [2]	179.950	201.170	137.407

(1) As unidades entregues em permuta por terreno em decorrência dos contratos de permuta não estão incluídas.

(2) O Valor Geral de Vendas é usado para medir nossa performance. O Valor Geral de Vendas, entretanto, não é uma medida adotada pelo BR GAAP e é calculado pela multiplicação do número de Unidades do empreendimento pelo número de Unidades vendidas.

(3) O preço médio de venda por metro quadrado considera todas as unidades vendidas pela Gafisa e por sua Subsidiárias e exclui loteamentos. O valor médio de venda, por metro quadrado, incluindo loteamento corresponde à R$2.752, R$1.291 e R$2.061, em 2006, 2005 e 2004, respectivamente.

(4) Adquirimos a Alphaville em 8 de janeiro de 2007. A informação acima está apresentada para refletir a aquisição como se ela tivesse ocorrido no período indicado.

Nossos empreendimentos estão divididos em duas categorias: (1) empreendimentos residenciais; e (2) edifícios de incorporação para venda.

Empreendimentos Residenciais

Temos mais de 50 anos de experiência na incorporação de empreendimentos residenciais. Desde a nossa constituição, incorporamos mais de 924 edifícios residenciais e mais de 10 milhões de metros quadrados de área útil total residencial.

Na categoria de empreendimentos residenciais, possuímos três principais tipos de produtos: (1) edifícios de Luxo, voltados a clientes de alta renda; (2) edifícios de Alto Padrão, voltados a clientes de classe média; e (3) residências Populares, voltadas a clientes de baixa renda. Nosso principal produto é a incorporação de edifícios residenciais de alta qualidade, o que temos feito desde a nossa constituição. Uma parte significativa dos nossos empreendimentos residenciais está localizada nas cidades de São Paulo e do Rio de Janeiro, onde mantemos uma posição de liderança ao longo dos últimos cinco anos, com base na área total construída. Entretanto, há alguns anos, iniciamos a nossa expansão nacional, em busca de oportunidades em outras localidades, altamente rentáveis neste segmento. Em 31 de dezembro de 2006, aproximadamente 27% de nossos lançamentos decorreram de nossas operações fora das cidades de Rio de Janeiro e São Paulo.

Edifícios de Luxo

A incorporação de edifícios de Luxo é um nicho com margens elevadas. As Unidades geralmente têm mais de 250 metros quadrados de área privativa, pelo menos quatro quartos e três vagas na garagem. Normalmente, esse produto possui materiais modernos e de alta qualidade, projetados por fabricantes de marca reconhecida. Estes empreendimentos geralmente incluem piscinas, salas de ginástica, vagas para visitantes e outras facilidades. O preço médio por metro quadrado geralmente é superior a R$3.600. Incorporações de edifícios de Luxo são voltadas a clientes com renda familiar mensal acima de R$20.000.

A tabela abaixo apresenta os nossos empreendimentos de Luxo lançados entre 1° de janeiro de 2002 e 31 de dezembro de 2006:

Descrição do Empreendimento	Ano Lançado	Participação direta ou indireta da Gafisa (Em %)	Área Útil (Em m²)	Ano de Conclusão	Número de Unidades	Unidades Vendidas (%) (Até 31 de dezembro de 2006)
Espacio Laguna	2006	80	16.364	2008	80	26
Riviera Nice	2006	50	6.761	2009	31	0
VP – Parides	2006	100	13.093	2009	50	60
Octto Morás	2002	50	2.115	2005	8	100
Palazzo Orsini	2003	100	2.988	2006	12	100
Authentique Higienópolis	2003	100	2.851	2006	14	86
Doppia Emozione	2003	50	7.912	2006	15	100
Grand Vue	2003	50	5.230	2006	6	83
Illuminatto Perdizes	2004	70	5.652	2006	12	100
VP - Jazz Duet	2005	100	13.400	2008	50	56
VP - Domaine du Soleil	2005	100	8.225	2008	25	76
The Gold	2005	100	10.465	2008	28	61
Vistta Ibirapuera	2006	100	9.963	2008	41	100
La Traviata	2002	60	6.636	2005	14	88
Summer Time (new project)	2003	100	3.164	2004	44	100
Península Fit Bl. 01	2006	100	11.845	2008	93	52

Edifício de Alto Padrão

Edifícios destinados à classe média representam a maior parte das nossas vendas desde a nossa constituição. As Unidades geralmente têm entre 90 e 180 metros quadrados de área privativa, três ou quatro quartos e duas a três vagas de garagem subterrâneas. Os edifícios são normalmente desenvolvidos em grandes terrenos como parte de um complexo de edifícios e, em uma escala menor, em pequenos terrenos em bairros atraentes. O preço médio por metro quadrado varia entre R$2.000 e R$3.600. Incorporações no Rio de Janeiro tendem a ser maiores em virtude dos grandes terrenos disponíveis na Barra da Tijuca. Os empreendimentos de Alto Padrão têm como alvo clientes com uma renda familiar mensal entre R$5.000 e R$10.000.

A tabela abaixo apresenta os nossos empreendimentos de Alto Padrão lançados entre 1° de janeiro de 2002 e 31 de dezembro de 2006:

Descrição do Empreendimento	Ano Lançado	Participação direta ou indireta da Gafisa (em %)	Área Útil (m^2)	Ano de conclusão	Número de unidades	Unidades vendidas (%) (Até 31 de dezembro de 2006)
ABV - Bougainville	2002	100	7.821	2004	72	100
Hibiscus	2002	100	11.002	2005	50	100
Adesso	2002	100	4.207	2005	26	100
Sauris	2002	100	4.821	2004	48	97
Jardins de Monet	2002	70	4.800	2005	30	100
ABV - Grand Phoenix	2002	100	8.172	2005	56	100
Portal do São Francisco	2002	100	4.658	2005	28	100
Hype	2002	50	11.659	2005	187	94
Liberty Village	2002	100	12.872	2004	139	99
Anthurium	2002	100	16.579	2005	50	100
Gardênia	2002	100	7.552	2005	96	95
ABV – Amarilis	2002	100	8.066	2005	55	100
Maison D´Orsay	2002	70	3.321	2005	22	100
Patio das Artes	2002	100	7.219	2005	46	99
Doppio Spazio	2002	100	13.952	2005	50	100
Solaris	2002	50	24.224	2005	156	100
Peninsula Green I	2002	50	16.886	2005	95	93
Sunplace	2002	50	15.167	2005	120	100
Sunshine	2002	60	10.979	2005	90	90
Peninsula Green II	2002	50	16.294	2005	180	98
ABV – Manacá	2003	100	5.648	2005	37	97

Descrição do Empreendimento	Ano Lançado	Participação direta ou indireta da Gafisa (em %)	Área Útil (m^2)	Ano de conclusão	Número de unidades	Unidades vendidas (%) (Até 31 de dezembro de 2006)
VP – Majuy	2003	100	9.854	2006	50	100
CSF - Verti Vita	2003	100	6.439	2006	48	99
CSF - Benne Sonanz	2003	50	9.437	2006	48	90
VP - Double View	2003	100	10.777	2006	50	92
L´Authentique Paraíso	2003	50	2.713	2006	16	100
Palm Park	2003	50	8.339	2005	110	99
Sunview Residence Service	2003	100	14.268	2005	108	99
Blue One	2003	67	15.973	2006	140	85
Sunprime Residence Service	2003	100	11.802	2006	50	100
Sundeck Residence Service	2003	100	13.043	2007	118	83
Pontal Beach Resort	2003	100	5.706	2004	88	94
Belle Vue	2004	70	7.565	2006	47	100
Verdes Praças	2004	100	19.005	2007	182	98
La Place (I,II e III)	2004	100	8.416	2006	74	88
Icon Residence Service	2004	50	8.175	2007	58	62
Hype Residence Service	2004	50	10.753	2007	123	40
Riviera Ponta Negra - Ed. Cannes	2004	50	9.703	2007	18	61
Riviera Ponta Negra - Ed. Marseille	2004	50	12.628	2007	36	61
Lumiar	2005	100	7.193	2007	31	55
CSF - Saint Etiene	2005	100	11.261	2007	111	86
Weber Art	2005	100	5.812	2007	57	86
The House	2005	100	5.313	2008	28	96
Olimpic Condominium Resort	2005	100	21.851	2008	213	99
Palm D'Or	2005	100	8.493	2008	77	65
Arena	2005	100	29.256	2008	274	99
Sunpecial	2005	100	21.189	2007	115	64
Peninsula Fit - Bl 2	2005	100	12.235	2008	99	67
Blue Land - Bl. 2	2005	100	9.083	2008	80	34
Blue Star	2005	50	9.367	2008	78	72
Beach Park	2005	90	9.770	2008	180	69
Campo D'Ourique	2005	50	11.775	2008	53	11
Bem Querer	2005	100	11.136	2007	186	100
Town Home	2005	100	8.319	2008	40	62
Paço das Águas	2006	45	24.080	2008	184	62
VP – Mirabilis	2006	100	23.355	2008	100	74
Blue Vision - Sky e Infinity	2006	50	18.514	2008	178	55
Blue Land - Bl. 01	2006	100	9.169	2008	120	48
Beach Park – Living	2006	80	14.913	2009	130	40
Belle Vue - Porto Alegre	2006	100	4.264	2008	22	27
Espaço Jardins	2006	100	28.926	2008	235	92
Forest Ville	2006	50	15.556	2008	110	90
Garden Ville	2006	50	11.998	2008	112	97
Quinta Imperial	2006	100	8.422	2008	128	73
CSF – Santtorino	2006	100	14.979	2009	160	84
Olimpic Chácara	2006	100	24.988	2009	219	73
Fit Niterói	2006	100	8.523	2008	72	63
Felicitá	2006	100	11.323	2009	91	0
Ville Du Soleil	2006	100	8.920	2008	64	6
Mirante do Rio	2006	60	8.125	2009	96	91
Paradiso	2006	100	16.286	2009	144	37
Collori	2006	50	39.462	2009	333	32
VP – Agrias	2006	100	21.390	2009	100	18
Vivance Residence Service	2006	100	14.717	2008	187	68

Empreendimentos Populares

Nos últimos cinco anos, iniciamos, com sucesso, nossas atividades no segmento residencial popular, no qual, em média, havíamos vendido mais de 90% das Unidades dos empreendimentos populares quando a construção desses empreendimentos estavam concluídas. Em novembro de 1999, lançamos o nosso primeiro projeto para clientes de baixa renda, denominado "*Reserva do Bosque*," no bairro do Cambuci, na cidade de São Paulo, com um valor médio de venda de R$55.000 por Unidade. No Rio de Janeiro, nosso primeiro

projeto destinado ao segmento de baixa renda foi o "*Colinas de Campo Grande*", lançado em 2000 no bairro de Campo Grande, com um valor de venda médio de R$38.000.

Empreendimentos populares incluem edifícios e casas com Unidades de dois ou três quartos e com área privativa, em geral, de 45 a 60 metros quadrados. O preço médio por metro quadrado varia entre R$1.200 e R$2.000. Os nossos empreendimentos Populares têm como alvo clientes com uma renda familiar mensal entre R$2.000 e R$4.000.

A tabela abaixo apresenta os nossos empreendimentos Populares lançados entre 1° de janeiro de 2002 e 31 de dezembro de 2006:

Descrição do Empreendimento	Ano Lançado	Participação da Gafisa (Em %)	Área Útil (Em m²)	Ano de Conclusão	Número de Unidades	Unidades Vendidas (%) (Até 31 de dezembro de 2006)
Ventos do Leste	2002	100	11.602	2003	219	100
Quatro Estações	2002	100	15.761	2004	280	99
Reserva das Palmeiras	2003	90	16.912	2006	248	99
New Point	2003	100	12.034	2004	272	78
Side Park - Ed. Dream / Life	2004	100	7.050	2006	179	96
Side Park - Ed. Style	2006	100	3.862	2008	63	89
Bem Viver – Guarulhos	2003	100	14.347	2005	280	99

Como parte da estratégia de expandir as nossas atividades no mercado de unidades residenciais mais acessíveis, voltadas para classes de renda mais baixa, demos início ao processo de constituição de uma nova subsidiária integral que se dedicará unicamente a este mercado, com a utilização de marca própria. Serão empregados métodos de produção em larga escala, mediante cinco projetos imobiliários padronizados, especialmente nas áreas vizinhas a grandes regiões metropolitanas. As unidades serão financiadas em grande parte pela Caixa Econômica Federal diretamente aos consumidores, que ficarão responsáveis pelo pagamento de parcelas mensais de valores baixos, de tal forma que não assumiremos o risco de crédito relacionado ao financiamento. O primeiro lançamento pela nova subsidiária está previsto para ocorrer em março de 2007.

Edifícios Comerciais

No passado, incorporamos edifícios comerciais para venda. Em 31 de dezembro de 2006, tínhamos quatro edifícios comerciais sendo incorporados para venda: *"Sunplaza Personal Office"* na cidade do Rio de Janeiro, "*Icaraí Corporate"*, *"Gafisa Corporate"* e "*Eldorado Business Tower*", na cidade de São Paulo. Não pretendemos incorporar outros edifícios comerciais, de forma a focar no nosso negócio principal de incorporações de edifícios residenciais.

Loteamentos (comunidades residenciais horizontais)

Loteamentos sob a marca Gafisa

Em 2001, começamos a desenvolver loteamentos residenciais para construção, visando sua posterior venda. Os loteamentos sob a marca Gafisa são geralmente menores que as comunidades residenciais da Alphaville e não possuem algumas das facilidades disponíveis nos condomínios Alphaville, como shopping centers, escolas e benfeitorias adicionais. Geralmente fornecemos a infra-estrutura para um determinado planejamento urbano, como os sistemas de eletricidade, água e esgoto, ruas pavimentadas e áreas comuns de recreação. Os loteamentos são localizados geralmente em áreas nobres nos subúrbios, próximas das principais estradas que levam ao Estado de São Paulo e ao Rio de Janeiro. Um lote típico tem entre 250 e 1.500 metros quadrados, sendo que o preço médio por metro quadrado varia entre R$150 e R$800. Para esses loteamentos, o público alvo são clientes com renda familiar mensal acima de R$5.000.

A tabela abaixo apresenta os nossos loteamentos lançados entre 1º de janeiro de 2002 e 31 de dezembro de 2006:

Descrição do Projeto	Ano Lançado	Participação da Gafisa (Em %)	Área Útil (Em m²)	Data de Conclusão	Número de Unidades	Unidades Vendidas (Até 31 de dezembro de 2006) (%)
Del Lago Residências	2005	80	62.022	2008	108	72
Terras de S Francisco	2004	50	114.160	2006	282	90
Parque Varvito	2004	100	30.287	2006	116	97
Costa Paradiso	2005	100	63.041	2006	255	51
Montenegro Boulevard	2005	100	174.862	2007	358	100
Alta Vistta	2006	50	95.584	2009	173	9
O Bosque	2006	30	89.260	2007	76	25

Loteamentos sob a marca Alphaville

Em 8 de janeiro de 2007, adquirimos a Alphaville, a maior empresa com foco na identificação, construção e venda de loteamentos de alto padrão nas regiões metropolitanas do Brasil, tendo como público alvo as famílias de classe alta e média-alta.

A marca Alphaville foi criada nos anos 70, quando o primeiro condomínio foi construído nas cidades de Barueri e Santana do Parnaíba, ambas na região metropolitana de São Paulo. No começo dos anos 90, a Alphaville construiu condomínios fechados em diversas outras cidades do Brasil, tais como Campinas, São José dos Campos, Riberão Preto, Goiânia, Curitiba, Londrina, Maringá, Salvador, Fortaleza, Belo Horizonte, Natal, Gramado, Manaus, bem como Sintra e Lisboa, em Portugal

Em um novo condomínio Alphaville, além das obras de infra-estrutura (eletricidade, cabeamento de rede de telefone e de dados, sistema hidráulico, esgoto e respectivas centrais de tratamento, jardinagem, asfaltamento, iluminação de ruas e cercamento), também procuramos construir centros de lazer para os residentes, como clubes esportivos (futebol, golfe e tênis), restaurantes e shopping centers. Acreditamos que estas instalações atraem novos negócios para a região, o que estimula a economia local.

Além disso, nos condomínios Alphaville afastados dos centros urbanos, procuramos auxiliar a criação de escolas nas proximidades através de parcerias com instituições educacionais.

No mercado imobiliário, os nossos loteamentos sob a marca Alphaville possuem características próprias, através de padrões de ocupação e construção específicas. Por exemplo, após a compra, o comprador de um lote da Alphaville recebe documentos que estabelecem as regras privadas de uso e ocupação do lote, tais como, o número máximo de andares permitidos em um prédio no condomínio, número mínimo de metros de delimitação e os limites de circunscrição do lote, o que mantém a uniformidade e qualidade dos lotes vendidos pela Alphaville.

Todo condomínio Alphaville possui uma Associação Alphaville, cujo propósito é permitir a participação da comunidade no gerenciamento e manutenção dos arredores, bem como garantir um relacionamento organizado e harmônico entre os residentes. Essa Associação é mantida através de taxas de manutenção pagas pelos moradores.

A tabela abaixo fornece informações a respeito dos empreendimentos da Alphaville:

Descrição do Empreendimento	Ano Lançado	Participação direta ou indireta da Gafisa (Em %)	Área Total (Em m²)	Ano de Conclusão	Número de Lotes	Lotes Vendidos (Até 31 de dezembro de 2006)
Alphaville Campinas	1997	58	2.909.757	1999	965	100
Alphaville Lagoa dos Ingleses	1998	33	4.307.754	2000	531	95
Alphaville Conde	1999	53	360.267	2000	181	100
Alphaville Graciosa	2000	67	2.479.808	2002	807	89
Alphaville Flamboyant	2001	60	3.049.146	2002	710	98
Alphaville Salvador	2002	58	1.302.076	2003	282	100
Alphaville Fortaleza	2002	60	1.188.200	2003	466	99
Alphaville Londrina	2002	60	661.582	2003	301	100
Alphaville Maringá	2002	67	510.710	2003	175	35
Alphaville Pinheiros	2003	67	217.800	2004	105	98
Alphaville Cuiabá	2003	55	545.631	2005	401	94
Alphaville Litoral Norte	2004	63	798.893	2006	398	96
Residencial Araguaia - Alphaville Flamboyant	2004	60	1.131.447	2007	333	66
Alphaville Gramado	2004	66,6	431.663	2007	126	54
Alphaville D. Pedro	2004	58	616.224	2007	226	100
Alphaville Natal	2005	63	1.028.722	2007	588	100
Alphaville Burle Marx	2005	50	1.305.022	2007	293	24
Residencial Ivaí - Alphaville Maringá	2005	67	84.044	2007	109	23
Alphaville Manaus	2005	63	464.688	2008	253	100
Alphaville Eusébio	2005	65	534.314	2008	328	40
Alphaville Salvador 2	2006	55	853.344	2008	307	93
Alphaville Gravataí	2006	64	1.309.397	2010	654	15
Residencial dos Pássaros - Alphaville Lagoa dos Ingleses	2006	2	395.224	2008	8	26
Alphaville Francisco Brennand	2006	65	704.051	2008	261	94

Serviços de Construção

Prestamos serviços de construção para terceiros, construindo edifícios residenciais e comerciais para algumas das mais conhecidas incorporadoras do Brasil. Além de nos proporcionar maiores economias de escala, esta atividade nos permite comparar nossos custos de construção com aqueles das demais empresas do setor além de nos proporcionar contato com novos materiais, técnicas de construção e prestadores de serviço, tais como arquitetos e sub-empreiteiros. Os serviços de construção prestados para terceiros são uma significativa e menos volátil fonte de renda, que não exige grande comprometimento de capital. Nossos principais clientes de serviços de construção são grandes companhias, muitas das quais são incorporadoras que não constroem os seus próprios projetos. Participamos de forma ativa do processo de licitação destes projetos e, em 2006 vencemos, aproximadamente, 30% das licitações das quais participamos, contra 39% em 2005, 35% em 2004 e 30% em 2003. Também prestamos serviços de construção em certos empreendimentos em que participamos como incorporadores.

A tabela abaixo apresenta os empreendimentos que construímos exclusivamente para terceiros, lançados entre 1º de janeiro de 2002 e 31 de dezembro de 2006:

Projeto	Início da Construção	Cliente	Tipo de Projeto
Thassos	2002	Patrimônio Construções e Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Residencial
Hotel Holiday Inn Salvador	2002	Construtora São José Ltda.	Hotel
Cond. Cores da Barra (Klabin Segall)	2002	Klabin Segall	Residencial
Option Park	2002	Rezende Imóveis e Construção Ltda.	Residencial
Spazio Vitta	2002	Tati Tael	Residencial
São Paulo Fashion Hall	2003	Construtora São José Ltda.	Residencial
Option Park	2003	Rezende Imóveis e Construção Ltda.	Residencial
Lumina	2003	Rossi Residencial S.A.	Residencial
Howard Johnson	2003	AK Realty Ltda.	Flats
Piazza Di Toscana	2003	Patrimônio Construções e Empreendimentos	Residencial

Projeto	Início da Construção	Cliente	Tipo de Projeto
		Imobiliários Ltda.	
Magna Vita	2003	Cyrela Brazil Realty S.A.	Residencial
Spazio Dell'Arte	2003	InPar Incorporações e Participações Ltda.	Residencial
Previlége	2003	W. Zarzur Engenharia e Construções Ltda.	Residencial
Jardin Des Tuilleries	2003	Zarzur Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Residencial
Ibirapuera Trade Center	2003	Jorge's Imóveis Adm. Ltda.	Misto
Provence	2003	Rossi Residencial S.A.	Residencial
Victory Point	2003	Concord Incorporações Imobiliárias S/C Ltda.	Residencial
Park Village	2004	Jorge's Imóveis Adm. Ltda.	Residencial
Cinemark (Eldorado Shopping)	2005	Verpar Com. Participações Ltda.	Teatro
Genesis II	2005	Takaoka Empreendimentos S.A.	Loteamento
Piazza Del´acqua	2004	Columbia	Residencial
Tendency	2005	Rezende Imóveis e Construção Ltda.	Residencial
Edge	2006	Sequóia	Residencial
Forte do Golf	2006	Camargo Corrêa	Residencial
Boulevard Jardins	2006	MKF Empreendimentos	Residencial

A tabela abaixo apresenta os empreendimentos em que atuamos como incorporadores e como prestadores de serviço de construção, lançados entre 1º de janeiro de 2002 e 31 de dezembro de 2006:

Projeto	Início da Construção	Participação direta ou indireta da Gafisa (Em %)	Parceiro	Tipo de Projeto
New Place - Cachoeirinha I	2002	100	Evolução Empreend Imob e Constr. Ltda	Residencial
Ventos do Leste - Vila Guilhermina I	2002	100	Evolução Empreend Imob e Constr. Ltda	Residencial
Villagio Panamby - Palazzo Panamby	2002	100	Atlântica Residencial S.A.	Residencial
Villagio Panamby - Cypris	2002	100	Atlântica Residencial S.A.	Residencial
Villagio Panamby - Strelitzia	2002	100	Atlântica Residencial S.A.	Residencial
Península Green - Green Bay e Green Star	2003	50	Multiplan - Planejamento, Participações e Administração Ltda.	Residencial
La Traviata	2003	60	Banco CR2 S.A.	Residencial
Península Green - Green Lake e Green Garden	2003	50	Multiplan - Planejamento, Participações e Administração Ltda.	Residencial
Sunplace Residence Service	2003	50	Redevco do Brasil Ltda.	Residencial
Sunshine Residence Service	2003	60	Metro Grupo Asamar S.A. (Metro).	Residencial
Jardins De Monet	2003	50	MKF Construtora S/C Ltda.	Residencial
Hype Jardins	2003	50	Modal Participações Ltda.	Misto
Solaris	2003	50	Cyrela Brazil Realty S.A.	Residencial
Octto Morás	2003	50	Algo Participações Ltda.	Residencial
Maison D'Orsay	2003	60	Aliperti S.A.	Residencial
Palm Park	2003	50	Rossi Residencial	Residencial
Platinum Advanced Offices	2003	50	Metro Grupo Asamar S.A. (Metro).	Comercial
New Point	2003	100	Evolução Empreend Imob e Constr. Ltda	Residencial
Quatro Estações	2003	100	Evolução Empreend Imob e Constr. Ltda	Residencial
Bem Viver	2003	100	Evolução Empreend Imob e Constr. Ltda	Residencial
Reserva das Palmeiras	2003	100	Evolução Empreend Imob e Constr. Ltda	Residencial
Villaggio Panamby - Strelitzia	2003	90	Atlântica Residencial S.A.	Residencial
Villaggio Panamby - Anthurium	2003	100	Atlântica Residencial S.A.	Residencial
Villaggio Panamby - Hibiscus	2003	100	Atlântica Residencial S.A.	Residencial
Villaggio Panamby - Doppio Spazio	2003	100	Atlântica Residencial S.A.	Residencial
Blue One Residence Service	2004	67	Redevco do Brasil Ltda.	Residencial
Colina De São Francisco - Benne Sonanz	2004	49	Banco Ourinvest S.A.	Residencial
L'Authentique Paraíso	2004	50	Jorge's Imóveis Adm. Ltda.	Residencial
Doppia Emozione	2004	50	MC - Mauricio Cukierkorn Construtora Ltda.	Residencial
Riviera De Ponta Negra	2004	50	RN Incorporações Ltda.	Residencial
Lorian Boulevard	2004	50	Redevco do Brasil Ltda.	Loteamento
Villaggio Panamby - Majuy	2004	100	Atlântica Residencial	Residencial

Projeto	Início da Construção	Participação direta ou indireta da Gafisa (Em %)	Parceiro	Tipo de Projeto
Eldorado Business Tower	2004	39	Modal Participações Ltda.	Comercial
Villaggio Panamby - Double View	2005	100	Atlântica Residencial	Residencial
Grand Vue	2005	50	MC - Mauricio Cukierkorn Construtora Ltda.	Residencial
Belle Vue	2005	70	Modal Participações Ltda.	Residencial
Icon Residence Service	2005	50	Redevco do Brasil Ltda.	Residencial
Hype Residence Service	2005	50	Redevco do Brasil Ltda.	Residencial
Illuminato Perdizes	2005	70	MC - Mauricio Cukierkorn Construtora Ltda.	Residencial
Blue One	2005	67	Redevco do Brasil Ltda.	Residencial
Campo D'Ourique	2006	50	MELF Empreendimentos	Residencial
Blue Vision	2006	50	Redevco do Brasil Ltda.	Residencial
Dell Lago	2006	80	Plarcon Engenharia S/A	Loteamento
Beach Park - Living	2006	80	Rhodes Desenvolvimento Imobiliário Ltda	Residencial
Belle Vue Porto Alegre	2006	80	Ivo Rizzo Construtora e Incorporadora Ltda	Residencial
O Bosque	2006	30	Ivo Rizzo Construtora e Incorporadora Ltda	Loteamento
New Place - Cachoeirinha I	2002	100	Evolução Empreend Imob e Constr. Ltda	Residencial
Ventos do Leste - Vila Guilhermina I	2002	100	Evolução Empreend Imob e Constr. Ltda	Residencial
Villagio Panamby - PalazzoPanamby	2002	100	Atlântica Residencial	Residencial
New Place - Cachoeirinha I	2002	100	Evolução Empreend Imob e Constr. Ltda	Residencial
Ventos do Leste - Vila Guilhermina I	2002	100	Evolução Empreend Imob e Constr. Ltda	Residencial
Villagio Panamby - PalazzoPanamby	2002	100	Atlântica Residencial S.A.	Residencial

Venda das Unidades Através da Nossa Corretora Subsidiária (Gafisa Vendas)

Em setembro de 2006, criamos uma nova subsidiária, Gafisa Vendas, como nosso setor interno de vendas do grupo. Essa subsidiária integral promove a venda de nossos empreendimentos no Estado de São Paulo. A Gafisa Vendas foca seus esforços em: (1) lançamentos: nosso setor interno de vendas é focado na promoção dos lançamentos de nossos empreendimentos, entretanto, continuaremos a utilizar as corretoras externas, pois acreditamos que isso cria um ambiente competitivo saudável entre nosso time de vendas e corretores externos; (2) estoque: Gafisa Vendas terá uma equipe focada na venda de nossos empreendimentos em estoque, lançados em anos anteriores; (3) vendas através da nossa página na internet, *website*: atualmente, cerca de 15-20% das nossas pré-vendas em São Paulo originaram-se através do nosso *website* e Gafisa Vendas terá uma equipe de vendas dedicada à venda pela internet como uma alternativa de receitas com custos menores.

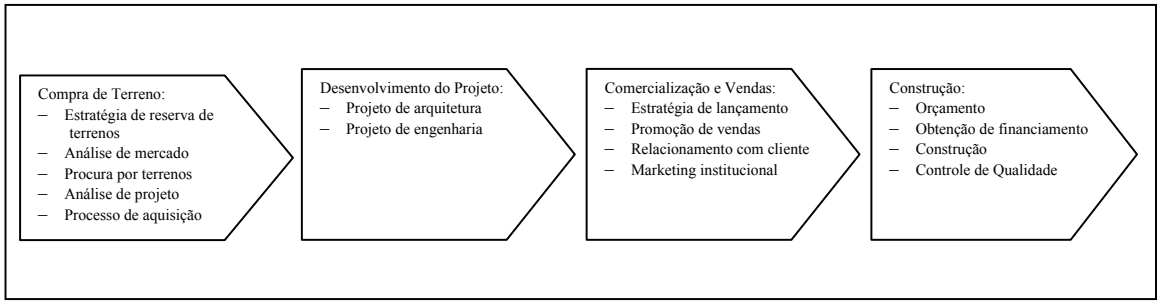
Nossos Clientes

Os nossos clientes dividem-se em clientes de incorporação e clientes de serviços de construção. Os clientes de incorporação são todos aqueles que adquirem Unidades dos nossos empreendimentos. Em 31 de dezembro de 2006, a nossa base de dados de clientes de incorporação era composta por mais de 50 mil pessoas. Atualmente, temos aproximadamente 6 mil clientes ativos. Os nossos clientes de serviços de construção são grandes companhias, muitas das quais são incorporadoras que não constroem seus próprios projetos. Em 31 de dezembro de 2006, tínhamos, dentre os nossos principais clientes de serviços de construção, as seguintes empresas: Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações, Rossi Residencial S.A., Redevco do Brasil Ltda., AK Realty Participação e Incorporação Ltda., Tiner Empreendimentos e Participações S.A., Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário S.A., Takaoka Empreendimentos S.A., Maurício Cukierkorn Construtora Ltda. e Multiplan – Planejamento, Participações e Administração Ltda. Nenhum dos nossos clientes individualmente representa mais do que 5% da nossa receita de incorporação residencial ou serviços de construção.

Nossas Operações

Desenvolvemos e comercializamos nossos empreendimentos através de 11 unidades de negócios, cada qual com um gerente responsável. Cada unidade funciona como centro de lucro independente em cada uma das regiões em que operamos. Este sistema descentralizado de gerenciamento nos permite manter o foco nos controles de custos, nas margens operacionais e no capital de giro, de forma a gerar o máximo de valor para nossos acionistas, além de nos permitir crescer e replicar as unidades de negócios sem perder o foco.

As etapas do nosso processo de incorporação estão resumidas no diagrama abaixo:



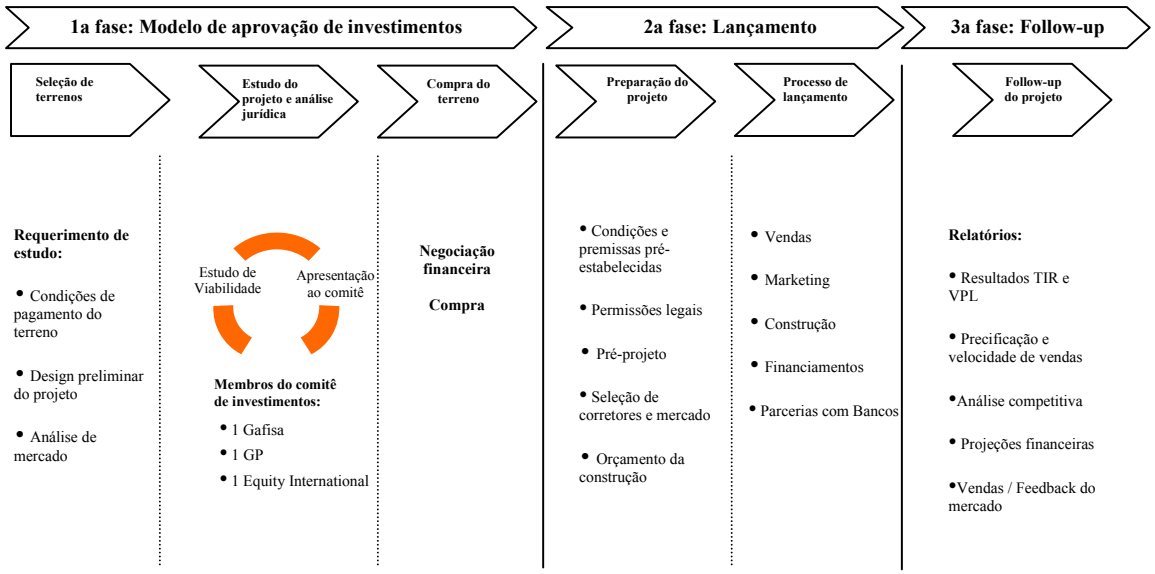
Aquisição de Terreno

Utilizamos os resultados das nossas extensas pesquisas de mercado para orientar nossa estratégia e processo de escolha de terrenos. Nossas equipes de vendas e incorporação monitoram os fundamentos e as tendências do mercado. Desenvolvemos uma sofisticada base de dados para apoiar nossa procura por novos terrenos e analisar novas oportunidades de investimento. Fatores chave na tomada de decisões utilizados pela nossa administração para compra de terrenos e novas incorporações incluem a localização, o tipo de empreendimento a ser incorporado, a demanda esperada para o novo empreendimento, o estoque de Unidades na região e o custo de aquisição do terreno.

Quando identificamos um terreno atraente, inicialmente elaboramos um estudo do empreendimento para definir a melhor forma de utilização do espaço. Posteriormente, o projeto preliminar do empreendimento entra na fase do estudo de viabilidade econômica, em que levamos em consideração as receitas e despesas preliminares associadas ao projeto, de modo a avaliar sua rentabilidade. Superadas as fases anteriores, iniciamos uma diligência legal do imóvel para identificar ônus, gravames e restrições.

De um modo geral, antes de adquirirmos terrenos de larga extensão, assinamos um contrato de opção de compra, mediante o qual fragmentamos o terreno em várias parcelas de forma a permitir o exercício da opção de compra em momentos diferentes, conforme as necessidades do nosso projeto. A aquisição do terreno é geralmente condicionada ao sucesso na obtenção prévia de licenças e aprovações regulatórias necessárias à conclusão do negócio. Antes da aquisição do terreno, realizamos um processo criterioso de aprovação, inclusive analisando aspectos ambientais. Colhemos e analisamos informações sobre a competição, orçamento da construção, política de vendas e estrutura de financiamento, com o intuito de assegurar a viabilidade econômica do novo empreendimento. Cada decisão de compra de um terreno é analisada pelo comitê de investimentos e aprovada pelo nosso conselho de administração. Veja a seção "Administração" deste Prospecto Preliminar, para maiores informações sobre as atividades de nossos comitês e conselhos.

As etapas do processo de aquisição de nossos terrenos encontram-se resumidas no diagrama abaixo:



Geralmente não contraimos dívidas para realizar a compra de terrenos. Ao invés disso, procuramos realizar a aquisição de terrenos através de promessas de compra e venda e permutas, por meio das quais concedemos ao vendedor um determinado número de Unidades a serem construídas no terreno ou um percentual das receitas provenientes das vendas das Unidades de tal incorporação. Assim, reduzimos nossa necessidade de caixa e aumentamos nossos retornos. Em alguns casos, eventualmente, concedemos garantias aos vendedores dos terrenos do pagamento do preço de compra, tais como hipoteca, fiança e aval quando não conseguimos implementar essa estratégia, ou com o objetivo de obter melhores condições ou preços. Também adquirimos terrenos com pagamento em dinheiro, sozinhos ou através de parcerias com outros incorporadores. Adquirimos terrenos tanto para incorporações a serem realizadas imediatamente, quanto para estoque.

Em 31 de dezembro de 2006, detínhamos 54 terrenos, 79% dos quais foram adquiridos através de permutas, dentre eles estimamos poder incorporar um total de 12.902 Unidades com, aproximadamente, R$3,047 bilhões de VGV.

A tabela abaixo apresenta nossas reservas de terrenos por localização e tipo de empreendimento:

Reserva de Terrenos (R$000)

	Gafisa	Alphaville
(i) Por região geográfica		
São Paulo	888.373	–
Rio de Janeiro	918.094	15.500
Outras cidades	1.240.805	2.667.551
Total	3.047.272	2.683.051
(ii) Por tipo de empreendimento:		
Edifícios de Luxo	509.785	–
Edifícios Alto Padrão	2.257.040	–
Edifícios Populares	37.926	–
Loteamentos	206.990	2.683.051
Comercial	35.531	-
Total	**3.047.272**	**2.683.051**

A tabela abaixo apresenta as nossas reservas de terrenos atuais:

Descrição	Localização (Estado)	Área útil (m^2)	Forma de Contratação	Ano da Contratação
Reserva do Lago (Goiânia - Fase I)	Goiás	10.431	Permuta	2006
Goiânia - Fase II	Goiás	6.773	Permuta	2006
Cabo de Sto Agost. - Fase I	Pernambuco	10.190	Permuta	2006
Cabo de Sto Agost. - Fase II	Pernambuco	6.210	Permuta	2006
Curitiba - Ecoville	Paraná	16.626	Permuta	2006
Deputado José Lages (Maceió)	Alagoas	1.896	Permuta	2006
Barra de São Miguel (Maceió) - Fase II	Alagoas	27.427	Permuta	2006
Barra de São Miguel (Maceió) - Fase III	Alagoas	43.617	Permuta	2006
Barra de São Miguel (Maceió) - Fase IV	Alagoas	41.795	Permuta	2006
Praia do Francês (Maceió)	Alagoas	7.280	Permuta	2006
Sitio Jatiuca (Maceió)	Alagoas	20.781	Permuta	2006
Hype Curitiba	Paraná	11.248	Permuta	2006
Bortoncelo - Fase I	Rio Grande do Sul	15.388	Em espécie	2006
Bortoncelo - Fase II	Rio Grande do Sul	16.362	Em espécie	2006
Bortoncelo - Fase III	Rio Grande do Sul	4.965	Em espécie	2006
Acquarele (Manaus - CIEC)	Amazonas	7.708	Permuta	2006
Cara de Cão - Lotes	Rio de Janeiro	132.794	Permuta	2000
Cara de Cão - Multifamiliar	Rio de Janeiro	50.400	Permuta	2000
Mansões Multifamiliar	Rio de Janeiro	34.658	Permuta	2001
Praia de Camboinhas	Rio de Janeiro	8.236	Permuta	2005
Novo Portinho	Rio de Janeiro	122.740	Permuta	2006
Blue II - Qd. B	Rio de Janeiro	22.890	Em espécie	2003
Residencial Tanguá	Rio de Janeiro	9.137	Permuta	2002
Recreio Veículos	Rio de Janeiro	15.479	Permuta	2005
Caxias	Rio de Janeiro	9.690	Permuta	2006
Mapendi	Rio de Janeiro	17.716	Em espécie	2006
Lagoa Azul	Rio de Janeiro	57.417	Permuta	2006
Santa Rosa - Nossa Sra Auxiliadora	Rio de Janeiro	5.870	Em espécie	2006
Salvador Allende	Rio de Janeiro	80.937	Permuta	2006
Rua Indígena – Niterói	Rio de Janeiro	21.322	Em espécie	2006
Nova Iguaçu	Rio de Janeiro	38.037	Em espécie	2006
Joaquim Távora	Rio de Janeiro	9.207	Permuta	2006
Colina de São Francisco	São Paulo	39.424	Permuta	1995
Paulista	São Paulo	4.769	Permuta	2001
Jardim Lorian Torres Remanescentes	São Paulo	39.051	Permuta	2004
Jardim Lorian Vasco Rossi	São Paulo	14.285	Permuta	2004
Aldeia da Serra	São Paulo	184.070	Permuta	2004
Maratona	São Paulo	20.441	Permuta	2005
Edson	São Paulo	16.508	Em espécie	2006
Passos	São Paulo	12.321	Em espécie	2006
Conceição de Monte Alegre	São Paulo	12.475	Em espécie	2006
Assungui	São Paulo	28.869	Em espécie	2006
Faustolo	São Paulo	12.417	Permuta	2006
Eusébio Stevaux	São Paulo	31.189	Em espécie	2006
Leopoldo / Lopes Neto	São Paulo	11.480	Em espécie	2006
São Caetano	São Paulo	29.392	Em espécie	2006
Santos - Clube Caiçara	São Paulo	36.000	Permuta	2006
Zacarias de Goes	São Paulo	21.913	Permuta	2006
Mussumes	São Paulo	13.193	Permuta	2006
Matias Roxo	São Paulo	34.730	Permuta	2006
Pedro Luis - Santana	São Paulo	10.217	Em espécie	2006
R. Belém - Santo André	São Paulo	15.969	Permuta	2006
Raimundo P. Magalhães	São Paulo	37.458	Permuta	2006
São Bernardo	São Paulo	58.787	Permuta	2006
Total		**1.570.182**		

Ainda, acreditamos possuir significativa reserva de terrenos sob a marca Alphaville, a qual acreditamos que promoverá nosso crescimento futuro nos próximos anos, com relativo baixo risco. A tabela abaixo mostra a nossa reserva de terrenos da subsidiária Alphaville, em 31 de dezembro de 2006:

Localização do projeto (Região Geográfica)	Área útil (m^2)	Número de Unidades em potencial (m^2)	Percetagem adquirida através de permuta (%)
Sudeste	20.570.203	13.703	84
Nordeste	4.142.173	2.239	100
Centro-oeste	3.853.600	3.294	15
Sul	1.635.676	1.091	100
Norte	392.116	453	100
Total	**30.593.768**	**20.779**	**77**

Elaboração do Projeto

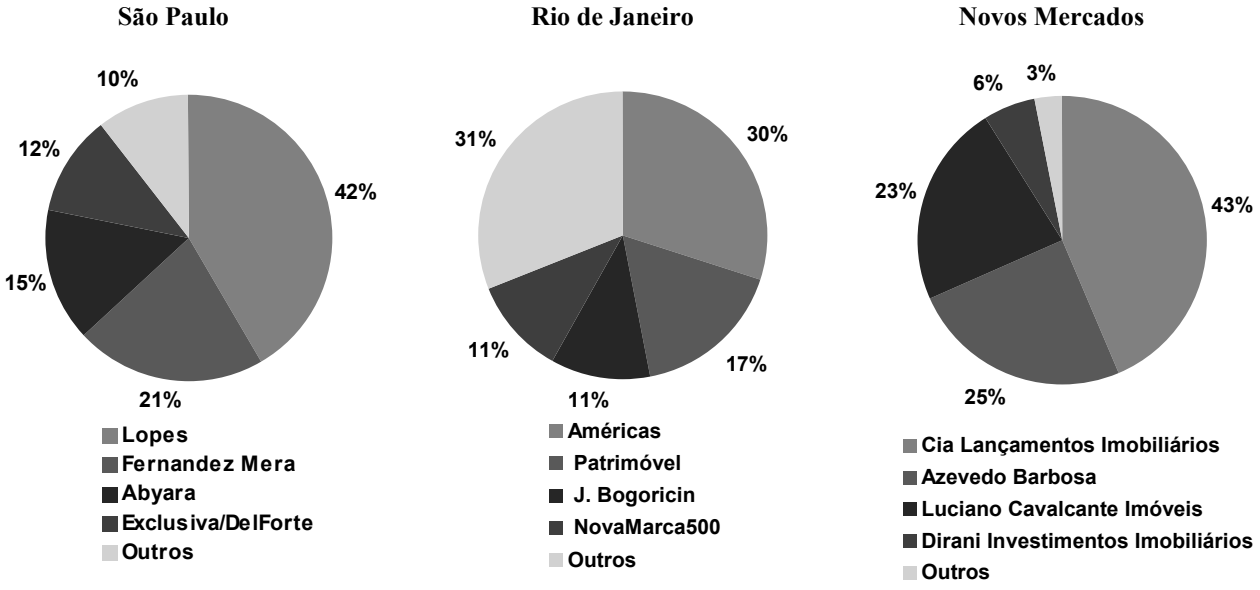
Com o objetivo de atender as preferências dos nossos clientes, realizamos investimentos significativos na elaboração de um projeto e de uma estratégia de marketing para cada novo empreendimento, o que inclui a determinação do tamanho, estilo e faixa de preço das Unidades. A nossa equipe, incluindo engenheiros, profissionais de marketing e corretores, trabalha junto com renomados arquitetos independentes no planejamento e elaboração do projeto dos nossos empreendimentos. As atividades destes profissionais incluem o desenho de interiores e da parte externa, esboçando planos para a execução do projeto e escolhendo os materiais de construção a serem usados nos acabamentos. Nesta etapa, contamos, ainda, com o envolvimento de uma equipe responsável pela elaboração do plano de negócios, orçamento e pela avaliação da viabilidade financeira de cada um dos nossos projetos. Simultaneamente ao planejamento dos nossos empreendimentos, procuramos obter todas as licenças e aprovações regulatórias governamentais das autoridades locais necessárias, o que normalmente leva de três a seis meses no caso de empreendimentos residenciais e três anos no caso de comunidades residenciais.

Canais de Comercialização e Vendas

Nossos esforços de vendas são coordenados pela nossa equipe interna de, aproximadamente, 15 profissionais dedicados. Nossa equipe especializada lidera 24 empresas independentes de venda de imóveis, com uma força de vendas combinada de mais de 5.000 representantes, os monitorando com o objetivo de conquistar sua lealdade e assegurar desempenho. Nossa equipe de comercialização também é responsável por coletar informações a respeito das necessidades e preferências de nossos clientes potenciais, a fim de nos direcionar com relação às atividades de aquisição de terrenos e à elaboração de projetos. Em setembro de 2006, criamos uma nova subsidiária, Gafisa Vendas, uma unidade venda interna composta de 50 vendedores e 4 gerentes de venda. Veja o item "Vendas das Unidades através da nossa corretora subsidiária (Gafisa Vendas)" neste Prospecto Preliminar para maiores informações. A maioria dos nossos competidores trabalham exclusivamente com corretoras independentes sem a coordenação de uma equipe interna.

A criação da Gafisa Vendas teve como objetivo estabelecer um canal estratégico para que tenhamos acesso aos nossos clientes, reduzindo assim, nossa dependência de corretores externos para comercialização. Como a equipe da Gafisa Vendas é treinada para vender exclusivamente nossos produtos, acreditamos que ela tem condições de concentrar-se na venda de nossos empreendimentos, articulando melhor as características únicas dos mesmos, gerenciando os atuais clientes e captando outros de forma mais eficiente. Embora, inicialmente, a Gafisa Vendas opere somente em São Paulo, esperamos expandir sua atuação para um âmbito nacional nos próximos anos.

A tabela abaixo mostra a análise das pré-vendas, através da nossa corretora, para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2006:



Continuaremos a utilizar as corretoras de imóveis independentes, uma vez que acreditamos que a Gafisa Vendas cria um ambiente saudável de competição entre ela e as corretoras de imóveis independentes. As corretoras de imóveis possibilitam um alcance mais abrangente, acesso a uma base de dados especializada e extensa de potenciais clientes e flexibilidade para acomodar as necessidades das nossas ofertas e clientela diversificada. De acordo com nossa cultura orientada a resultados, remuneramos os corretores com base na sua contribuição para o nosso lucro, ao invés de vendas. O desempenho dos corretores independentes é monitorado diariamente, sendo que os mais eficientes são compensados financeiramente no final do ano. Tais profissionais são obrigados a freqüentar sessões periódicas de treinamento especializado, feitos sob medida, onde são atualizados em técnicas de atendimento ao cliente e comercialização, incorporações dos competidores, cronogramas de construções e planos de comercialização e publicidade. Enfatizamos uma abordagem de vendas altamente transparente, ao contrário das técnicas tradicionais de alta pressão, com o objetivo de adquirir e desenvolver uma relação de confiança entre nós e os nossos clientes. Nos nossos *stands* de vendas, os corretores explicam o projeto e os planos de financiamento, respondem a perguntas e estimulam os clientes a visitar nossos apartamentos modelos, a comprar ou a se cadastrar para receber uma visita ou informações adicionais sobre nossos empreendimentos.

Iniciamos uma campanha de marketing juntamente com o lançamento de um empreendimento. Normalmente montamos um mostruário *(showroom)* próximo ao local da obra, que inclui uma unidade-modelo totalmente decorada e equipada. Alavancamos nossa companha com base na reputação de empreendimentos de qualidade, consistência, entrega no prazo e profissionalismo para aumentar nosso ritmo das vendas. Essa estratégia tem sido um sucesso e temos vendido normalmente em torno de 70% das unidades ainda na planta.

Comercializamos nossos empreendimentos através de jornais, mala direta e distribuição de folhetos nas regiões vizinhas, assim como por meio de centros de telemarketing e páginas na internet. Além disso, publicamos, trimestralmente, uma revista denominada *Revista Living News* e *Revista Vero Alphaville* as quais são distribuídas aos nossos clientes e trazem notícias sobre nossos últimos lançamentos e a evolução das obras dos nossos empreendimentos em fase de construção.

Nos termos da legislação brasileira, podemos estabelecer o prazo e as condições do direito de cancelar a incorporação de determinado empreendimento. De acordo com os nossos contratos de compra e venda de imóveis, se não conseguirmos vender pelo menos 60% das Unidades no prazo de 180 dias após o lançamento, poderemos decidir cancelar o empreendimento. Nessa circunstância, normalmente consideramos alterar o

projeto ou vender o terreno mas, em qualquer uma dessas hipóteses, temos que reembolsar o valor pago pelos nossos clientes, corrigido monetariamente pela inflação, mas sem a incidência de juros. Os clientes, no entanto, não têm qualquer outro direito. Nos cinco anos findos em 31 de dezembro de 2006, cancelamos apenas 1 dos 101 empreendimentos realizados.

Construção

Atuamos no setor de construção há mais de 50 anos. Nossa experiência abrange toda a cadeia de construção. Antes de iniciar cada novo projeto, elaboramos esboços, pesquisas e desenvolvemos projetos e planos para criar o produto mais adequado possível. As nossas técnicas de construção padronizadas e o nosso sistema de controle único foram desenvolvidos para otimizar a nossa produtividade e minimizar perdas de insumos. Nossas ferramentas de supervisão estão disponíveis na nossa *intranet*, onde todos os empregados podem rever e verificar, periodicamente, os custos e os indicadores-chave de desempenho de cada empreendimento, tais como comparações entre o custo de construção real e orçado, volume utilizado de cada insumo e o cronograma de construção.

Utilizamos métodos rigorosos de controle de qualidade. Nossos manuais de procedimentos descrevem detalhadamente cada etapa da construção de um projeto e são utilizados nas nossas sessões de treinamento, em que todos os nossos empregados participam. Além disso, realizamos revisões trimestrais dos projetos entregues. A revisão foca na identificação de problemas, com o objetivo de adotar medidas corretivas e preventivas nos projetos em andamento, evitando assim custosas repetições. Adotamos um sistema de gerenciamento de qualidade que foi certificado com o ISO 9002 pela Fundação Carlos Alberto Vanzollini, instituição ligada à Universidade de São Paulo.

Investimos fortemente em tecnologia. Nossos custos de pesquisa e desenvolvimento foram de, aproximadamente, R$1 milhão, tanto no ano fiscal de 2005 como no de 2006. Conseqüentemente, acreditamos ser os pioneiros na adoção de diversas técnicas de construção de ponta, tais como *dry wall* e laje pretendida plana, que apresentam inúmeras vantagens em comparação com as técnicas tradicionais. *Dry wall*, por exemplo, é uma parede feita de material mais leve que pode ser instalada mais rapidamente, permitindo assim uma fácil alteração de *layout*. Também otimizamos os custos mediante a sincronização do progresso dos nossos empreendimentos para que possamos coordenar a compra de insumos e nos beneficiarmos de economias de escala. Mantemos acordos de longo prazo com nossos fornecedores que nos permitem construir nossos empreendimentos com qualidade, utilizando materiais e equipamentos de construção de marcas de renome e tecnologia avançada. Além disso, por termos uma área de compras centralizada, conseguimos alcançar economias de escala significativas na compra de materiais e na contratação de serviços.

Não possuímos equipamentos de construção pesada e empregamos, diretamente, apenas uma pequena parte da mão-de-obra necessária nas nossas construções. Atuamos como gerenciadores, supervisionando a construção enquanto empreiteiras executam atividades intensivas de mão-de-obra. Em geral, nossas obras são executadas por preço fixo por empreiteiras independentes. Somente contratamos prestadores de serviços de boa reputação, econômicos e confiáveis, que estejam em dia com a legislação trabalhista e que tenham trabalhado, no passado, de forma diligente e tempestiva. A contratação de empreiteiras, ao invés de manter empregados próprios atuantes nesta área, apresenta algumas vantagens financeiras e logísticas. Por exemplo, não precisamos incorrer em custos decorrentes da manutenção de mão-de-obra especializada, que são fixos mesmo quando não estão ocupados em algum empreendimento, nem precisamos incorrer em despesas resultantes de freqüentes transferências da nossa mão-de-obra para diferentes canteiros de obras.

Prestadores de serviço sempre trabalham sob a supervisão de um dos nossos engenheiros, que permanece no canteiro de obras em tempo integral. Nosso grupo de engenharia civil coordena as atividades dos prestadores de serviços e fornecedores, garante a observância de códigos de zoneamento e de segurança e assegura a conclusão tempestiva de nosso projeto. Concedemos uma garantia de cinco anos cobrindo problemas estruturais em todos os nossos empreendimentos. Nos últimos três anos, não tivemos qualquer ação judicial relevante ou demandas envolvendo as garantias prestadas na construção dos nossos empreendimentos.

Controle de Risco

Nossos procedimentos de controle de risco exigem a aprovação de todos os projetos pelo nosso comitê de investimentos, que se reúne mensalmente ou com maior freqüência, quando necessário, e é composto pelo nosso diretor presidente e dois membros do nosso conselho de administração (um conselheiro indicado pelas sociedades relacionadas à GP e outro pelas sociedades ligadas à Equity International). Nosso comitê de investimentos analisa cuidadosamente os diversos estudos que conduzimos, descritos acima no item "Nossas Operações" nesta seção deste Prospecto Preliminar. Além disso, nosso conselho de administração se reúne mensalmente, sendo o órgão responsável pela supervisão e aprovação das decisões mais importantes. Veja a seção "Administração" deste Prospecto Preliminar, para maiores informações.

Financiamentos

Financiamentos Tomados pela Gafisa

A natureza dos nossos negócios requer freqüentemente o aporte de recursos para o desenvolvimento e lançamento de nossos empreendimentos imobiliários. Dependemos, portanto, da obtenção de recursos junto a terceiros para financiar os nossos empreendimentos.

As principais fontes e formas de financiamento utilizadas por nós são: (1) o SFH – Sistema Financeiro de Habitação, que oferece taxas de juros fixas mais baixas que as oferecidas no mercado; (2) a carteira hipotecária, nas quais as taxas praticadas e os valores financiados são usualmente mais elevados do que aqueles praticados pelo SFH; e (3) o SFI – Sistema Financeiro Imobiliário, compreendendo as operações de financiamento imobiliário em geral. Veja o subitem "Regulamentação Relativa à Política de Crédito" no item "Ação Governamental e Regulamentação do Setor Imobiliário" na seção "O Setor Imobiliário" deste Prospecto Preliminar, para informações adicionais a respeito da concessão de financiamento.

Na hipótese de enfrentarmos dificuldades na obtenção de recursos ou na hipótese de não os obtermos em condições satisfatórias, a nossa capacidade de lançar novos empreendimentos poderá vir a ser comprometida, resultando na diminuição de nossas receitas de venda e no impacto negativo nos resultados. Embora a obtenção de financiamentos seja uma parte importante do nosso negócio, não dependemos de qualquer contrato de financiamento individual para o desenvolvimento de nossas atividades. Veja o fator de risco "A impossibilidade de levantarmos capital suficiente para o financiamento de nossos empreendimentos poderá ocasionar atraso no lançamento dos nossos novos projetos." no item "Riscos Relacionados à Companhia e ao Setor Imobiliário" na seção "Fatores de Risco" deste Prospecto Preliminar.

Financiamentos a Clientes

A disponibilidade de financiamentos aos nossos potenciais clientes, especialmente durante a construção do empreendimento, é fundamental para os nossos negócios. A escassez de fontes de financiamento imobiliário nos obriga a financiar parte significativa das nossas vendas. Oferecemos vários planos de financiamento a potenciais clientes, utilizando recursos próprios ou financiamentos concedidos por um banco escolhido pelo cliente, feito sob medida para cada um dos nossos empreendimentos. Criamos uma política de crédito rigorosa para minimizar riscos. Nosso processo de análise de crédito encontra-se resumido abaixo:

(1) corretores independentes treinados entrevistam cada cliente potencial a fim de colher dados pessoais e financeiros e preencher um formulário de cadastro;

(2) formulários de cadastro nos são entregues, junto com uma cópia da escritura de propriedade do imóvel e, se o banco que conceder o financiamento solicitar, os referidos documentos também serão entregues a uma empresa independente especializada na análise de risco de crédito imobiliário;

(3) concedemos o crédito automaticamente ao cliente se a análise de crédito for favorável. Contudo, se o relatório de análise de crédito apontar alguma dúvida, revemos tais questões com cuidado e aceitamos ou rejeitamos o pedido de financiamento do cliente dependendo do grau de risco

verificado. Caso o financiamento seja concedido por um banco, a referida instituição financeira deverá adotar seus próprios procedimentos de análise de crédito; e

(4) após a aprovação do pedido, nosso pessoal prepara os documentos de venda e deposita o cheque de pagamento do sinal, entregue como garantia pela compra da Unidade.

Freqüentemente, oferecemos aos nossos potenciais clientes duas opções de financiamento: (1) "Tabela Curta", no qual o financiamento se estende até o final da construção; e (2) "Tabela Longa", no qual financiamos a compra em até 120 meses. A "Tabela Curta" consiste no pagamento de um sinal de 30% e financiamento do saldo mediante o pagamento de prestações mensais até a entrega da Unidade. A "Tabela Longa", para Unidades já concluídas, consiste no pagamento de um sinal de 30% e financiamento do saldo remanescente em até 120 prestações mensais. A "Tabela Longa", para Unidades ainda em construção, requer o pagamento de um sinal de 15%, permite o financiamento de 35% até a entrega da Unidade e o financiamento do saldo remanescente de 50% em até 120 prestações mensais. Todos os nossos planos de financiamento são garantidos por alienação fiduciária do imóvel, sendo a transferência total dos direitos de propriedade da Unidade ao cliente condicionada ao pagamento integral das prestações restantes.

A tabela abaixo detalha as atuais condições de financiamentos de um determinado projeto em cada tipo de empreendimento, em termos percentuais do total de vendas, em 31 de dezembro de 2006:

Condições de Venda	Luxo	Alto Padrão	Popular	Loteamentos [1]
36 meses	50%	25%	—	50%
60 meses	50%	5%	—	50%
Cédula de Financiamento (pós entrega das chaves)	—	50%	75%	—
120 meses	—	20%	25%	—

[1] Inclui loteamentos da Gafisa e da Alphaville. Veja acima o item "Loteamentos" para maiores informações.

Os nossos contratos de compra e venda geralmente prevêem reajuste do preço pela inflação. Durante a construção, os contratos são corrigidos pelo INCC, referenciado nas variações do custo de construção e, após a conclusão das obras, os contratos são ajustados de acordo com o IGP-M, mais 12% ao ano. Historicamente, temos experimentado baixo índice de inadimplência dos nossos clientes. Desde 1998, temos um índice de inadimplência de, aproximadamente, 2% do valor total das nossas vendas. Atribuímos o nosso baixo índice de inadimplência ao fato de que: (1) as vendas são precedidas de consulta cadastral sobre as condições sócio-econômicas dos pretendentes à aquisição; (2) nossos contratos são lavrados em caráter irrevogável e irretratável; (3) os contratos desestimulam o inadimplemento, com incidência imediata de juros moratórios, multa e correção monetária *pro rata temporis* e previsão de execução do saldo devedor por opção da vendedora; (4) os contratos desestimulam o distrato com previsão de devolução do saldo das importâncias pagas, após abatimento de aproximadamente 20% do preço da compra (corrigido monetariamente); e (5) normalmente, oferecemos aos nossos clientes certa flexibilidade, tais como parcelamento do saldo devedor em número maior de prestações e a possibilidade de permutar a Unidade comprada por uma de menor valor. Na hipótese de inadimplemento, procuramos sempre renegociar o saldo devedor com os nossos clientes antes de tomar medidas legais. De qualquer maneira, somente transferimos a propriedade da Unidade ao comprador após o pagamento integral de todas as prestações remanescentes.

Com o objetivo de liberar capital para novos projetos, procuramos não manter recebíveis em nossa carteira após a conclusão dos nossos empreendimentos. Como conseqüência, geralmente escolhemos uma das seguintes opções (ou uma combinação das duas):

- *Securitização de Recebíveis.* Temos participado ativamente no mercado de securitização. Estamos nos aproveitando da demanda crescente de investidores por títulos lastreados por recebíveis imobiliários (por exemplo, CRIs). O mercado de securitização de valores mobiliários com lastro em hipoteca do Brasil é relativamente novo, mas está expandindo rapidamente. Tal expansão é auxiliada significativamente pelo desenvolvimento no Brasil dos métodos de execução de garantias creditícias.

- *Financiamento Bancário*. Nossos clientes também podem obter um empréstimo hipotecário de uma instituição financeira. Nestes casos, o banco nos paga o valor total das prestações restantes na data em que a Unidade for entregue. Os bancos comerciais estão começando a oferecer financiamentos residenciais a seus clientes, dando a eles a oportunidade de obter empréstimos com prazos mais longos dos que oferecemos.

A tabela abaixo apresenta os limites estabelecidos pelas linhas de crédito imobiliário disponíveis no Brasil, de acordo com a legislação aplicável:

Linhas de Crédito	Taxa de Juros Padrão	Valor Máximo da Avaliação	Valor Máximo Financiado
CH – Carteira Hipotecária	≤14% por ano + TRD[(1)] ou juros fixos (limitado a 14.2% anuais)	Não há limite	Não há limite
SFH – Sistema Financeiro de Habitação	≤12% por ano + TRD ou juros fixos (limitado a 14.2% anuais)	R$350.000	R$245.000
FGTS – Fundo de Garantia sobre Tempo de Serviço	≤10% por ano + TRD	R$62.000	R$55.000

(1) TRD significa Taxa Referencial de Juros Diária.

Com o aumento da disponibilidade dos empréstimos dos bancos comerciais e o crescimento da liquidez dos títulos lastreados por recebíveis imobiliários (CRIs), nós esperamos reduzir nosso papel de financiador para nossos clientes. Nossa meta é otimizar nosso capital de giro, através da transferência das atividades de financiamento para companhias de securitização e bancos.

Veja o subitem "Regulamentação Relativa à Política de Crédito" no item "Ação Governamental e Regulamentação do Setor Imobiliário" na seção "O Setor Imobiliário" deste Prospecto Preliminar, para maiores informações a respeito da concessão de financiamentos.

Principais Insumos e Fornecedores

Compramos uma ampla variedade de insumos para as nossas atividades. Embora esses insumos tenham representado, em média nos últimos três anos, 60% do nosso custo total, além do terreno, o único insumo que representa mais de 5% do nosso custo total é o aço. Os preços de alguns insumos tiveram aumentos significativos nos últimos dois anos, muito acima da inflação. O índice que mede a variação do custo de construção, o INCC, aumentou 22% durante o período de três anos encerrados em 31 de dezembro de 2006. Durante o mesmo período, os preços das Unidades, que são corrigidos pela inflação de acordo com o IGP-M, aumentaram 18%. Estamos trabalhando no desenvolvimento de novas técnicas de construção e na utilização de insumos alternativos com o fim de reduzir o aumento do nosso custo.

Contratamos fornecedores de grande porte para a construção dos nossos empreendimentos. Nós recebemos propostas gerais de diversos fornecedores de insumos, com o objetivo de identificar aquele que ofereça os melhores termos e condições para cada empreendimento. Além do preço, selecionamos nossos fornecedores também pela qualidade de seus materiais. Para isso, nós estabelecemos uma qualidade mínima necessária para cada empreendimento, de modo que todo fornecedor deve estar de acordo com essa exigência. Os insumos que utilizamos em nossos empreendimentos estão prontamente disponíveis através de diversos fornecedores, motivo pelo qual não apresentamos dependência ou vulnerabilidade em relação a qualquer fornecedor.

Nossos cinco maiores fornecedores, em termos de volume, são Gerdau Açominas S.A., Elevadores Atlas-Schindler S.A., Votorantim Cimentos S.A., Alcoa Aluminio S.A. e Lafarge Brasil S.A. Em geral, compramos produtos para construção com base no cronograma físico do empreendimento e temos, aproximadamente, 28 dias para efetuar o pagamento. Os produtos que compramos geralmente possuem garantia de cinco anos. Não possuímos qualquer acordo de exclusividade com nossos fornecedores. Trabalhamos junto com nossos fornecedores, possibilitando que programem sua produção a fim de atender nossa demanda ou que nos

notifiquem com antecedência caso prevejam atrasos. Temos bons relacionamentos com nossos fornecedores e, nos últimos anos, não tivemos quaisquer atrasos significativos de obras devido à escassez de materiais. Não mantemos estoques de materiais de construção.

Alcançamos significativas economias de escala em nossas compras porque: utilizamos técnicas padronizadas de construção, realizamos um grande volume de projetos de construção simultaneamente e possuímos um relacionamento de longo prazo com nossos fornecedores. Periodicamente, avaliamos os nossos fornecedores e, na hipótese de surgirem problemas, geralmente substituímos o fornecedor ou trabalhamos em conjunto com o mesmo na tentativa de resolver os problemas.

Atendimento ao Cliente

Na nossa indústria, a satisfação do cliente baseia-se em grande parte na nossa capacidade de atendê-lo adequadamente antes, durante e após a venda das nossas Unidades, incluindo o fornecimento do manual do proprietário com toda a documentação da Unidade entregue. Utilizamos técnicas inovadoras e personalizadas de atendimento ao cliente já no primeiro encontro com o cliente em potencial. Nosso serviço de atendimento ao cliente é inovador, uma vez que acreditamos ser a primeira incorporadora do Brasil a introduzir serviços de café da manhã para clientes nos locais das obras e enviar mensalmente fotos mostrando o progresso da construção. Esse serviço objetiva familiarizar os clientes com o andamento das obras, bem como permitir que vivenciem uma experiência positiva com a compra de nossas Unidades. Outros serviços de atendimento ao cliente incluem os seguintes esforços:

- *call center* terceirizado dedicado, contando com consultores treinados para responder as perguntas dos nossos clientes;

- desenvolvimento do portal "*Gafisa Open Door*", por meio do qual os nossos clientes podem, por exemplo, acompanhar o progresso do empreendimento, alterar suas informações de registro, simular desenhos de Unidades e verificar seu saldo devedor; e

- desenvolvimento do portal "Comunidade Alphaville", o qual almeja a criação de um sentimento de comunidade entre os residentes dos nossos condomínios;

Como parte de nosso programa de serviços de atendimento ao cliente dos nossos empreendimentos, realizamos vistorias antes da entrega das Unidades com a finalidade de resolver prontamente quaisquer questões de construção pendentes. Anteriormente à entrega de cada Unidade, mantemos, também, contato periódico com o cliente, através do envio das revistas "*Revista Living News*" e *"Revista Vero Alphaville"*. Nós conduzimos inspeções monitoradas dos nossos empreendimentos de forma que nossos compradores obtenham informações de nossa equipe técnica. Além disso, enviamos um relatório mensal sobre o andamento da construção da Unidade. Realizamos outra avaliação da satisfação dos clientes com relação às suas Unidades adquiridas, bem como em relação à sua experiência com o nosso pessoal de vendas e os nossos diversos departamentos (de atendimento ao cliente, construção e serviços de cartório), 18 meses após a concessão do "Habite-se" pela Prefeitura. Fornecemos, ainda, garantia limitada de cinco anos contra problemas estruturais, em cumprimento à legislação brasileira.

Nós também promovemos um programa chamado "Alphaville Clubes – Lazer Brasil" o qual permite que os proprietários de empreendimentos da Alphaville, bem como outros membros registrados, usem as facilidades de todos os condomínios Alphaville do território nacional. Novidades dos nossos empreendimentos Alphaville estão disponíveis no *website* da Alphaville, que também contém uma exclusiva área para proprietários com arquivos e informações relacionadas a cada empreendimento Alphaville.

Competição

O mercado imobiliário no Brasil é altamente fragmentado e competitivo, com poucas barreiras de entrada. As principais vantagens competitivas incluem preço, financiamento, projeto, qualidade, reputação, confiabilidade, atendimento às expectativas de entrega, parcerias com incorporadoras e disponibilidade e localização de terrenos. Alguns dos nossos competidores possuem maior disponibilidade financeira, o que pode ser uma vantagem sobre nós na aquisição de terrenos com pagamento à vista. Além disso, alguns dos

nossos concorrentes têm suas marcas mais reconhecidas em certas regiões, o que lhes dá uma maior vantagem competitiva na velocidade das vendas. Devido à nossa diversificação geográfica, acreditamos que temos acesso à diferentes mercados no Brasil, os quais possuem diferentes demandas. Acreditamos que a economia no norte do País tem como base a exportação de ferro e produtos eletrônicos, assim como a região nordeste depende do turismo e também tem alta demanda de casas de temporada, a região sudeste possui alta renda per capita, e por isso é estrategicamente importante para nós e a região centro-oeste é guiada pela agricultura.

Devido à grande fragmentação dos mercados que operamos, nenhum único incorporador ou construtor tem conseguido obter uma participação significativa no mercado.

Com exceção de São Paulo e Rio de Janeiro, estamos diante dos concorrentes, como a Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações, Rossi Residencial S.A., Even Construtora e Incorporadora S.A, e Klabin Segall S.A, nas outras regiões nós geralmente encontramos competidores locais, menos capitalizados e de pequeno e médio porte

Esperamos a entrada de novos competidores no setor imobiliário, incluindo companhias estrangeiras em parceria com empresas locais, com potencial atuação principalmente nos mercados das cidades de São Paulo e do Rio de Janeiro.

A tabela abaixo mostra nosso público alvo nos mercados em São Paulo e Rio de Janeiro:

São Paulo [1] – Participação da Gafisa no Mercado

Ano	Exercício social findo em 31 de dezembro de 2005	Exercício social findo em 31 de dezembro de 2006	% acumulado no ano
	(Lançamentos em R$ milhões)		
Mercado local	9.048	11.513	27,2%
Gafisa [2]	340	498	46,4%
Participação no Mercado (%)	3,8%	4,3%	

Fonte: EMBRAESP e SECOVI

Rio de Janeiro [1]– Participação da Gafisa no Mercado

Ano	Exercício social findo em 31 de dezembro de 2005	Exercício social findo em 31 de dezembro de 2006	% acumulado no ano
	(Lançamentos em R$ milhões)		
Mercado local	2.275	2.887	26,9%
Gafisa [2]	186	204	9,5%
Participação no Mercado (%)	8,2%	7,1%	

Fonte: ADEMI
(1) Áreas metropolitanas.
(2) Participação no mercado.

Nossa subsidiária Alphaville tem um estoque de terrenos significativo, com potencial de venda no valor de R$2,9 bilhões, o qual acreditamos que promoverá nosso crescimento futuro nos próximos anos, com relativo baixo risco.

Instalações

Alugamos nossa sede, localizada na Avenida das Nações Unidas, nº 4.777, 9º andar, na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo, no Brasil. Alugamos, ainda, uma filial localizada na Avenida das Américas, nº 500, Bloco 19 – Salas 101 e 102, na cidade do Rio de Janeiro, no Estado do Rio de Janeiro, no Brasil. Nossa subsidiária Alphaville é proprietária de uma sede localizada na Avenida Cauaxi, 293, Barueri, São Paulo. Acreditamos que as nossas instalações atuais são adequadas para o pleno desenvolvimento de nossas operações.

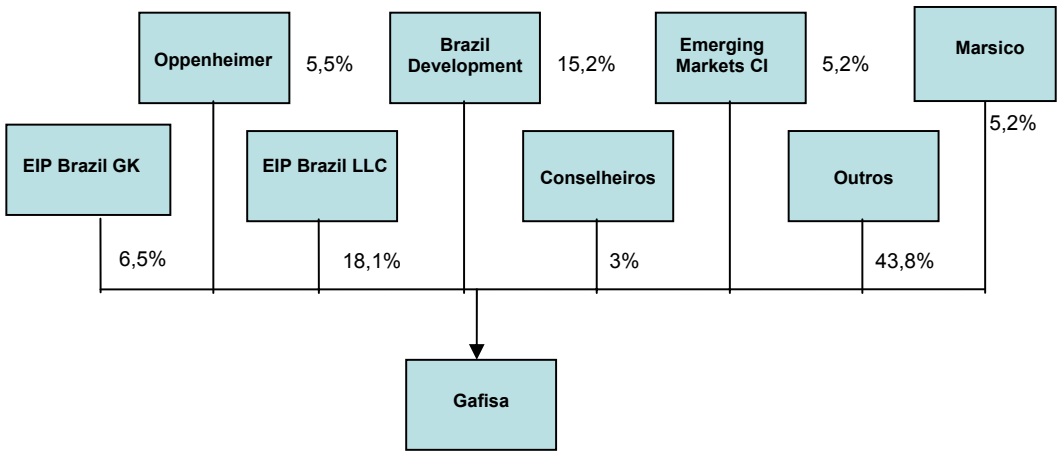
Sazonalidade

Embora o mercado imobiliário brasileiro geralmente não seja sazonal, durante alguns meses do ano o mercado desacelera (janeiro, fevereiro e julho de cada ano). Os referidos meses coincidem com férias escolares, resultando no adiamento de decisões de investimento. Neste sentido, sofremos um impacto similar ao do resto do mercado nestes períodos.

Organograma Societário

Na data deste Prospecto Preliminar, nosso capital social, levando em consideração o desdobramento das ações de nossa emissão, é composto exclusivamente por 113.007.438 ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal. Na mesma data, nossos principais acionistas eram EIP Brazil LLC, Brazil Development, Emerging Markets CI, Marsico e Oppenheimer. Veja a seção "Principais Acionistas e Acionistas Vendedores" deste Prospecto Preliminar, para maiores informações.

O organograma abaixo apresenta os nossos principais acionistas e suas respectivas participações em nosso capital social, sem considerar as ações em tesouraria:



Subsidiárias

Desenvolvemos nossas atividades de incorporação e construção de empreendimentos imobiliários diretamente ou por meio de SPEs, as quais são utilizadas como mecanismos para maximizar as nossas atividades e resultados.

As sociedades constituídas como SPEs têm como objetivo facilitar a contratação de empréstimos, visto que possibilitam a segregação do patrimônio das SPEs do patrimônio da Gafisa, minimizando os riscos para o financiador. Além disso, apresentam-se como um mecanismo mais eficiente para a realização de parcerias, restando clara a participação de cada parceiro no empreendimento.

Na data deste Prospecto Preliminar, possuíamos 51 Subsidiárias em operação, todas SPEs constituídas e sediadas no Brasil. Destas, controlamos 21 Subsidiárias e compartilhamos o controle em outras 30 Subsidiárias desenvolvidas em parceira com terceiros. As nossas Subsidiárias em operação têm atuação exclusiva no setor imobiliário, estando vinculadas a empreendimentos imobiliários específicos, com exceção das subsidiárias Gafisa SPE 33 Empreendimentos Imobiliários Ltda. e Diodon Participações Ltda., cujas atividades incluem, ainda, participação em outras sociedades.

Segue abaixo quadro demonstrativo das SPEs nas quais a Gafisa mantinha participação em 31 de dezembro de 2006, bem como os empreendimentos aos quais estão relacionadas e a nossa respectiva participação societária na mesma data:

Subsidiária	Empreendimento	Participação Direta ou Indireta da Gafisa(%)	Parceiros
Dolce Vita/Bella Vita SPE S.A.	Bella Vita Residence Service & Stella Vita Residence Service	50	Metro Desenvolvimento Imobiliário Ltda.
DV SPE S.A.	Dolce Vita Residence Service	50	Metro Desenvolvimento Imobiliário Ltda.
Península 1 SPE S.A.	Península Green – Eds. Bay / Star	50	Multiplan Planejamento, Part. e Adm. S.A.
Península 2 SPE S.A.	Península Green – Eds. Lake / Garden	50	Multiplan Planejamento, Part. e Adm. S.A.
Sunplace SPE Ltda.	Sunplace Residence Service	50	Redevco do Brasil Ltda.
Reserva das Palmeiras Incorporadora SPE Ltda.	Reserva das Palmeiras	90	Evolução Empreendimentos Imobiliários Ltda.
Gafisa SPE 22 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Benne Sonanz - Colinas de São Francisco	49	Brazilian Finance
Sunshine SPE S.A.	Sunshine Residence Service	60	Metro Desenvolvimento Imobiliário Ltda.
LT Incorporadora SPE Ltda.	Palm Park Residence Service	50	Rossi Residencial S.A.
Blue I SPE – Planejamento, Promoção, Incorporação e Venda Ltda.	Blue I One Residence Service	66,67	Redevco do Brasil Ltda.
Blue II SPE – Planejamento, Promoção, Incorporação e Venda Ltda.	Blue II (Concept, Icon, Hype + 2 torres)	50	Redevco do Brasil Ltda.
Jardim I Planejamento, Promoção, Incorporação e Venda Ltda.	Jd. Lorian - Terras de São Francisco	50	Redevco do Brasil Ltda.
Jardim II Planejamento, Promoção, Incorporação e Venda Ltda.	Jardim Lorian - 2 torres (town home)	100	N/A
Saíra Verde Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Belle Vue	70	Netvalor (Modal)
Gafisa SPE 30 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Américas Park VIII	100	N/A
Verdes Praças Incorporação Imobiliária SPE Ltda.	Verdes Praças – Cajobi e Jequitiba	100	N/A
Gafisa SPE 32 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	LIVRE	100	N/A
Gafisa SPE 33 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Holding SPE's	100	N/A
Gafisa SPE 34 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	LIVRE	100	N/A
Gafisa SPE 35 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Lumiar (ESATO)	100	N/A
Gafisa SPE 36 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Blue Land	100	N/A
Gafisa SPE 37 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Montenegro Boulevard	100	N/A
Gafisa SPE 38 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Palm D'Or	100	N/A
Gafisa SPE 39 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Colina Lotes 3, 4 e 5 Quadra D	100	N/A
Gafisa SPE 40 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Campo D'Ourique	50	Melf
Gafisa SPE 41 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Condomínio Arena Vila dos Esportes	100	N/A
Gafisa SPE 42 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Reserva do Lago	50	Invest Empreendimentos & Participações Ltda.
Gafisa SPE 43 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	R. Conselheiro Furtado	100	N/A
Gafisa SPE 44 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Cabo de Santo Agostinho	50	Plarcon
Gafisa Vendas Intermediação Imobiliária Ltda. (SPE-45)	Gafisa Vendas (Projeto Ipiranga)	73,9	Odair Senra e Wilson Amaral
Gafisa SPE 46 Empreendimentos	Mirante do Rio Cond. Clube e Pedro	60	Premium

Subsidiária	Empreendimento	Participação Direta ou Indireta da Gafisa(%)	Parceiros
Imobiliários Ltda.	Alvares		
Gafisa SPE 47 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Bortoncelo	100	N/A
Gafisa SPE 48 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Clube Caiçara	100	N/A
Gafisa SPE 49 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Santa Rosa	100	N/A
Gafisa SPE 50 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Joaquim Tavorá	100	N/A
Gafisa SPE 51 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Conselheiro Furtado ETE	80	Premium
Gafisa SPE 52 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Consórcio Patrimônio - Belemzinho	50	Patrimônio
Gafisa SPE 53 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	LIVRE	100	N/A
Gafisa SPE 54 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	LIVRE	100	N/A
Gafisa SPE 55 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	LIVRE	100	N/A
Cyrela Gafisa SPE Ltda.	Solaris	50	Brazil Realty
Saí Amarela S.A.	Hype Jardins	50	CRD (Modal).
Diodon Participações Ltda.	Villaggio Panamby	100	N/A
Villaggio de Panamby Trust S.A.	Amadryas e Thamyris	50	Diodon Participações Ltda.
O Bosque Empreendimentos Imobiliários Ltda.	O Bosque	30	Ivo Rizzo Construtora e Incorporadora Ltda.
Gafisa/Tiner Campo Belo I – Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.	Reserva do Campo Belo	45	Tiner Empreendimentos e Participações Ltda.
Alto da Barra de São Miguel Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.	Alto da Barra de São Miguel	50	Cipesa
Sítio Jatiuca Empreendimento Imobiliário SPE Ltda	Sítio Jatiuca	50	Cipesa
Reserva e Residencial Spazio Natura Empreendimento Imobiliário SPE Ltda	Reserva e Residencial Spazio Natura	50	Cipesa
Deputado José Lajes Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.	Ed. Deputado José Lajes	50	Cipesa
Novos Tempos Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.	Rua Sta. Leopoldina, 148	50	Cipesa

(1) O objeto desta subsidiária consiste no planejamento, promoção, incorporação, realização de receita e na venda de empreendimentos imobiliários a serem realizados sobre imóveis próprios e, ainda, na participação em outras sociedades, conforme explicado acima.

Propriedade Intelectual

Marcas

Tanto os pedidos de registro quanto os registros de nossas marcas, foram depositados no Instituto Nacional de Propriedade Industrial, ou INPI, no Brasil. O processo de registro tem duração, atualmente, de 60 meses, aproximadamente, contados desde a data do depósito até a data da concessão definitiva do registro.

Da data do depósito do registro até a data do registro definitivo, o requerente tem uma expectativa de direito de uso da marca com relação aos produtos e aos serviços relativos aos quais ela foi depositada.

Cada registro de marca vigora pelo prazo de 10 anos, e são prorrogáveis por períodos iguais e sucessivos. A prorrogação do registro é concedida mediante pagamento das retribuições devidas, devendo este pagamento ser realizado durante o último ano de validade da marca ou nos 6 meses subseqüentes ao termo final da vigência do registro, mediante o pagamento de retribuição adicional, sob pena de o registro ser cancelado *ex officio* pelo INPI.

O registro da marca extingue-se pela (i) expiração do prazo de vigência; (ii) renúncia do direito, que poderá ser total ou parcial em relação aos produtos ou serviços assinalados pela marca; (iii) caducidade, no caso de não utilização ou interrupção de uso da marca nos 5 anos subseqüentes à data de concessão do registro; ou (iv) falta de constituição de procurador no país pela pessoa domiciliada no exterior.

Na data deste prospecto tínhamos aproximadamente 93 pedidos de registro de marca e 25 registros de marca no INPI, incluindo nossas Subsidiárias, com exceção da Alphaville, a qual possuía 123 pedidos de registro e 9 registros em seu nome. A nossa marca mais importante é a "Gafisa", que está devidamente registrada no INPI no segmento de mercado relevante. Nossas marcas registradas, salvo se renovadas, expirarão entre junho 2007 e dezembro 2016. No que se refere aos registros das marcas da Alphaville, estes expirarão, salvo se renovados, entre julho de 2008 e dezembro 2016.

Com relação as marcas de outros países, nós temos 1 marca "Gafisa" depositada nos Estados Unidos.

Nomes de Domínio

Na mesma data, 31 de dezembro 2006, também éramos titulares de aproximadamente 11 nomes de domínio, inclusive sua principal página na internet, sendo que a Alphaville possuía 45 nomes de domínio em seu nome.

O prazo de validade do registro do nome de domínio é anual, podendo ser renovado por períodos iguais e sucessivos. Faz-se necessário o pagamento de taxa anual para a manutenção dos registros dos nomes de domínio. Além do não pagamento da referida taxa, os registros dos nomes de domínio podem ser cancelados nos casos de: (i) renúncia expressa do titular; (ii) irregularidades nos dados cadastrais da entidade, após solicitação de correção do órgão; (iii) inobservância das regras estabelecidas nas resoluções aplicáveis; (iv) ordem judicial; e (v) não cumprimento da obrigação de iniciar atividades no Brasil, com relação a empresas estrangeiras.

Os nomes de domínios da Gafisa expirarão, salvo se renovados, entre fevereiro de 2007 e dezembro de 2007, sendo que os nomes de domínios da Alphaville, salvo se renovados, expirarão entre fevereiro de 2007 e janeiro de 2008.

Patentes

Nós não temos patentes registradas no nosso nome.

Licenças dos Empreendimentos

Somos obrigados, de acordo com a regulamentação aplicável ao setor imobiliário, a obter diversas licenças relativas a todo e qualquer novo empreendimento que venha a realizar. Em 31 de dezembro de 2006, possuíamos todas as licenças e autorizações necessárias para a realização de todos os empreendimentos em desenvolvimento até a referida data.

Ativos Imobilizados

Os ativos imobilizados contabilizados em nosso balanço patrimonial de 31 de dezembro de 2006 eram, quase que exclusivamente, equipamentos de informática, veículos, benfeitorias em imóveis alugados por nós e móveis de nossos escritórios administrativos e sede social, entre outros, cujo saldo total era de aproximadamente R$7 milhões.

O imóvel no qual se localiza nossa sede, na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo, é alugado, assim como o prédio de nosso escritório na cidade do Rio de Janeiro, no Estado do Rio de Janeiro.

Os terrenos adquiridos para realização de nossos empreendimentos são registrados em nosso balanço patrimonial, na conta "Imóveis a Comercializar", e não integram o nosso ativo imobilizado. Em 31 de dezembro de 2006, tínhamos registrado em nosso balanço patrimonial, na conta "Imóveis a Comercializar – Terrenos", o valor de aproximadamente R$160,3 milhões. Veja o subitem "Aquisição de Terreno" no item "Nossas Operações" nesta seção deste Prospecto Preliminar, para maiores informações sobre nossas reservas de terrenos.

Aspectos Ambientais

Estamos sujeitos a leis e regulamentos locais, estaduais e federais relativos à proteção do meio ambiente, conforme descrito no item "Aspectos Ambientais" na seção "O Setor Imobiliário" deste Prospecto Preliminar. Como decorrência da necessidade de atendimento à legislação ambiental, ao adquirir terrenos onde pretendemos desenvolver nossos empreendimentos, procuramos considerar todos os aspectos ambientais necessários e aplicáveis, com ênfase para a eventual existência de mananciais, árvores, vegetação e a localização destes terrenos quanto à ocorrência de áreas de preservação permanente no local. Antes de adquirirmos qualquer imóvel, avaliamos devidamente todos os aspectos relevantes, incluindo, mas não se limitando, aos aspectos ambientais.

Adotamos certas práticas para aumentar ainda mais nosso comprometimento com a proteção do meio ambiente e desenvolvimento de terrenos. Em 31 de dezembro de 2006, nós éramos a única empresa atuante no mercado imobiliário que reciclava os sacos de cimento utilizados nas obras, o que nos tornou pioneiros nessa atividade. Através do nosso Projeto de Coleta Seletiva, contamos com diversos parceiros do setor privado e governamental para educar todos a respeito do meio ambiente, incluindo as organizações não governamentais (Reviverde, Papel da Gente e a Associação Ecos da Vitória), a Secretaria do Meio Ambiente do Estado de São Paulo, a Sub-Prefeitura do Rio de Janeiro, o Instituto de Assistência Técnica e Extensão Rural e a Companhia Municipal de Limpeza Urbana do Rio de Janeiro, entre outros. Como exemplo, por meio da parceira com as organizações não-governamentais Reviverde e Associação Ecos da Vitória, ao início de cada obra, realizamos uma palestra para todos os operários sobre a importância da preservação do meio ambiente e sobre como realizar de forma efetiva a coleta, armazenamento e controle dos materiais recicláveis. Em reconhecimento ao nosso compromisso com a proteção do meio ambiente, recebemos o selo verde em 2003. Ademais, nossa subsidiária Alphaville recebeu em 2006 o prêmio "Eco Award" pela Câmara de Comércio Americana, em reconhecimento pelas suas práticas de responsabilidade social.

Responsabilidade Social

Em 31 de dezembro de 2006, éramos patrocinadores do Projeto de Coleta Seletiva.

O projeto tem por objetivo reduzir o índice de analfabetismo dos trabalhadores dos canteiros de obras, por meio de aulas ministradas em três diferentes níveis de alfabetização (alfabetização, fundamental I - 1ª a 4ª séries - e fundamental II - 5ª a 8ª séries), em cinco salas de aula localizadas em canteiros de obras das cidades de São Paulo e do Rio de Janeiro. A metodologia de ensino privilegia temas identificados com a realidade dos estudantes, como por exemplo os acidentes de trabalho, além de prepará-los para o exercício pleno da cidadania.

Desde o início do projeto, no ano de 1999, o índice de aprovação dos participantes é de cerca de 70%, tendo aprovado um total de mais de 40 estudantes até 31 de dezembro de 2006. Em 2007, esperamos que 25 trabalhadores estejam aptos a realizar o teste no final do ano.

A Escola Gafisa – Aprender é Construir, de iniciativa do Sindicato da Indústria da Construção Civil do Estado do Rio de Janeiro, é desenvolvida com o apoio do Ministério da Educação, da Fundação Roberto Marinho e do Serviço Social da Indústria (SESI), tendo nos levado a conquistar, em 2004, o "Prêmio Alfabetização Solidária".

Seguros

Mantemos apólices de seguro junto a companhias de seguros brasileiras líderes e financeiramente sólidas, como AGF Brasil Seguros, Tokio Marine e Marítima Seguros. A maioria das apólices de seguro cobrem os riscos potenciais existentes desde o início das obras, incluindo os danos materiais, interrupção de negócio, riscos de engenharia, incêndio, quedas, desmoronamento, raios, explosão de gás e eventuais erros de construção. Tais apólices de seguro apresentam especificações, limites e franquias usuais no local em que o imóvel estiver situado. Não mantemos nenhuma apólice de seguro para nossos imóveis depois do encerramento das obras. Nossa administração acredita que a cobertura de seguro para nossos imóveis é adequada. Contudo, não podemos garantir que o valor de seguro que mantemos será suficiente para nos proteger de perdas relevantes.

Empregados

Nós possuímos número reduzido de empregados próprios, contando apenas com pessoal especializado e dotado de qualificação. Em 31 de dezembro de 2006, possuíamos 530 empregados, sendo 347 situados em São Paulo, 159 no Rio de Janeiro e 24 em outros lugares.

O quadro abaixo demonstra a evolução do número de nossos empregados:

	ANO	Área de Operações	Área Administrativa Financeira	Área de Incorporação	Área de Vendas	Outros	TOTAL
Integral	**2003**	553	106	68	—	21	748
	2004	418	91	40	11	25	585
	2005	321	77	29	24	24	475
	2006	321	97	41	33	38	530

A diminuição do número de empregados no ano de 2004 para 2005 resultou da política de redução de despesas adotada por nós neste período.

Como conseqüência da nossa recente aquisição da Alphaville, nós teremos um adicional de 137 empregados, sendo 76 na área de operações, 25 na área administradiva e financeira, 8 na área de incorporações, 12 em vendas e 16 em outras áreas.

Os empregados alocados nos escritórios desenvolvem atividades nas áreas de administração, contabilidade, informática, incorporação, jurídica, construção e relacionamento com imobiliárias e fornecedores. Os empregados que atuam nos canteiros de obras concentram-se no desempenho de gerenciamento e supervisão, uma vez que a maior parte da mão-de-obra utilizada é terceirizada.

Os profissionais terceirizados são contratados pelas empreiteiras e utilizados para a execução dos mais variados trabalhos dentro do canteiro de obras. Estimamos que existam, na atualidade, aproximadamente 4.000 profissionais terceirizados prestando serviços nas obras em São Paulo e 2.000 no Rio de Janeiro.

Oferecemos a nossos empregados os seguintes benefícios: seguro de vida, assistência odontológica, seguro saúde, assistência médica, vale-refeição e participação nos lucros e resultados. Todos os profissionais envolvidos na construção das obras recebem treinamento antes do início das tarefas e são supervisionados diretamente por nossos engenheiros.

A maioria dos nossos empregados e profissionais terceirizados de São Paulo é filiada ao Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias de Construção Civil de São Paulo – SINTRACON. Em regra, o Sindicato da Indústria da Construção Civil de Grandes Estruturas no Estado de São Paulo – SINDUSCON-SP negocia anualmente com a SINTRACON convenções coletivas de trabalho aplicáveis aos nossos empregados. A convenção de trabalho mais recente foi celebrada em maio de 2006, tendo vigência durante o período de 1º de maio de 2006 a 30 de abril de 2007, prevendo um aumento salarial de 6,01% em 01 de maio de 2006.

A maioria dos nossos empregados e profissionais terceirizados do Rio de Janeiro é membros do Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias da Construção Civil, de Ladrilhos Hidráulicos e Produtos de Cimento e de Mármores e Granitos, e da Construção e de Estradas, Pavimentação e Obras de Terraplanagem em Geral e Manutenção e Montagem Industrial do Município do Rio de Janeiro – SINTRACONST-RIO. Em regra, o Sindicato da Indústria da Construção Civil no Estado do Rio de Janeiro – SINDUSCON-RIO negocia anualmente com a SINTRACONST-RIO convenções coletivas de trabalho aplicáveis aos nossos empregados. A convenção de trabalho mais recente foi celebrada em abril de 2006, tendo vigência durante o período de 1º de março de 2006 a 28 de fevereiro de 2007, prevendo um aumento salarial de 6,5% em 01 de março de 2006.

Ao longo do tempo, temos mantido um bom relacionamento com os empregados e os respectivos sindicatos das categorias, não tendo apresentado, nos últimos cinco anos, histórico de greves com paralisação da produção ou de ações coletivas propostas pelos sindicatos.

Segurança e Medicina do Trabalho

Estamos comprometidos com a prevenção de acidentes e doenças do trabalho. Para tanto, mantemos o Programa de Prevenção de Riscos Ambientais, visando a preservação e melhoria da saúde e a integridade de nossos empregados, através da antecipação, reconhecimento, avaliação e controle da ocorrência de quaisquer riscos ambientais existentes ou que venham a existir no ambiente de trabalho.

Além da manutenção de referido programa, mantemos em funcionamento a Comissão Interna de Prevenção de Acidentes, que tem por objetivo a prevenção de doenças e acidentes ligados ao desenvolvimento do trabalho.

Contratos Relevantes

À exceção dos acordos descritos abaixo, não somos parte em quaisquer contratos que individualmente possam ser considerados relevantes e cuja renegociação isolada possa afetar de forma substancial os nossos negócios. Não obstante, possuímos diversos contratos com prestadores de serviços, construtoras, arquitetos e fornecedores, entre outros, os quais, quando considerados em conjunto, são relevantes para as operações da Gafisa.

(i) Termo das Formas de Cumprimento das Obrigações de Pagamento de Financiamentos Imobiliários, Consolidação das Dívidas para Efeito da Administração dos Pagamentos e Outras Avenças.

Em 20 de novembro de 2001, nós, a CIMOB e o Banco Itaú celebraram o Termo das Formas de Cumprimento das Obrigações de Pagamento de Financiamentos Imobiliários, Consolidação das Dívidas para Efeito da Administração dos Pagamentos e Outras Avenças ("Acordo"). Nos termos do Acordo, a CIMOB comprometeu-se a pagar ao Banco Itaú o valor de R$6,0 milhões, pagamento este que seria feito mediante geração de crédito decorrente de empreendimentos imobiliários que seriam construídos com financiamento concedido pelo Itaú a SPE constituída pela Companhia. Os financiamentos terminaram por não se concretizar e, como conseqüência, não foi gerado o crédito necessário ao pagamento do valor devido pela CIMOB ao Banco Itaú. Em garantia do cumprimento de suas obrigações junto ao Banco Itaú, a CIMOB empenhou, à época, 1.200.000 ações de nossa emissão.

Em 2 de maio de 2005, a celebramos com a CIMOB, o Banco Itaú e a SPEL Instrumento Particular de Transação, através do qual a assumimos o compromisso com a CIMOB de pagar diretamente ao Banco Itaú a quantia de aproximadamente R$2,6 milhões como compensação por não ter sido gerado crédito à CIMOB nos termos do Acordo, que, conforme mencionado, seria usado pela CIMOB no pagamento de parte de sua dívida com o Banco Itaú.

O valor aproximado de R$2,6 milhões deverá ser pago por nós da seguinte forma: (i) aproximadamente R$0,7 milhão mediante a liberação para nós, pelo Banco Itaú, da primeira parcela do financiamento a ser concedido de acordo com a carta de crédito de 18 de maio de 2005, no valor total aproximado de R$26 milhões (caso o financiamento não seja concedido, estaremos liberados da obrigação de pagar os R$0,7 milhão); e (ii) aproximadamente R$1,9 milhão, acrescidos de juros anuais de 10%, no dia 2 de maio de 2010. Em garantia do pagamento deste valor, emitimos nota promissória.

Em 5, 6, 7, 8 e 11 de abril de 2005, nós e a CIMOB celebraram com o Bradesco diversos acordos de renegociação da dívida da CIMOB. Nos termos destes acordos, o processo de renegociação com o Bradesco foi dividido em duas partes: a primeira parcela da dívida no valor de aproximadamente R$34,8 milhões ("Primeira Parte da Dívida") e a segunda, no valor remanescente total de aproximadamente R$74,6 milhões ("Segunda Parte da Dívida").

Primeira Parte da Dívida: Em 05 de abril de 2005, o Bradesco cedeu seu crédito contra a CIMOB à Rubi, subsidiária integral do Bradesco Seguros S.A. Em 6 de abril de 2005, a CIMOB transferiu à Rubi 1.800.000 ações ordinárias da Gafisa, pelo valor de R$27 milhões, como pagamento da integralidade dos R$34,8 milhões. No dia 07 de abril de 2005, a Rubi vendeu as ações acima à Urucari, por R$27 milhões, sendo que a SPEL também assinou o respectivo Contrato de Compra e Venda de Ações na qualidade de fiadora. Também em garantia do pagamento do valor devido à Rubi, a Urucari caucionou suas ações em favor da Rubi. Posteriormente, em 08 de abril de 2005, além de ter sido aprovada a conversão das 1.800.000 ações ordinárias em ação preferenciais resgatáveis Classe B, cujo resgate deveria ocorrer até 08 de abril de 2013, com posterior cancelamento das ações de nossa emissão, a Urucari cedeu os valores a receber relativos ao resgate das ações à Rubi. Em razão da incorporação da Urucari, em 28 de dezembro de 2005, com a qual o Bradesco manifestou expressa concordância, passamos a ser devedores diretos da Rubi dos valores referentes ao resgate das ações preferenciais Classe B, posteriormente convertidas em ações ordinárias e atualmente mantidas em tesouraria e ainda caucionadas. Em 02 de fevereiro de 2006, firmamos com o Bradesco contrato através do qual concordamos em pagar integralmente, até 01 de fevereiro de 2007, a dívida anteriormente contraída pela Urucari relativa à aquisição das ações de nossa emissão, cujo saldo, na data da assinatura do contrato, era de aproximadamente R$25,8 milhões. Esta dívida foi assumida por nós em razão da referida incorporação.

Segunda Parte da Dívida: A CIMOB e a CIMOB Participações concordaram em pagar ao Bradesco o valor de R$2 milhões em 24 prestações mensais, a primeira com vencimento em 08 de maio de 2011 e a última em 08 de abril de 2013, sendo que a SPEL era garantidora e solidariamente responsável pelo pagamento do valor total da dívida. Em 11 de abril de 2005, nos comprometemos a reembolsar a SPEL caso esta fosse obrigada a pagar, na sua condição de fiadora, a dívida da CIMOB no valor total de R$2 milhões. Na mesma data, a CIMOB empenhou recebíveis em favor da Gafisa no valor de aproximadamente R$5 milhões, em função da contra-garantia prestada por nós à SPEL, conforme acima descrito. Em razão da incorporação da SPEL por nós, em 31 de dezembro de 2005, com a qual o Bradesco também manifestou expressa concordância, a fiança outorgada pela SPEL foi substituída, em 02 de fevereiro de 2006, pela cessão fiduciária, ao Bradesco, dos recebíveis objeto do penhor constituído pela CIMOB em nosso favor.

Investimentos Relevantes e Desinvestimentos

Considerando as peculiaridades das atividades de incorporação, não realizamos investimentos relevantes em ativos imobilizados. Em 2004, 2005 e 2006, investimos aproximadamente R$1,5 milhões, R$1,6 milhões e R$4,6 milhões, respectivamente, em tecnologia da informação, na aquisição e desenvolvimento de softwares de gestão para a melhoria e adequação de controles internos.

Como parte do nosso modelo de negócios, investimos em subsidiárias (SPEs), constituídas com o propósito específico de desenvolver projetos de incorporação imobiliária e a construção de empreendimentos de uso residencial e comercial. Adicionalmente, atuamos em conjunto com diversos parceiros no desenvolvimento de empreendimentos imobiliários, também sob a forma de SPEs. Para uma descrição detalhada das nossas Subsidiárias, bem como uma indicação dos nossos parceiros em determinadas delas, veja o item "Subsidiárias" na seção "Nossas Atividades" deste Prospecto Preliminar. Os investimentos em nossas Subsidiárias totalizaram aproximadamente R$29,7 milhões em 2004, R$76 milhões em 2005 e R$10,4 milhões em 2006. Em alguns casos, vendemos participações societárias em nossas SPEs a parceiros.

Em 13 de setembro de 2005, adquirimos a totalidade das quotas representativas do capital das sociedades de propósito específico "Diodon Participações Ltda." e "Villaggio de Panamby Trust S.A.", cujos patrimônios representam 50% dos ativos e passivos no empreendimento Villaggio Panamby. Desta forma, passamos a deter 100% de participação neste empreendimento, uma vez que já éramos titular, de forma direta, dos remanescentes 50% no referido empreendimento. Como resultado desta transação, reconhecemos um deságio no montante de R$20,6 milhões, representado pela diferença do valor pago, R$8,7 milhões, em relação ao valor patrimonial contábil das companhias adquiridas em 31 de agosto de 2005.

Em 8 de janeiro de 2007, adquirimos dos acionistas vendedores Alphapar, Renato de Albuquerque e Nuno Alves 60% e nos comprometemos a adquirir os 40% remanescentes do capital social da Alphaville, a maior empresa que atua no segmento de desenvolvimento de loteamentos (comunidades residenciais horizontais) no Brasil. De acordo com os termos do contrato de aquisição, em troca de parcela equivalente a 60% do capital

social da Alphaville, pagamos R$20 milhões em dinheiro e transferimos aos vendedores da Alphaville o equivalente a 6.358.616 ações de nossa emissão, o equivalente a R$178,4 milhões (que representam, aproximadamente, 5,63% do nosso capital social). O pagamento dos 40% remanescentes poderá ser feito com ações de nossa emissão ou dinheiro, a nosso critério, sendo que 20% serão pagos daqui a três anos e os 20% restantes, daqui a cinco anos. O valor de cada parcela de 20% será apurado mediante avaliação, que será realizada por um banco de investimento selecionado de comum acordo entre nós e a Alphapar, nos respectivos períodos. Levando-se em consideração o preço pago por 60% do capital social da Alphaville, o valor estimado para o pagamento de 100% do capital da Aphaville será de, aproximadamente, R$380 milhões. Todavia, tal estimativa poderá sofrer alterações, tendo em vista que as ações de emissão da Alphaville estão sujeitas a nova avaliação, a ser realizada na data da efetiva aquisição da participação remanescente.

Esta aquisição tem caráter definitivo, exceto se a Alphapar tiver sua falência decretada ou requerida, ou se tiver iniciado procedimento de recuperação judicial. Os termos do contrato de aquisição estipulam, ainda, que os acionistas vendedores da Alphaville são solidariamente responsáveis pelas obrigações decorrentes de fatos ou atos ocorridos anteriormente a 8 de janeiro de 2007, sofridos diretamente por nós ou pela Alphaville.

A Alphaville manterá sua independência administrativa e gerencial e permanecerá em seus escritórios em Barueri, na área metropolitana de São Paulo. Segundo os termos do contrato de aquisição, o conselho de administração da Alphaville será composto por cinco membros, três dos quais serão indicados pela Gafisa.

Não foram realizados desinvestimentos relevantes nos últimos três exercícios sociais.

A tabela abaixo indica os empreendimentos desenvolvidos por nossas Subsidiárias ainda em fase de investimento, em 31 de dezembro de 2006:

Subsidiária	Empreendimento	Local	Fonte de Financiamento	Parceiros
Dolce Vita/Bella Vita SPE S.A.	Bella Vita Residence Service & Stella Vita Residence Service	Rio de Janeiro - RJ	Capital próprio	Metro Desenvolvimento Imobiliário Ltda.
DV SPE S.A.	Dolce Vita Residence Service	Rio de Janeiro - RJ	Capital próprio	Metro Desenvolvimento Imobiliário Ltda.
Península 1 SPE S.A.	Península Green - Eds. Bay / Star	Rio de Janeiro - RJ	Financiamento pelo SFH	Multiplan Planjamento, Part. e Adm. S.A.
Península 2 SPE S.A.	Península Green - Eds. Lake / Garden	Rio de Janeiro - RJ	Financiamento pelo SFH	Multiplan Planjamento, Part. e Adm. S.A.
Sunplace SPE Ltda.	Sunplace Residence Service	Rio de Janeiro - RJ	Capital próprio	Redevco do Brasil Ltda.
Reserva das Palmeiras Incorporadora SPE Ltda.	Reserva das Palmeiras	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	Evolução Empreendimentos Imobiliários Ltda,
Gafisa SPE 22 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Colinas de São Francisco - Benne Sonanz	São Paulo - SP	Capital próprio	Ourinvest Participações S.A.
Sunshine SPE S.A.	Sunshine Residence Service	Rio de Janeiro - RJ	Capital próprio	Metro Desenvolvimento Imobiliário Ltda,
LT Incorporadora SPE Ltda.	Palm Park Residence Service	Rio de Janeiro - RJ	Capital próprio	Rossi Residencial S.A.
Blue I SPE - Planejamento, Promoção, Incorporação e Venda Ltda.	Blue I One Residence Service	Rio de Janeiro - RJ	Financiamento pelo SFH	Redevco do Brasil Ltda.
Blue II SPE – Planejamento, Promoção, Incorporação e Venda Ltda.	Blue II	Rio de Janeiro - RJ	Financiamento pelo SFH	Redevco do Brasil Ltda.
Jardim I Planejamento, Promoção, Incorporação e Venda Ltda.	Terras de São Francisco	São Paulo - SP	Capital próprio	Redevco do Brasil Ltda.
Jardim II Planejamento, Promoção, Incorporação e Venda Ltda.	Jardim Lorian - 2 torres	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	N/A
Saíra Verde Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Belle Vue	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	Netvalor Participações S.A. (Modal Participações)
Gafisa SPE 30 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Sunspecial Residence Service	Rio de Janeiro - RJ	Financiamento pelo SFH	N/A
Verdes Praças Incorporação Imobiliária SPE Ltda.	Verdes Praças	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	N/A
Gafisa SPE 33 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	N/A	N/A	Capital próprio	N/A
Gafisa SPE 35 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Lumiar	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	N/A

Subsidiária	Empreendimento	Local	Fonte de Financiamento	Parceiros
Gafisa SPE 36 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Blue Land	Rio de Janeiro - RJ	Financiamento pelo SFH	N/A
Gafisa SPE 37 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Montenegro Boulevard	Belém - PA	Capital próprio	N/A
Gafisa SPE 38 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Palm D'Or	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	N/A
Gafisa SPE 39 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Colinas de São Francisco - Saint Ethiene	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	N/A
Gafisa SPE 40 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Campo D'Ourique	Cuiabá - MT	Financiamento pelo SFH	N/A
Gafisa SPE 41 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Arena	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	N/A
Cyrela Gafisa SPE Ltda.	Solaris	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	Cyrela Empreendimento e Participações Ltda.
Saí Amarela S.A.	Hype Jardins	São Paulo - SP	Capital próprio	Modal Participações Ltda.
Diodon Participações Ltda.	Villaggio Panamby	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	N/A
Villaggio de Panamby Trust S.A.	Amadryas e Thamyris	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	Diodon Participações Ltda.
Gafisa SPE-42 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Parque da Vaca Brava	São Paulo –SP	Financiamento pelo SFH	Invest Empreendimentos & Participações Ltda.
Gafisa SPE-43 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	R. Conselheiro Furtado	Goiânia – GO	Financiamento pelo SFH	N/A
Gafisa SPE-44 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Cabo de Santo Agostinho	Belém – PA	Financiamento pelo SFH	Plarcon
Gafisa SPE-45 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Gafisa Vendas	São Paulo - SP	N/A	N/A
Gafisa SPE-46 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Rua José Honório	Belém –PA	Financiamento pelo SFH	N/A
Tiner Campo Belo I – Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.	Reserva de Campo Belo	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	Tiner Empreendimentos e Participações Ltda.

Excetuados os investimentos em ativo imobilizado e nas SPEs, descritos acima, não realizamos outros investimentos relevantes nos anos de 2004, 2005 e 2006.

Pendências Judiciais e Administrativas

Somos parte em diversas ações judiciais oriundas do curso normal de nossos negócios, o que inclui ações cíveis, ambientais, tributárias e trabalhistas.

Nós mantemos reservas em nossos balanços patrimoniais referentes a possíveis perdas decorrentes de litígios com base na probabilidade estimada de tais perdas. O BR GAAP exige que mantenhamos reservas em virtude de perdas prováveis, de modo que efetuamos provisão quando, na opinião de nossa diretoria isso é necessário.

A definição das quantias provisionadas por nós é baseada nos valores envolvidos em processos, conforme avaliação dos advogados externos responsáveis por estes, e nós apenas provisionamos quantias que representem perdas prováveis. Em 31 de dezembro de 2006, nossa diretoria acreditava que os processos cujo eventual resultado desfavorável fosse provável e relativo a quais mantínhamos provisão não representavam um efeito material adverso relevante em nossa condição financeira, considerados individual ou conjuntamente.

Aspectos Cíveis

Em 31 de dezembro de 2006, éramos parte em 363 ações cíveis, sendo que participávamos como autora em 76 ações e, como ré, em 287, perfazendo o valor total envolvido de aproximadamente R$66,5 milhões. Na mesma data, o valor relativo aos processos judiciais cíveis nos quais figurávamos como autora era de aproximadamente R$7,9 milhões e, como ré, era de aproximadamente R$58,6 milhões.

Para três das ações mais relevantes em que somos ré, os autores formularam pedidos cujos valores envolvidos totalizavam, na mesma data, aproximadamente R$48 milhões. Em 31 de dezembro de 2006, já havíamos apresentado nossa defesa nessas ações, sendo que entendemos que os valores demandados são indevidos, embora as chances de perda sejam possíveis. Em duas das referidas ações, cujo pedido é a resolução de

contratos de compra e venda de unidades dos Edifício Barra First Class e indenização por danos materiais e morais, há também outros réus no pólo passivo, de modo que, em caso de eventual condenação, o valor desta deverá ser suportado por todos os réus. Todavia, em razão da responsabilidade solidária entre os réus, há a possibilidade de a Companhia ter, no pior cenário, que arcar sozinha com eventual condenação. Nessa hipótese, a Companhia terá o direito de regresso contra os demais Réus, relativamente ao valor da condenação que lhes cabia. A outra ação relevante se trata de execução em que a quantia de R$27,8 milhões, decorrentes dos recursos levantados na oferta pública inicial de fevereiro de 2006, foi retida e transferida para conta de depósito judicial. Atualmente, o processo encontra-se em fase de recurso contra a execução e a nossa manutenção no pólo passivo. Não possuímos provisão para contingência deste processo judicial.

A maior parte das ações nas quais figurávamos como ré, em 31 de dezembro de 2006, tinha como objeto questões usuais e peculiares dos nossos negócios de incorporação imobiliária, relativos a pedidos de declaração de nulidade de cláusulas contratuais, pedidos de rescisão contratual cumulados com restituição de quantias pagas, revisão de cláusulas contratuais, pedidos de indenização em razão de acidentes ocorridos em obras, insatisfação com relação à execução de obras, dentre outros.

Além disso, verifica-se a existência de ações de usucapião e reintegração de posse, ações populares e ações civis públicas relativas a imóveis e às licenças outorgadas a nós para a construção de determinados empreendimentos. Tais ações têm probabilidade de perda remota, conforme avaliação dos advogados responsáveis pelas demandas em questão e, portanto, eventual decisão desfavorável não nos acarretaria um efeito material adverso ou para nossas operações.

Em 31 de dezembro de 2006, mantínhamos provisão para questões relativas às suas pendências judiciais cíveis no montante aproximado de R$0,9 milhão.

Aspectos Ambientais

Em 27 de agosto de 2004, o Ministério Público Federal ajuizou uma ação civil pública contra nós e vários outros incorporadores e construtoras, incluindo a Fundação Superintendência Estadual de Rios e Lagoas – SERLA, que é o órgão gestor dos recursos hídricos no Estado do Rio de Janeiro, sob alegação de intervenção em área de preservação permanente. Nesta ação, o Ministério Público pleiteia a condenação dos empreendedores no pagamento de uma indenização no valor de R$1 milhão, bem como na obrigação de reparar os danos que teriam sido causados ao meio ambiente, apresentando ao Instituto Brasileiro do Meio Ambiente – IBAMA projeto de recuperação da área degradada. Neste momento, não é possível estimar o custo de eventual reparação dos danos ambientais apontados na ação. Presentemente, a obra do empreendimento encontra-se concluída.

Além disso, existem atualmente inquéritos civis e procedimentos preparatórios de inquérito civil em curso nos envolvendo, que foram instaurados pelos Ministérios Públicos Estaduais de São Paulo e do Rio de Janeiro para apurar possíveis danos ambientais causados em nossas atividades. Tais inquéritos e procedimentos poderão, eventualmente, resultar no ajuizamento de ações civis públicas de cunho ambiental contra nós e os fatos que lhes deram origem poderão, também, resultar em eventuais desdobramentos no campo administrativo e criminal. Entretando, com base na informação disponibilizada, não acreditamos que esses aspectos são, ou possam ser, considerados materiais para nossas atividades ou condição financeira.

Em 31 de dezembro de 2006, entendemos não ser necessária a constituição de provisão para eventuais perdas relativas às nossas pendências ambientais.

Aspectos Tributários

Discutimos judicialmente a constitucionalidade da incidência da contribuição ao PIS nos moldes das Leis n° 9.715/98 e 9.718/98. Em relação ao nosso questionamento, foi deferida decisão liminar autorizando o recolhimento do PIS sem as alterações introduzidas pelas respectivas leis. Assim, com base nessa ação, deixamos de recolher aproximadamente R$8 milhões. Em 31 de dezembro de 2006, o processo aguardava decisão definitiva de mérito. Entendemos que nossas chances de êxito neste processo são prováveis, no

entanto, de acordo com as regras brasileiras, mantivemos provisionados em nossas demonstrações financeiras, como impostos e contribuições, o valor integral do tributo em disputa, sendo que a provisão somente será revertida quando esgotadas as possibilidades de perda.

Também discutimos a constitucionalidade da incidência da COFINS nos moldes da Lei n° 9.718/98. A liminar foi parcialmente concedida, afastando as alterações na base de cálculo da contribuição previstas na mencionada lei, porém mantendo a majoração da alíquota para 3%, o que foi, posteriormente, confirmado pela sentença. Foram interpostos recursos pela União e por nós, e aguardam julgamento. Com base na medida judicial concedida, deixamos de recolher o montante aproximado de R$3,5 milhões relativos exclusivamente à inclusão das receitas financeiras na base de cálculo, que se encontram integralmente provisionados em nossas demonstrações financeiras como impostos e contribuições no passivo circulante. Entendemos que nossas chances de êxito são prováveis em relação à base de cálculo e remotas em relação à majoração da alíquota.

Na esfera administrativa, somos parte em dois processos administrativos fiscais, decorrentes de autos de infração lavrados pela SRF em São Paulo, por haver deduzido da base de cálculo do IRPJ e da CSLL, nos anos-base de 1998 e 1999, despesas consideradas não necessárias. Em relação ao ano-base de 1998, nossa defesa administrativa foi julgada parcialmente procedente em 1ª instância, enquanto em relação ao processo administrativo do ano-base de 1999, nosso pedido foi julgado improcedente em 1ª instância. Apresentamos recursos voluntários contra essas decisões. Recentemente, fomos intimados de decisão de 2ª instância administrativa, apenas referente ao ano-base de 1998, mantendo a decisão de 1ª instância na íntegra. Temos a intenção de discutir esta exigência fiscal, mantida administrativamente, na esfera judicial. O valor envolvido nesses processos administrativos, já considerada a redução parcial da decisão referente ao ano-base de 1998, era, em 31 de dezembro de 2006, de aproximadamente R$15,4 milhões, para o qual não foi constituída provisão contábil. Consideramos que nossas chances de êxito são possíveis.

Adicionalmente, possuímos parcelamento de débitos não recolhidos de PIS e COFINS, relativos ao período de março de 2004 a abril de 2005, os quais não foram objeto de quaisquer autuações ou processos administrativo e judiciais. O vencimento da última parcela no âmbito desse parcelamento será em janeiro de 2011, sendo que, em 31 de dezembro de 2006, havia um saldo remanescente de R$11,8 milhões.

Em decorrência de nossa aquisição da Alphaville, atualmente somos parte em processos judiciais e administrativos relativos à incidência do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) e do Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) sobre duas importações de aeronaves efetuadas, respectivamente, em 2001 e 2005, por meio de contratos de arrendamento mercantil sem opção de compra. Esses tributos não foram pagos no desembaraço aduaneiro dessas aeronaves por expressa determinação judicial proferida em sede liminar no âmbito de mandados de segurança que impetramos. As medidas liminares obtidas permanecem em vigor, tendo em vista a ausência de decisão final de mérito nos referidos processos. Em relação ao ICMS, a Fazenda do Estado de São Paulo lavrou autos de infração para constituir o crédito tributário em questão, incluindo multa por descumprimento de obrigações acessórias. A probabilidade de perda no caso do ICMS é estimada pelos advogados responsáveis como: (i) provável em relação ao principal e aos juros e (ii) remota em relação à multa por descumprimento de obrigação acessória. Por sua vez, a probabilidade de perda envolvendo o IPI é estimada pelos advogados responsáveis como remota em relação à importação de 2001, em razão do decurso do prazo decadencial para constituição do crédito tributário, e como provável em relação à importação de 2005. O valor global envolvido nessa contingência é estimado em aproximadamente de R$49,2 milhões. Há depósito judicial no valor de aproximadamente R$1,6 milhão. Entretanto, de acordo com o contrato de aquisição da Alphaville, os acionistas vendedores são obrigados a indenizar qualquer perda sofrida por nós ou pela Alphaville relacionada a fatos geradores anteriores a 8 de janeiro de 2007, o que inclui a contingência tributária em questão.

Aspectos Trabalhistas

Em 31 de dezembro de 2006, figurávamos como ré em aproximadamente 1.703 processos judiciais de natureza trabalhista, resultantes da prestação de serviços em obras por nós realizadas, sendo que, destas, aproximadamente 96% foram propostas por empregados de empresas terceirizadas e 4% foram ajuizadas por nossos ex-empregados.

Em 31 de dezembro de 2006, o valor envolvido nas reclamações trabalhistas em curso contra nós somavam, aproximadamente, R$36,3 milhões. Nesta data mantínhamos uma provisão para questões relativas às nossas pendências judiciais no montante aproximado de R$3,2milhões.

Reorganização Societária

Em 1954, foi constituída a Gomes de Almeida Fernandes Ltda. ("Gomes de Almeida") na cidade do Rio de Janeiro, cujo nome fantasia era "GAF". Essa sociedade atuou por mais de vinte anos no setor imobiliário, nas cidades do Rio de Janeiro, São Paulo e Nova Iorque, depois diversificando para cultivo de café, cítricos, cana-de-açúcar e cacau em 1978. Posteriormente, em 1988, a Gomes de Almeida passou por um processo de cisão, que resultou na constituição de duas novas sociedades, quais sejam: a Trilux Participações S.A. e a Gafisa Participações S.A. (denominação social posteriormente alterada para CIMOB Participações S.A.), separando as atividades não imobiliárias de sua atividade principal.

Ingresso da GP e Constituição da Gafisa

A GP é uma das principais empresas de investimento em *private equity* no Brasil.

Em 16 de dezembro de 1997, a CIMOB e a GP (atuando por meio de sua controlada Saquarema) associaram-se por meio do Protocolo de Associação, Compra e Venda de Ações e outros Pactos ("Protocolo"). Na ocasião, a GP era proprietária de uma companhia aberta denominada Inhaúma Participações S.A. ("Inhaúma"), que se encontrava em estágio pré-operacional. Assim, as atividades da CIMOB acima descritas foram transferidas para a Inhaúma, cuja denominação foi alterada para Gafisa quando da assinatura do Protocolo.

A reestruturação societária que resultou na constituição da Gafisa ("Operação") compreendeu, em linhas gerais, as etapas descritas abaixo:

Em 16 de dezembro de 1997 ocorreu aumento de capital na Gafisa, mediante a emissão de 15.000.006 ações. A totalidade dessas ações foi subscrita e integralizada pela CIMOB, que utilizou ativos (no valor total de R$37.000.000,00) para subscrever parte dessas ações e R$1.160.000,00 em moeda corrente nacional. Na ocasião, foi elaborado, nos termos do artigo 8º da Lei das Sociedades por Ações, laudo de avaliação que atribuiu aos ativos conferidos pela CIMOB para subscrever as ações, valor de mercado equivalente a R$110.011.894,53. Esses ativos consistiam em direitos de permuta de terrenos por unidades de empreendimento imobiliário. À época da Operação, esses direitos estavam contabilizados na CIMOB pelo valor de R$15.846.000,00.

Na mesma data, a CIMOB alienou à Saquarema 5.000.000 de ações ordinárias que detinha na Gafisa, pelo valor total de R$11.139.000,00. Ainda na mesma data, a Brazil Development, sociedade controlada pela GP, subscreveu um segundo aumento de capital social da Gafisa, mediante a emissão de 5.000.000 de ações preferenciais. Com essas operações, a divisão do capital social da Gafisa entre a CIMOB e a Saquarema (esta última em conjunto com o Brazil Development) ficou estabelecida em 50% para cada companhia.

Nos termos do Protocolo, também ocorreu assunção condicional, pela Gafisa, da obrigação de liquidar, nos respectivos vencimentos, passivos da CIMOB decorrentes de contratos de financiamento até o limite de US$25.000.000,00, convertidos na data do efetivo pagamento (R$27.434.000,00 à época da assinatura do Protocolo). A assunção de tal obrigação, pela Gafisa, ficou condicionada à prestação de determinados serviços pela CIMOB, por meio de contratos específicos relativos aos empreendimentos imobiliários conferidos (ao nosso capital social) que ainda estavam em andamento. Os contratos de financiamento foram efetivamente liquidados nos seus vencimentos, com observância dos termos estabelecidos no Protocolo, que ainda previu que a CIMOB realizaria a manutenção residual das atividades que desenvolvia em período anterior ao início da reestruturação, incluindo atividades e empreendimentos não transferidos à Gafisa ("Empreendimentos Remanescentes").

Por fim, ficou convencionada a adoção, pela Gafisa e pela CIMOB, a partir da data do fechamento da Operação, das medidas necessárias para que, pelo prazo mínimo de 5 anos a contar do encerramento da construção do último dos Empreendimentos Remanescentes, a CIMOB concluísse os mesmos e mantivesse ativos totais em valor, no mínimo, 10% superior ao valor da soma do (a) passivo circulante, (b) do exigível a longo prazo, e (c) do valor estimado de passivos contingentes, fixado pelas partes no valor de R$20.000.000,00.

Em decorrência dessas operações, a CIMOB ficou com patrimônio líquido de R$99.621.000,00, conforme demonstrações financeiras auditadas em 31 de dezembro de 1997, superior em R$24.351.000,00 em relação ao patrimônio anterior à Operação. A Bendoraytes, Aizenman & Cia, auditores independentes da CIMOB na ocasião, confirmaram, por meio de carta enviada à CIMOB, que a mesma encontrava-se, após a Operação, em situação de solvência. Além disso, tendo em vista que a CIMOB detinha 50% do capital social da Gafisa, parte do valor dos ativos refletiu-se em seu valor econômico.

Posteriormente, em 29 de maio de 1998, a Saquarema foi parcialmente cindida, transferindo sua participação societária na Gafisa à SPEL, sociedade controlada por um fundo de investimento administrado por empresa integrante do grupo de controle da GP.

Em 28 de setembro de 1998, foi realizado aumento do capital social da Gafisa no valor de R$6.513.647,03, mediante a emissão de 1.037.736 ações preferenciais, para distribuição privada. As ações foram subscritas e integralizadas a vista, em moeda corrente nacional, sendo 455.109 ações preferenciais subscritas pelo Emerging Markets CI, ao valor de R$2.856.621,90, e 582.627 subscritas pelo Brazil Development, ao valor de R$3.657.025,13. Com esse aumento de capital, o capital social da Gafisa passou a ser de R$86.513.647,03.

Em 29 de setembro de 1998, a CIMOB alienou, em oferta pública, 5.000.000 de ações preferenciais de nossa emissão. As ações foram negociadas na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro – BOVERJ, sendo que 3.905.660 ações foram adquiridas pelo Emerging Markets CI, ao preço de R$24.449.431,60, e 1.094.340 ações foram adquiridas pelo First Stock Fund, pelo preço de R$6.850.568,40.

Eventos de Transformação e/ou Reestruturação Societária ocorridos nos últimos 5 anos

Durante o ano de 2003, realizamos 3 operações de conversão de ações ordinárias detidas pela CIMOB em ações preferenciais da classe B, convertendo o total de 1.800.263 ações ordinárias em ações preferenciais da classe B à razão de 1:1. Em seguida, a totalidade das 1.800.263 ações preferenciais da classe B detidas pela CIMOB foram resgatadas por nós, pelo valor total de R$27.297.762,29, a débito da nossa reserva de lucros constante das demonstrações financeiras de junho e dezembro de 2002. Como resultado do resgate da totalidade das ações preferenciais da classe B, a participação no capital social da Gafisa detida pela CIMOB foi reduzida, enquanto a participação acionária detida pela SPEL e demais acionistas permaneceu inalterada, passando nosso capital social a ser dividido em 19.237.485 ações, sendo 8.199.743 ações ordinárias e 11.037.742 ações preferenciais da classe A.

Dessa forma, à época a SPEL tornou-se nossa controladora e passou a deter o direito de nomear quatro dos sete membros do nosso conselho de administração.

A partir de 2004, a SPEL nomeou novos membros para o nosso conselho de administração, assim como nosso presidente (*Chief Executive Officer* – CEO), o que, em decorrência da forte influência exercida pela GP nos nossos planos de desenvolvimento e estratégias, resultou na implementação de uma nova política de gestão e administração, inclusive com reflexos de mudança cultural e alterações estruturais e organizacionais.

Reestruturação Societária de 2005 e Ingresso da EIP na Companhia

Durante o exercício de 2005, estivemos envolvidos em um significativo processo de reestruturação societária, o qual resultou, principalmente, na saída do nosso antigo acionista CIMOB e na admissão de novos acionistas controladores, quais sejam a Urucari Participações (subsidiária integral da acionista SPEL) e a Campsas Participações (sociedade controlada pela EIP).

Durante o ano de 2005, a CIMOB alienou parte de suas ações ordinárias à Urucari, que assim ingressou na Gafisa. Foram, ainda, aprovadas diversas conversões de ações, de titularidade da Urucari, CIMOB e First Stock Fund, em ações preferenciais resgatáveis de classes distintas, tendo os resgates sido aprovados no mesmo exercício, resultando no encerramento da participação da CIMOB e do First Stock Fund no nosso capital social. Os resgates já foram integralmente pagos.

Os resgates de ações aprovados durante o ano de 2005 tiveram por objetivo possibilitar a renegociação de dívidas da CIMOB perante o Banco Bradesco S.A., o Banco Itaú S.A., o Banco Barclays S.A. e o Banco ABN Amro Real S.A., bem como a concessão de crédito imobiliário à nós.

Em 9 de junho de 2005, foi aprovado nosso aumento do capital social em montante de R$135.180.000,00, mediante a emissão de 9.000.000 de novas ações ordinárias e preferenciais representativas de 32,18% do capital social da Gafisa, todas subscritas e integralizadas pela Campsas Participações, sociedade controlada pela EIP. Na mesma data, foi firmado Acordo de Acionistas entre nossos acionistas controladores. Referido Acordo de Acionistas foi rescindido em 22 de fevereiro de 2006, por conta da oferta descrita no item "Oferta Pública Primária e Secundária de Ações e Adesão ao Novo Mercado" abaixo.

A EIP faz parte do grupo norte-americano Equity Group Investments, LLC, um dos maiores investidores no mercado imobiliário mundial, que possui diversos investimentos no setor imobiliário fora dos Estados Unidos, prioritariamente na América Latina.

O processo de reestruturação acima referido, portanto, melhorou nossa percepção de risco, na medida em que possibilitou o aprimoramento da nossa estrutura de governança corporativa por meio da entrada de um sócio com sólida participação e experiência no setor imobiliário internacional e da saída da CIMOB.

Incorporação de Sociedades Controladoras

Em 28 de dezembro de 2005, a Gafisa incorporou a Urucari. Em razão da incorporação, as ações preferenciais classe B e classe C resgatáveis de propriedade da Urucari, representativas da totalidade de nossas ações preferenciais classe B e classe C, foram mantidas em tesouraria para posterior cancelamento, na forma do disposto no Protocolo e Justificação da Incorporação, aprovado pelo Colegiado da CVM em 20 de dezembro de 2005.

A dívida da Gafisa com a Urucari referente ao resgate das ações preferenciais foi substituída por dívida de igual valor, prazo e correção com as instituições financeiras credoras da Urucari e beneficiárias do penhor constituído sobre as ações objeto do resgate. As ações mantidas em tesouraria serão canceladas nas datas previstas para os respectivos resgates, ocasião em que haverá o levantamento do penhor pela liquidação da dívida garantida pelo mesmo. Neste sentido, já foram aprovados dois cancelamentos de nossas ações mantidas em tesouraria, respectivamente em 03 de janeiro e 13 de fevereiro de 2006.

Em 31 de dezembro de 2005, foi aprovada a incorporação de nossos acionistas controladores, a SPEL e a Campsas.

As ações de emissão da Gafisa de propriedade da SPEL e da Campsas foram canceladas, tendo sido emitidas, em favor dos acionistas das sociedades incorporadas, proporcionalmente às respectivas participações no capital social das sociedades incorporadas, o mesmo número de ações da Gafisa, da mesma espécie e classe.

A incorporação da Urucari, da SPEL e da Campsas ocorreu no âmbito do processo de reestruturação societária da Gafisa, sem aumento ou redução do capital social, resultando, dentre outras vantagens, em benefícios financeiros para nós e para todos os acionistas, principalmente em função da incorporação do ágio registrado pela Urucari e pela Campsas. O ágio é atribuído à nossa expectativa de resultado futuro, decorrente da aquisição, em 2005, de ações de propriedade da CIMOB e da subscrição de novas ações, nos valores aproximados de R$15 milhões e R$32 milhões, respectivamente.

Aprovação do Programa de GDS

Em 26 de janeiro de 2006, nosso conselho de administração aprovou o programa de GDSs, representativas de 2 ações da Gafisa e por GDRs, as quais foram emitidas em 16 de fevereiro de 2006.

O Programa de GDSs existente subdivide-se nos Programas 144A e Regulation S. Este último será cancelado e convertido no novo Programa de ADRs aprovado pelo nosso conselho de administração em 17 de janeiro de 2007, abaixo mencionado. Como conseqüência, os detentores de GDSs sob o Programa Regulation S passarão a deter ADRs sob o Novo Programa de ADRs e, desse modo, terão a possibilidade de negociar os ADRs na NYSE. Tal conversão deverá ocorrer quando do início da negociação dos ADRs objeto desta Oferta Global na NYSE.

Quanto ao Programa 144A, já iniciamos as tratativas com o The Bank of New York, depositário dos GDSs, para rescindir o contrato de depósito atualmente em vigor, o que deverá ocorrer ao longo dos próximos 90 dias. O Citibank, N.A., depositário a ser contratado para o novo Programa de ADRs, concentrará também o depósito dos ADRs emitidos sob o Programa 144A.

Aprovação do Novo Programa de ADRs

Em 17 de janeiro de 2007, nosso conselho de administração aprovou o novo programa de ADRs, representativas de 2 ações da Gafisa por ADRs, a serem emitidas nos termos do contrato de depósito a ser celebrado entre nós e Citibank, N.A., as quais serão registradas na SEC e negociadas na NYSE, sob o código "GFA".

O novo Programa de ADRs consiste em Programa Nível III, o qual está sujeito ao grau mais elevado de transparência de informações ao mercado.

Oferta Pública Primária e Secundária de Ações e Adesão ao Novo Mercado

Em fevereiro de 2006, foi realizada a oferta pública primária e secundária de 44.094.600 ações ordinárias de nossa emissão no Brasil, em mercado de balcão não organizado, com esforços de colocação no exterior, bem como a distribuição de 17.370.600 ações no exterior, sob a forma de 17.370.600 GDSs, representadas por GDRs de titularidade dos acionistas vendedores na oferta, exclusivamente junto a investidores estrangeiros. Na mesma época, aderimos ao Regulamento do Novo Mercado da BOVESPA, alterando nosso Estatuto Social e demais práticas administrativas a fim de se adequar às disposições de referido Regulamento.

Após a realização da oferta pública de ações acima descrita, passamos a ter o nosso capital social pulverizado entre nossos acionistas, de forma que, na presente data, não há um acionista ou grupo de acionistas que detenha o controle sobre nossas atividades ou o poder de, isoladamente, eleger os membros do nosso conselho de administração. Dessa forma, em 22 de fevereiro de 2006 foi rescindido o Acordo de Acionistas celebrado entre SPEL e CAMPSAS, não havendo, em 31 de dezembro de 2006, acordo de acionistas em vigor.

Aquisição da Alphaville

Em 8 de janeiro de 2007, adquirimos dos acionistas vendedores Alphapar, Renato de Albuquerque e Nuno Alves 60% e nos comprometemos a adquirir os 40% remanescentes do capital social da Alphaville, a maior empresa que atua no segmento de desenvolvimento de loteamentos (comunidades residenciais horizontais) no Brasil. De acordo com os termos do contrato de aquisição, em troca de parcela equivalente a 60% do capital social da Alphaville, pagamos R$20 milhões em dinheiro e transferimos aos vendedores da Alphaville 6.358.616 ações de nossa emissão, o equivalente a R$178,4 milhões (que representam, aproximadamente, 5,63% do nosso capital social). O pagamento dos 40% remanescentes poderá ser feito mediante a entrega de ações de nossa emissão ou dinheiro, a nosso critério, sendo que 20% serão pagos no prazo de três anos e os 20% restantes no prazo de cinco anos contados de 8 de janeiro de 2007, data de fechamento do negócio. O valor de cada parcela de 20% será apurado mediante avaliação, que será realizada por um banco de investimento selecionado de comum acordo entre nós e a Alphapar, nos respectivos períodos. Levando-se em consideração o preço pago por 60% do capital social da Alphaville, o valor estimado para o pagamento de 100% do capital da Aphaville será de, aproximadamente, R$38

milhões. Todavia, tal estimativa poderá sofrer alterações, tendo em vista que as ações de emissão da Alphaville estão sujeitas a nova avaliação, a ser realizada na data da efetiva aquisição da participação remanescente.

Esta aquisição tem caráter definitivo, exceto se a Alphapar tiver sua falência decretada ou requerida, ou se tiver iniciado procedimento de recuperação judicial. Os termos do contrato de aquisição estipulam, ainda, que os acionistas vendedores da Alphaville são solidariamente responsáveis pelas obrigações decorrentes de fatos ou atos ocorridos anteriormente a 8 de janeiro de 2007, sofridos diretamente por nós ou pela Alphaville.

A Alphaville manterá sua independência administrativa e gerencial e permanecerá em seus escritórios em Barueri, na área metropolitana de São Paulo. Segundo os termos do contrato de aquisição, o conselho de administração da Alphaville será composto por cinco membros, três dos quais serão indicados pela Gafisa.

Ainda em 8 de janeiro de 2007, celebramos com a Alphapar Acordo de Acionistas referente à Alphaville, o qual prevê regras atinentes à estrutura de governança corporativa, composição da administração da Alphaville, exercício do direito de voto pelos seus acionistas, restrições à transferência das ações da Alphaville, bem como de não competição, não contratação, não aliciamento, exclusividade e preferência no desenvolvimento de empreendimentos de desenvolvimento urbano.

Em relação ao exercício do direito de voto, dependem da Alphapar a aprovação de determinadas matérias previstas no Acordo de Acionistas, tais como o aumento ou redução do capital social da Alphaville, a alteração de seu objeto social, o aumento ou redução do número de conselheiros, qualquer reorganização societária envolvendo a Alphaville, dentre outras.

Quanto às restrições aplicáveis às transferências de ações de emissão da Alphaville, durante a vigência do Acordo de Acionistas, a Alphapar, o Renato Albuquerque e o Nuno Alves obrigam-se a não transferir, direta ou indiretamente, inclusive por meio de qualquer parte relacionada, qualquer ação de emissão da Alphaville, sob pena de nulidade da transferência, ressalvadas algumas exceções.

Caso pretendamos realizar a transferência de ações de emissão da Alphaville, a Alphapar terá, conforme o caso, direito de preferência ou direito de venda conjunta e, caso este último não seja exercido, podemos obrigar a Alphapar a vender a totalidade das ações de sua titularidade na Alphaville, pelo mesmo preço e condições da transferência das ações detidas por nós.

O prazo de vigência do Acordo de Acionistas é de 5 anos contados da data de sua celebração ou, em relação a cada parte signatária, até que a mesma deixe de figurar como acionista da Alphaville, o que ocorrer primeiro.

Parceria com a Odebrecht

Em 14 de fevereiro de 2007 celebramos com a Odebrecht acordo visando à união de esforços na prospecção, desenvolvimento, construção, incorporação, gestão financeira e imobiliária e comercialização de empreendimentos imobiliários, em todo o território nacional, que tenham por objeto imóveis residenciais com mais de 1.000 unidades voltados para o segmento de baixa renda.

A constituição da nova sociedade e a fixação das respectivas regras de governança corporativa está sujeita à prévia obtenção das autorizações corporativas pelas partes.

A parceria desenvolver-se-á através da constituição de uma nova sociedade, da qual seremos acionistas em conjunto com a Odebrecht, na proporção de 50% do capital total e votante para cada parte, e da constituição de consórcios específicos para cada empreendimento imobiliário, tendo sempre como consorciadas, pelo menos, nós e a Odebrecht.

A administração da nova sociedade será selecionada com base nos padrões do mercado. Nenhum acionista terá preferência em indicar um nome para um cargo administrativo específico bem como nenhuma preferência em prestar serviços para a nova sociedade.

O mercado de baixa renda. Acreditamos que o Brasil esteja passando por um momento favorável para a criação de uma empresa focada em projetos de larga escala voltados para o segmento de baixa renda. A queda das taxas de juros tem contribuído para a redução das parcelas dos financiamentos imobiliários e o redirecionamento dos recursos dos bancos para este segmento (em substituição aos investimentos em títulos públicos). Acreditamos que esta tendência pode ser evidenciada pelo crescimento do volume de recursos dos bancos públicos e privados direcionados para o segmento habitacional. Finalmente, o governo definiu como prioritária a redução do déficit habitacional, elencando uma série de mudanças regulatórias e aumentando o volume de recursos direcionados para o setor.

Atualmente, os grandes incorporadores brasileiros (inclusive nós) estão focados no segmento de renda mensal familiar de até 20 salários mínimos. Este segmento de mercado representa menos de 5% do contingente do mercado de trabalho formal, e virtualmente não há nenhum déficit habitacional (estimado pela Fundação João Pinheiro em 7,2 milhões de unidades, em 2005). A nova sociedade terá como foco o desenvolvimento de produtos voltados ao segmento de renda familiar mensal de até 7 salários mínimos, um mercado que representa aproximadamente 80% do número de domicílios e mais de 90% do déficit habitacional, ou seja, 6,5 milhões de unidades.

O modelo de negócios. O conceito da nova sociedade é inspirado no modelo residencial mexicano. Ao contrário do Brasil, os grandes incorporadores mexicanos estão concentrados no segmento popular. Eles exploram este mercado através do desenvolvimento de grandes áreas, com milhares de unidades por projeto. Nós acreditamos que o tamanho do projeto seja fundamental para capturar ganhos de escala e escopo, além do acesso a terrenos mais baratos.

Os projetos serão padronizados e contarão com um importante componente de infra-estrutura (grandes áreas, frequentemente distantes da infra-estrutura pública existente).

O modelo de negócios a ser criado difere em alguns aspectos daquele desenvolvido pela Gafisa atualmente, razão pela qual decidimos constituir uma parceria com a Odebrecht, empresa que tem know-how no desenvolvimento e controle de diversos projetos de longo tempo de duração e caracterizados por baixo custo. Os projetos a serem desenvolvidos pela nova sociedade serão caracterizados por produtos financeiros inovadores, um longo processo de desenvolvimento, know-how de infra-estrutura pesada, modificações regulatórias e um processo de incorporação descentralizado.

Informações sobre a Odebrecht e sinergias almejadas. A Odebrecht é uma das maiores empresas de engenharia e construção da América Latina, com vasta experiência na implementação de grandes projetos imobiliários e de projetos pesados de infra-estrutura. Além disso, a Odebrecht desenvolveu know-how em assuntos regulatórios, através de sua experiência no fornecimento de serviços para o setor público, e presença geográfica em todos os Estados brasileiros através de sua empresa de construção.

A Odebrecht pertence a um dos maiores conglomerados do setor privado brasileiro. Fundado em 1944, o grupo ao qual a Odebrecht pertence está presente em países da América do Sul, América Central e Caribe, América do Norte, África, Europa e Oriente Médio. Líder brasileira nos setores de engenharia e construção e de química e petroquímica, a Odebrecht possui participações no setor de infra-estrutura e serviços públicos no Brasil e em Portugal e em empreendimentos de mineração e petróleo, na África. A Odebrecht foi eleita por dois anos seguidos "Melhor Empresa da América Latina – Setor de Engenharia e Construção" em 2004 e 2005 pela revista Global Finance.

Veja a seção "Descrição do Capital Social", item "Novo Mercado", para informações adicionais sobre as práticas de governança corporativa adotadas por nós.

ADMINISTRAÇÃO

Em 26 de janeiro de 2006, o nosso Estatuto Social foi alterado para se adaptar ao Regulamento do Novo Mercado. Neste sentido, além de estarmos sujeitos às normas da Lei das Sociedades por Ações, também estamos sujeitos ao Regulamento do Novo Mercado, conforme descrito abaixo.

Somos administrados por um conselho de administração composto por no mínimo 5 e no máximo 9 conselheiros e uma diretoria formada por no mínimo 2 e no máximo 8 diretores. Os conselheiros possuem mandato unificado de 2 anos, sendo permitida a reeleição, e os diretores possuem mandato de 3 anos, sendo permitida a reeleição. Além do conselho de administração e da diretoria, possuímos um conselho fiscal, de funcionamento não-permanente, um comitê de investimentos, comitê de auditoria, comitê de remuneração e comitê de governança corporativa.

Conselho de Administração

O conselho de administração é um órgão de deliberação colegiada, responsável pela orientação geral dos nossos negócios, incluindo a nossa estratégia de longo prazo. É responsável, também, dentre outras atribuições, pela eleição de nossos diretores e fiscalização da respectiva gestão. As decisões do conselho de administração são tomadas pelo voto favorável da maioria dos seus membros. Em caso de empate, cabe ao presidente do conselho de administração, além do seu voto pessoal, o voto de qualidade.

As reuniões do nosso conselho de administração são realizadas ao menos trimestralmente, ou sempre que necessário, por convocação de seu presidente ou por pelo menos 2 de seus membros efetivos.

Nosso Estatuto Social estabelece um número de no mínimo 5 e no máximo 9 conselheiros, podendo haver suplentes, dos quais, no mínimo, 20% deverão ser conselheiros independentes, conforme definido no Regulamento do Novo Mercado. Todos os nossos conselheiros são eleitos em assembléia geral de acionistas para mandato unificado de 2 anos, sendo permitida a reeleição, podendo ser destituídos por nossos acionistas reunidos também em assembléia geral. Embora de acordo com o Regulamento do Novo Mercado precisássemos ter apenas 1 conselheiro independente, em atendimento ao disposto em nosso Estatuto Social, nosso conselho de administração possui atualmente 3 conselheiros independentes.

Na eleição dos nossos conselheiros, conforme o disposto no *caput* do artigo 141 da Lei das Sociedades por Ações, é facultado aos nossos acionistas que representem, no mínimo 0,1 (um décimo) do capital social com direito a voto, esteja ou não previsto no estatuto, requerer a adoção do processo de voto múltiplo, atribuindo-se a cada ação tantos votos quantos forem os membros do conselho, e reconhecido ao nosso acionista o direito de cumular os votos num só candidato ou distribuí-lo entre vários. A adoção do processo de voto múltiplo somente pode ser requerida por acionistas que comprovarem participação acionária ininterrupta durante o período de três meses, no mínimo, imediatamente anterior à realização da assembléia.

Todos os processos de votação discutidos acima são aplicáveis à nossa Companhia.

Segundo a Instrução da CVM nº 282, de 26 de junho de 1998, o percentual mínimo do capital votante exigido para que se solicite a adoção do processo de voto múltiplo em companhias abertas pode ser reduzido em função do valor do capital social. Baseando-se no atual valor do nosso capital social, acionistas representando 5% do nosso capital social poderão requerer a adoção do processo de voto múltiplo para eleição de membros ao conselho de administração. O percentual mínimo referido pode variar de 5% a 10%, de acordo com o valor do nosso capital social, conforme previsto na referida instrução.

Caso não seja solicitada a adoção do processo de voto múltiplo, os conselheiros serão eleitos pelo voto majoritário de acionistas titulares de ações de nossa emissão, sendo assegurado aos acionistas que sejam titulares, individualmente ou em bloco, de pelo menos 15% de nossas ações, o direito de indicar, em votação em separado, 1 conselheiro e seu suplente.

O Regulamento do Novo Mercado também prevê que todos os membros do conselho de administração e da diretoria, recentemente eleitos, devem subscrever um termo de anuência dos administradores, condicionando a posse nos respectivos cargos à assinatura deste documento, exceto se estes assinaram o próprio Contrato de Participação do Novo Mercado que requer, entre outros atos, (i) que os acionistas que vierem a deter o poder de controle ou integrar o grupo de controle da Companhia subscrevam o termo de anuência dos controladores, condicionando a transferência das ações suficientes ao exercício do poder de controle à assinatura desse documento, que deve ser imediatamente disponibilizado à BOVESPA; (ii) que o(s) controlador(es) indireto(s) da Companhia, se existente(s), respeite(m), integralmente, as obrigações estabelecidas no Contrato, os termos do regulamento de arbitragem e das eventuais decisões proferidas por meio de arbitragem conduzida de acordo com o referido Regulamento, do Regulamento de Listagem do Novo Mercado, da legislação societária, da regulamentação do mercado de capitais e do Estatuto Social da Companhia; (iii) o emprego dos melhores esforços para alcançar dispersão acionária em eventuais distribuições públicas, observando o disposto do Regulamento de Listagem; (iv) recomposição do percentual mínimo de ações em circulação; (v) a comunicação à BOVESPA de eventuais negociações com valores mobiliários emitidos pela Companhia, de que seja titular, (vi) a observância das regras que lhe são atribuídas no caso de cancelamento de registro de companhia aberta e (vii) a observância das regras que lhe são atribuídas no caso de saída da Companhia do Novo Mercado.

Por meio do Contrato de Participação no Novo Mercado, vigente desde 17 de fevereiro de 2006, os nossos novos conselheiros administradores responsabilizaram-se pessoalmente a agir em conformidade com o referido contrato, com o Regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado e com o Regulamento do Novo Mercado.

Atualmente, nosso conselho de administração é formado por 8 conselheiros. Em Assembléia Geral Extraordinária realizada em segunda convocação em 14 de fevereiro de 2007, foi deliberado o aumento do número de membros efetivos do nosso conselho de administração para até 9 conselheiros. Apresentamos na tabela abaixo os nomes, posições e prazos de mandato dos membros do nosso conselho de administração:

Nome	Cargo	Data da Posse	Prazo do Mandato
Gary R. Garrabrant	Presidente do Conselho	8 de fevereiro de 2006	AGO de 2008
Renato de Albuquerque	Conselheiro Efetivo	18 de janeiro de 2007	AGO de 2008
Caio Racy Mattar [(1)]	Conselheiro Efetivo	8 de fevereiro de 2006	AGO de 2008
Danilo Gamboa [(2)]	Conselheiro Efetivo	14 de fevereiro de 2007	AGO de 2008
Eduardo Alcalay [(2)]	Conselheiro Efetivo	14 de fevereiro de 2007	AGO de 2008
Fabio Schvartsman [(1) (2)]	Conselheiro Efetivo	14 de fevereiro de 2007	AGO de 2008
Richard L. Huber [(1)]	Conselheiro Efetivo	17 de fevereiro de 2006	AGO de 2008
Thomas McDonald	Conselheiro Efetivo	9 de junho de 2005	AGO de 2008

[(1)] Conselheiros independentes.
[(2)] Conselheiro eleito pela Assembléia Geral Extraordinária realizada em 14 de fevereiro de 2007, cuja posse será tomada no momento oportuno, na forma da lei.

Nenhum de nossos conselheiros tem o direito de receber qualquer pagamento no caso da sua destituição dos cargos que ocupam, exceto parcelas por vencer de valores referentes a exercícios anteriores.

Em conformidade com a Lei das Sociedades por Ações, qualquer membro do nosso conselho de administração está proibido de votar em qualquer assembléia ou reunião do conselho, ou de atuar em qualquer operação ou negócios nos quais tenha interesses conflitantes com os nossos.

Nossos conselheiros não estão sujeitos a aposentadoria obrigatória por idade.

Operações de Interesse para os Conselheiros

A Lei das Sociedades por Ações proíbe qualquer conselheiro de:

- praticar ato de liberalidade às nossas custas;
- sem prévia autorização da assembléia geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo nossos recursos ou bens, ou usar, em proveito próprio, de terceiros ou de sociedade em que tenha interesse, os nossos bens, serviços ou créditos;
- receber de terceiros, em razão do exercício do seu cargo, sem autorização estatutária ou da assembléia geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal direta ou indireta; e
- intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com os nossos, ou nas deliberações a respeito desta por parte dos demais conselheiros.

Diretoria

Nossos diretores são os nossos representantes legais, responsáveis, principalmente, pela administração cotidiana e pela implementação das políticas e diretrizes gerais estabelecidas pela assembléia geral de nossos acionistas e pelo nosso conselho de administração.

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, cada membro da nossa diretoria deve ser residente e domiciliado no País, podendo ser acionista ou não. Além disso, no máximo um terço dos cargos do conselho de administração poderá ser preenchido por membros da diretoria.

Os diretores são eleitos pelo nosso conselho de administração, para mandato de 3 anos, permitida a reeleição, podendo, a qualquer tempo, ser por ele destituídos. Compete ao diretor presidente submeter à aprovação do nosso conselho de administração os planos de trabalho e orçamento anuais, os planos de investimento e os novos programas de expansão da Gafisa e de nossas empresas controladas; bem como promover a sua execução nos termos aprovados, formular nossas estratégias e diretrizes operacionais; estabelecer os critérios para a execução das deliberações da Assembléia Geral e do conselho de administração, com a participação dos demais diretores; exercer a supervisão de todas as nossas atividades; coordenar e superintender as atividades da diretoria, convocando e presidindo suas reuniões. Ao diretor de relações com os investidores cabe a prestação de informações aos investidores, à CVM e à BOVESPA, bem como manter atualizado nosso registro, em conformidade com a regulamentação aplicável. Além destas competências, nosso conselho de administração pode fixar atribuições adicionais.

De acordo com o nosso Estatuto Social, a diretoria é composta de, no mínimo 2 e no máximo 8 membros, sendo um diretor presidente, um diretor de relações com investidores, um diretor financeiro e os demais diretores sem designação especial, podendo haver acúmulo de funções. Atualmente, nossa diretoria é formada por 5 membros, cujos mandatos foram unificados na reunião do conselho de administração realizada em 06 de julho de 2006.

Apresentamos na tabela abaixo os nomes, posições e prazos de mandato dos nossos diretores:

Nome	Cargo	Data da Posse	Prazo do Mandato
Wilson Amaral de Oliveira	Diretor Presidente	22 de dezembro de 2006	31 de dezembro de 2009
Alceu Duilio Calciolari	Diretor Financeiro e Dir. de Rel. com Investidores	22 de dezembro de 2006	31 de dezembro de 2009
Antônio Carlos Ferreira Rosa	Diretor	22 de dezembro de 2006	31 de dezembro de 2009
Mario Rocha Neto	Diretor	22 de dezembro de 2006	31 de dezembro de 2009
Odair Garcia Senra	Diretor	22 de dezembro de 2006	31 de dezembro de 2009

Nenhum de nossos diretores tem o direito de receber qualquer pagamento no caso da sua destituição dos cargos que ocupam, exceto parcelas por vencer de valores referentes a exercícios anteriores.

Informações Biográficas dos Nossos Administradores

A seguir, encontram-se as informações biográficas dos atuais membros do nosso conselho de administração e da nossa diretoria.

Membros do Conselho de Administração

Gary R. Garrabrant. Graduado em finanças pela University of Notre Dame. Participou da fundação e liderou a Genesis Capital Investment, uma empresa administradora de valores mobiliários do setor imobiliário com sede em Nova Iorque. Entre 1981 e 1994, foi investidor sênior no mercado imobiliário, primeiro com a Chemical Bank e depois com The Bankers Trust Company. Atualmente, ocupa o cargo de diretor presidente e co-fundador da Equity International, de vice-presidente executivo da Equity Group Investments, LLC, de vice-presidente do conselho de administração da Desarrolladora Homex S.A. de C.V., uma das companhias líderes do setor imobiliário mexicano, e de membro do conselho de administração de diversas outras empresas do portfólio da Equity International. É, ainda, membro do conselho de Assuntos Imobiliários da Universidade de Cambridge (*Real Estate Advisory Board of Cambridge University*). Atualmente, ocupa a posição de presidente do nosso conselho de administração, tendo seu atual mandato iniciado em 08 de fevereiro de 2006. Endereço comercial: Two North Riverside Plaza, Suite 700, Chicago, Illinois 60606, nos Estados Unidos.

Renato de Albuquerque. Graduado em engenharia pela Universidade de São Paulo, foi um dos fundadores da Construtora Albuquerque, Takaoka S.A. em 1951, a qual lançou o primeiro empreendimento Alphaville em 1973. Em 1995 fundou a subsidiária Alphaville S.A. Atualmente é membro do nosso conselho de administração, tendo seu atual mandato iniciado em 08 de janeiro de 2007. Endereço comercial: Alameda Noruega, nº 316, Alphaville Residencial I, Barueri, São Paulo.

Caio Racy Mattar. Graduado em engenharia civil, fez curso de pós-graduação na London Business School. É atualmente Diretor Executivo da Companhia Brasileira de Distribuição (CBD-Grupo Pão de Açúcar) e também atua como membro do conselho de administração da Sendas Distribuidora S.A. e do conselho de administração da Paramount Têxteis Indústria e Comércio S.A. Atualmente, ocupa a posição de membro do nosso conselho de administração, tendo seu atual mandato iniciado em 08 de fevereiro de 2006. Endereço comercial: Avenida Brigadeiro Luiz Antonio, nº 3.172, CEP 01402-901, São Paulo – SP.

Danilo Gamboa: Graduado em Engenharia de Produção pela Universidade de São Paulo, possui MBA pela Sloan School do Massachusetts Institute of Technology (MIT). Ingressou na GP em 2004 e é sócio desde 2006. É membro do Conselho de Administração da América Latina Logística - ALL e foi membro do Conselho de Administração do Submarino de 2005 a 2006. Antes de ingressar na GP, trabalhou no Submarino e na Gradus Management Consultants. Atualmente, ocupa a posição de membro do nosso conselho de administração, tendo sido eleito em 14 de fevereiro de 2007. Endereço Comercial: Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 3.900, 7º andar, CEP 04538-132, São Paulo – SP.

Eduardo Alcalay: Bacharel em Administração de empresas pela Fundação Getúlio Vargas e Bacharel em direito pela Universidade de São Paulo. Ingressou na GP como sócio executivo em 2005. É membro do Conselho de Administração da Equatorial Energia. Antes de ingressar na GP, Alcalay trabalhou por mais de 15 anos em Investment Banking, como sócio-fundador da Singular e como responsável pela área de fusões e aquisições do DLJ-Brazil e do Banco Garantia. Atuou anteriormente como Vice Presidente Sênior da área de desenvolvimento de negócios do UOL e Vice Presidente do Conselho da empresa. Atualmente, ocupa a posição de membro do nosso conselho de administração, tendo sido eleito em 14 de fevereiro de 2007. Endereço Comercial: Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 3.900, 7º andar, CEP 04538-132, São Paulo – SP.

Fabio Schvartsman: Graduado em engenharia de produção pela Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, tendo feito mestrado em administração de empresas, pela Escola de Administração de Empresas de São Paulo/Fundação Getúlio Vargas. Ingressou no Grupo Ultra em 1985, e é diretor financeiro desde 1990. Além disso, ele é diretor da Ultragaz e membro do Conselho de Administração da Ultraprev, Ultra S.A., Tequimar e Oxiteno Nordeste. Anteriormente trabalhou na área financeira da Duratex S.A. Atualmente, ocupa a posição de membro do nosso conselho de administração, tendo sido eleito em 14 de fevereiro de 2007. Endereço comercial: Rua Conselheiro Torres Homem, 401, São Paulo – SP.

Richard L. Huber. Graduado em química pela Harvard University, iniciou sua carreira como trainee no First National Bank of Boston em 1959. É investidor em diversas companhias dos mais variados segmentos, em especial na América Latina. Até fevereiro de 2000, trabalhou por mais de 40 anos na área financeira, até deixar a seguradora Aetna Inc. após muitos anos como seu CEO, diretor presidente e presidente do conselho de administração. Participou também de diversos conselhos de administração de companhias nos Estados Unidos e na América Latina. Atualmente, é presidente do conselho de administração da G. Barbosa Comercial Ltda., uma cadeia de supermercados localizada na região nordeste do Brasil, membro do conselho de administração e presidente do conselho do comitê de auditoria. Ainda, é membro do conselho da MaltaCleyton S/A no Mexico, Vina San Rafael S.A. no Chile, Covanta Energy Corporation e outras companhias localizadas nos Estados Unidos e outros países e administra carteiras de *private equity*. Atualmente, ocupa a posição de membro do nosso conselho de administração, tendo seu atual mandato iniciado em 17 de fevereiro de 2006. Endereço Comercial: 138 W. 78th Street, Nova Iorque, Nova Iorque 10024, nos Estados Unidos.

Thomas J. McDonald. Graduado em relações internacionais e em língua espanhola pela Universidade de Notre Dame. Ingressou na Equity International em 1999, onde é vice-presidente executivo, sendo responsável pelos investimentos da companhia. É conselheiro de diversas empresas do portfólio do grupo. Atualmente, ocupa a posição de membro do nosso conselho de administração, tendo seu atual mandato iniciado em 09 de junho de 2005. Endereço Comercial: Two North Riverside Plaza, Suite 700, Chicago, Illinois 60606, nos Estados Unidos.

Membros da Diretoria

Wilson Amaral de Oliveira. Graduado em administração de empresas pela Fundação Getulio Vargas, com especialização em marketing pela Escola Superior de Propaganda e Marketing. Foi membro do conselho administrativo e diretor do Grupo Playcenter S.A, diretor do Grupo Artex Ltda Ltda., assim como diretor de vendas e marketing da Fundição Tupi, Tupy Tubos e Conexões Ltda. e da CLC Alimentos. Foi membro do conselho de administração da Americanas.com S.A., Kuala (sucessor da Artex Ltda.), Toalia S.A. e ABC Supermercados S.A. Também foi sócio diretor da Finexia e country manager da DHL Worldwide Express do Brasil Ltda e diretor superintendente da Tupi Perfis S.A. Em 31 de dezembro de 2005, era membro da diretoria do Hopi Hari S.A. e do conselho fiscal das Lojas Americanas S.A. Atualmente, ocupa o cargo de diretor presidente da Gafisa, tendo seu atual mandato iniciado em dezembro de 2006. Endereço Comercial: Avenida das Nações Unidas, nº 4.777, 9º andar, CEP 05477-000, São Paulo – SP.

Alceu Duilio Calciolari. Graduado em administração de empresas pelas Faculdades Metropolitanas Unidas – FMU e mestre em controladoria pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Iniciou a carreira como *trainee* no Banco Real S.A. (Atual Banco ABN AMRO Real S.A.) em 1978. Trabalhou de 1983 a 1996 como auditor na Arthur Andersen LLP. Também foi diretor financeiro da Tupy S.A., de 1996 a 1998, e da ALL - América Latina Logística S.A., de 1998 a 2000, ambos como responsável por Departamento de Suprimentos, Tecnologia de Informação e Controladoria. No período entre 2001 a 2005, foi responsável por Recursos Humanos, Tecnologia de Informações, Finanças e Controladoria, da Gafisa, acrescida, na época de 2001 a 2004, a responsabilidade pelo departamento de Recursos Humanos. Foi eleito diretor sem designação especial em junho 2000. Atualmente, ocupa o cargo de diretor financeiro, cumulado com a função de diretor de relações com investidores, tendo seus atuais mandatos iniciados em dezembro de 2006. Endereço Comercial: Avenida das Nações Unidas, nº 4.777, 9º andar, CEP 05477-000, São Paulo – SP.

Antônio Carlos Ferreira Rosa. Graduado em engenharia civil pela Universidade de São Paulo. Ingressou na Gafisa como estagiário, passando por diversos cargos, inclusive gerente de construção e gerente de projetos. Atualmente ocupa a função de gerente de novos negócios, tendo seus atuais mandatos iniciados em dezembro de 2006. Endereço comercial: Avenida das Nações Unidas, nº 4.777, 9º andar, CEP 05477-000, São Paulo – SP.

Mário Rocha Neto. Graduado em engenharia civil pela Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Ingressou em 1978 como estagiário na antiga Gomes de Almeida Também foi membro da administração na Y. Takaoka Empreendimentos S.A., em 2003 e 2004, e do Conselho do Sindicato de Construção de São Paulo. Foi engenheiro, gerente de grupo de obras, e, atualmente, ocupa o cargo de diretor de operações da Gafisa em São Paulo, tendo seu atual mandato iniciado em dezembro de 2006. Endereço Comercial: Avenida das Nações Unidas, nº 4.777, 9º andar, CEP 05477-000, São Paulo – SP.

Odair Garcia Senra. Graduado em engenharia civil pela Escola de Engenharia Civil Mauá. Ingressou em 1970 como estagiário da antiga Gomes de Almeida. Foi engenheiro de obra, gerente geral de obras, diretor de construção. Ocupou o cargo de professor de hidráulica e saneamento na Escola de Engenharia Mauá, em 1972, e de diretor do SECOVI, tendo seu atual mandato iniciado 2005. Atualmente, ocupa o cargo de diretor de incorporação da Gafisa em São Paulo, tendo seu atual mandato iniciado em dezembro de 2006. Endereço Comercial: Avenida das Nações Unidas, nº 4.777, 9º andar, CEP 05477-000, São Paulo – SP.

Conselho Fiscal

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, o conselho fiscal é um órgão societário independente da administração e dos auditores externos da companhia. O conselho fiscal pode funcionar tanto de forma permanente quanto de forma não permanente, e uma vez instalado, é obrigatóriamente composto por não menos que 3 e não mais que 5 membros efetivos, e seus respectivos suplentes, eleitos pela assembléia geral de acionistas. A principal responsabilidade do conselho fiscal é fiscalizar os atos de administração e examinar e opinar sobre as demonstrações financeiras da companhia. O conselho fiscal não é equivalente ao comitê de auditoria, na forma contemplada do *Securites Act*, e suas posteriores alterações. De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, o conselho fiscal, quando não for permanente, será instalado pela Assembléia Geral a pedido dos acionistas que representem pelo menos 10% das ações com direito a voto, ou 5% das ações sem direito a voto, e seus membros permanecerão no cargo até a Assembléia Geral Ordinária do ano seguinte à sua eleição. Cada membro do conselho fiscal é entitulado a receber remuneração a ser fixada em assembléia geral, em quantia não inferior a 10% da remuneração média paga para cada diretor (excluídos os benefícios, verbas de representação e participação nos lucros)

Indivíduos que também são empregados ou membros da administração da nossa Companhia, ou de sociedade controlada ou do mesmo grupo, bem como os cônjuges ou parentes de até terceiro grau dos nossos administradores não podem ser membros do conselho fiscal.

O nosso Estatuto Social prevê um conselho fiscal de caráter não-permanente, podendo ser instalado e ter seus membros eleitos pela assembléia geral nos casos previstos em lei. O nosso conselho fiscal, quando instalado, será composto por 3 membros, com igual número de suplentes. O funcionamento do nosso conselho fiscal, quando instalado, termina na primeira assembléia geral ordinária após a sua instalação, podendo seus membros ser reeleitos. A remuneração dos conselheiros fiscais é fixada pela assembléia geral de acionistas que os eleger.

Atualmente, não temos conselho fiscal instalado e, por esse motivo, nenhum membro foi indicado. Veja o item “Diretoria” desta seção do Prospecto Preliminar, para maiores informações.

Comitê de Investimentos

Em 13 de janeiro de 2006, nosso conselho de administração promoveu alterações na estrutura de nosso antigo comitê de incorporação e novos negócios constituído por deliberação do conselho de administração tomada em 4 de maio de 2004, passando o mesmo a ser denominado comitê de investimentos e a ser composto pelo presidente do conselho de administração, pelo Diretor Presidente da Gafisa e por um membro do conselho de administração, tendo o Sr. Thomas J. McDonald sido eleito para este cargo. Assim, o comitê de investimentos, não tem funcionamento permanente e tem como atribuições: (1) a análise, discussão e recomendação de aquisições de terrenos e novos lançamentos imobiliários; (2) o aconselhamento dos nossos diretores na negociação de novos negócios e na estruturação de empreendimentos; (3) o acompanhamento dos lançamentos e dos respectivos fluxos de caixa; e (4) em casos especiais, a participação na negociação e estruturação de novos tipos de negócios.

Atualmente, o comitê de investimentos encontra-se instalado, sendo composto pelos Srs. Gary R. Garrabrant, Wilson Amaral de Oliveira e Thomas J. McDonald.

Comitê de Auditoria

De acordo com as regras da NYSE, a empresa que requer listagem no âmbito de uma oferta pública inicial está permitida a dar início ao cumprimento das exigências do comitê de auditoria independente estabelecidas no artigo 303A da regra 10A-3 editada em conformidade com *Securities Exchange Acts* de 1934, no mesmo cronograma permitido para dar início ao cumprimento das exigências do comitê de auditoria independente nos termos da regra 10A-3(b)(1)(iv)(A) segundo o Exchange Act, ou seja, (1) um membro independente na época da listagem; (2) a maioria de membros independentes dentro de 90 dias da listagem, e (3) todos os membros independentes dentro de um ano a contar da listagem.

Nossos conselheiros criaram um comitê de auditoria que se reúne no mínimo a cada trimestre por ano, atualmente composto por no mínimo 3, cada qual um conselheiro. Nosso conselho de administração determinou que, na data deste Prospecto Preliminar, o Srs. Thomas McDonald, Richard Heber e Fábio Schvartsman, que é Presidente do comitê, são membros independentes conforme estabelecido no Manual de Companhias Listadas da Bolsa de Valores de Nova York, bem como independente para o fim da regra 10A-3 do Exchange Act. Pretendemos cumprir com as exigências do comitê de auditoria independente no futuro de acordo com as normas de início de cumprimento descritas acima. Além disso, somos obrigados a divulgar na futura apresentação anual em Formulário 20-F se pelo menos um membro do nosso comitê de auditoria é um especialista financeiro de comitês de auditoria. Nosso conselho de administração determinou que o Sr. Fábio Schvartsman é um especialista financeiro em comitês de auditoria dentro do significado dos regulamentos promulgados pela SEC.

Esse comitê tem responsabilidade pelo planejamento e revisão dos nossos relatórios e contas anuais e trimestrais, com o envolvimento de nossos auditores no processo, focando principalmente no cumprimento das exigências legais e normas contábeis, assegurando que um sistema efetivo de controles financeiros internos seja mantido. A responsabilidade final pela revisão e aprovação dos nossos relatórios e contas anuais e trimestrais permanece com os nossos conselheiros.

Comitê de Remuneração

Nossos conselheiros criaram um comitê de remuneração composto de 3 membros, os Srs. Garry Garrabrant, Caio Mattar e Danilo Gamboa. Esse comitê avalia e faz recomendações aos nossos conselheiros com relação às políticas de remuneração e todas as formas de remuneração a ser oferecidas aos diretores executivos e outros funcionários.

Comitê de Nomeação e Governança Corporativa

Os conselheiros criaram um comitê de nomeação e governança corporativa composto de 3 membros, os Srs. Thomas McDonald, Richard Huber e Caio Mattar. Esse comitê analisa e relata, em caráter periódico, questões referentes ao tamanho, identificação, seleção e investidura do conselho de administração e os candidatos nomeados para o conselho de administração e seus comitês, bem como desenvolve e recomenda princípios de governança aplicáveis à nós.

Titularidade de Ações

A tabela abaixo indica o número de ações detidas direta ou indiretamente pelos membros do nosso conselho de administração e diretores na data deste Prospecto Preliminar.

Nome	Número de Ações	% do Capital Social
Conselheiros	3.445.979	3,0
Diretores	570.415	0,5
Total	**4.016.394**	**3,6**

Remuneração Global dos Nossos Administradores

Em 2006, a verba global e anual destinada à remuneração dos membros do nosso conselho de administração, da nossa diretoria e dos membros do comitê de investimentos e dos demais comitês extinguidos durante 2006, totalizou R$1.050.000,00.

Para o exercício social de 2007, a verba global e anual destinada ao pagamento da remuneração dos membros do nosso conselho de administração, dos membros do comitê de investimentos e de quaisquer outros comitês que porventura sejam implementados no referido ano estima-se que será fixada em até R$1.050.000,00, desde que aprovada por meio de nossa Assembléia Geral Extraordinária.

Em 2005 e 2006 a remuneração que pagamos para os nossos administradores totalizou R$1,9 milhão por ano.

Informações sobre o nosso Relacionamento com nossos Administradores

Em 31 de dezembro de 2006, não existiam contratos de qualquer natureza ou outras obrigações relevantes entre nós e nossos administradores (membros da diretoria e do conselho de administração), os quais não eram titulares, na referida data, de participação direta ou indireta no nosso capital social em montante superior a 1%. Veja a seção "Descrição do Capital Social" deste Prospecto Preliminar para maiores informações. Ainda, alguns de nossos administradores participavam, em 31 de dezembro de 2006, do capital de algumas de nossas Subsidiárias na qualidade de sócios, acionistas minoritários, e/ou gestores, em nenhum caso representando participação societária considerada relevante.

Não há qualquer relação familiar entre os nossos diretores e conselheiros.

Plano de Opção de Compra de Ações

Em Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária realizada em 30 de abril de 2002, foram referendados os termos e condições do Plano de Opção de Compra de Ações de nossa emissão, aprovado por nosso conselho de administração em reunião realizada em 3 de abril de 2000 ("Plano de Opção"), que se consubstanciou nos modelos de contratos para a outorga do direito de subscrição aos Contratos de Opção de Compra de Ações, definidos abaixo.

O Plano de Opção objetiva: (1) estimular a expansão e o êxito no desenvolvimento dos nossos objetivos sociais, permitindo aos nossos administradores e empregados de alto nível adquirirem ações de nossa emissão, incentivando a integração destes com a nossa Companhia; (2) atrair administradores e empregados de alto nível a prestarem seus serviços para nós, oferecendo-lhes a vantagem adicional de se tornarem nossos acionistas; e (3) alinhar os interesses dos administradores e empregados de alto nível aos interesses dos nossos acionistas.

No âmbito do Plano de Opção, celebramos contratos individuais com nossos empregados e administradores ("Beneficiários"), denominados Contratos de Oferta à Subscrição ou Compra a Termo de Ações e Outros Pactos ("Contratos de Opção de Compra de Ações"), por meio dos quais os Beneficiários têm a opção de comprar lotes de ações de nossa emissão, de acordo com os termos e condições do Plano de Opção e as condições específicas de cada um dos Contratos de Opção de Compra de Ações.

Foi outorgada aos nossos diretores, executivos e funcionários a opção de comprar 2.265.000 ações de nossa emissão no âmbito do Plano de Opção de Compra de Ações. Tendo em vista que, deste total, 1.156.998 já foram adquiridas, na data deste Prospecto Preliminar existem 1.108.002 opções pendentes de exercício. Sob o Plano de Opção não pode ser concedida nenhuma opção além das 2.265.000 já concedidas.

Adicionalmente, aprovamos, em Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária realizada em 3 de fevereiro de 2006, um outro plano de opção de compra de ações (o "Novo Plano de Opção").

No âmbito do Novo Plano de Opção, o conselho de administração, respeitando o limite de 5% do total de ações de nossa emissão existentes, poderá lançar programas periódicos, por meio dos quais outorgará opções aos nossos administradores e empregados de subscrever e/ou adquirir ações de nossa emissão em condições previamente estabelecidas em acordos individuais celebrados com cada participante. O preço de subscrição ou compra, caso sejam utilizadas ações em tesouraria para o exercício da opção, será determinado com base na média do preço de negociação obtido nos trinta dias antecedentes à data de assinatura dos acordos individuais com cada participante, acrescido da correção monetária até a data do exercício da opção.

Na data deste Prospecto Preliminar existem 5.125.079 opções pendentes de exercício sob o Novo Plano de Opção, restando a possibilidade de concessão das remanescentes 369.044 ações de nossa emissão sob o Novo Plano de Opção. Até a data deste Prospecto Preliminar não foi exercida qualquer opção sob este plano.

No âmbito de ambos os planos de opção, foram outorgadas 7.390.079 opções de compra de ações, das quais 1.156.998 já foram exercidas.

Resumo das Diferenças Significativas de Práticas de Governança Corporativa

As regras de governança corporativa da NYSE prevêem que somos obrigados a divulgar quaisquer diferenças significativas entre nossas práticas de governança corporativa comparadas com as empresas dos Estados Unidos, que seguem as normas de listagem na NYSE. As diferenças significativas estão resumidas a seguir.

Estamos autorizados a seguir as práticas em vigor no Brasil em lugar das disposições das regras de governança corporativa da NYSE, ressalvado que seremos obrigados a ter um comitê de auditoria qualificado segundo o artigo 303A.06 das regras, ou nos valer de uma isenção apropriada. Adicionalmente, o artigo 303A.12(b) estabelece que nosso diretor presidente é obrigado a notificar de imediato a NYSE por escrito após quaisquer dos nossos diretores executivos tomarem conhecimento de qualquer falta de cumprimento significativo com quaisquer disposições aplicáveis das regras de governança corporativa da NYSE.

Maioria de Conselheiros Independentes

A regra 303A.01 da NYSE estabelece que cada empresa listada na NYSE deve ter uma maioria de conselheiros independentes. Nem a Lei das Sociedades por Ações nem nosso Estatuto Social exigem que tenhamos uma maioria de membros independentes. Não obstante, nosso conselho de administração é composto por maioria de conselheiros independentes, nos termos da NYSE.

Reuniões Separadas de Conselheiros que não exercem cargos de Diretoria

A regra 303A.03 da NYSE estabelece que os conselheiros que não exercem cargo de diretoria das empresas listadas na NYSE, devem reunir-se regularmente sem a presença dos diretores. De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, até um terço dos membros do conselho de administração poderá também exercer cargo de diretoria. Os outros membros do conselho que não exercem cargos de diretoria não têm poderes expressos para supervisionar os diretores e não há exigência de que se reúnam regularmente sem a diretoria. Não obstante o acima exposto, nosso conselho de administração consiste integralmente de conselheiros que não exercem cargos de diretoria e, desta forma, acreditamos estar em conformidade com a NYSE.

Comitê de Nomeação e Governança Corporativa

A regra 303A.04 da NYSE estabelece que as empresas listadas nos Estados Unidos devem ter um comitê de nomeação/governança corporativa composto integralmente de conselheiros independentes. Não somos obrigados a ter esse comitê segundo as leis brasileiras. De acordo com nosso Estatuto Social, acreditamos que o papel do comitê de nomeação é geralmente composto por membros do nosso conselho de administração. Com relação à remuneração, segundo a Lei das Sociedades por Ação, nossos acionistas determinam a remuneração total e individual de nosso conselho de administração e diretores executivos, inclusive benefícios e concessões, em assembléia geral de acionistas. Veja a seção "Descrição do Capital Social", item "Novo Mercado" deste Prospecto Preliminar para informações sobre o Novo Mercado.

Comitê de Remuneração

A regra 303A.05 da NYSE estabelece que as empresas listadas nos Estados Unidos devem ter um comitê composto integralmente de conselheiros independentes. Não somos obrigados a ter esse comitê segundo a legislação brasileira. No entanto, pretendemos constituir este comitê que cumprirá com as exigências da NYSE quando for concluída a conclusão da Oferta Global. Veja a seção "Descrição do Capital Social", item "Novo Mercado" deste Prospecto Preliminar para informações sobre o Novo Mercado.

Comitê de Auditoria

A regra 303A.06 da NYSE e as exigências da regra 10A-3 da *Exchange Act* estabelecem que as empresas listadas na NYSE devem ter um comitê de auditoria composto integralmente de membros independentes que cumpram com as exigências da regra 10A-3. Além disso, o comitê de auditoria deve ter um estatuto oficial em conformidade com as exigências da regra 303.A.06(c) da NYSE, ter uma função interna de auditoria e também cumprir com todas as demais exigências da NYSE e da regra 10A-3 do *Exchange Act*. A SEC reconheceu que em razão da legislação local referente a emissoras privadas estrangeiras, algumas das funções do comitê de auditoria poderiam estar subordinadas, de acordo com as leis locais, a outros órgãos da Companhia.

Não somos obrigados, segundo as leis brasileiras a ter um comitê de auditoria. Entretanto, é nossa intenção constituir esse comitê, que irá preencher todos os requisitos da NYSE até a finalização da Oferta Global, que possuirá as seguintes responsabilidades:

- pré-aprovar serviços a ser prestados pelo nosso auditor independente ;
- analisar questões de independência do auditor e política de rotatividade;
- supervisionar a nomeação dos nossos auditores independentes;
- discutir com a administração e os auditores questões de auditoria importantes;
- analisar as demonstrações financeiras trimestrais anteriormente a sua publicação, inclusive as notas explicativas, o relatório da administração e parecer dos auditores;
- analisar nosso relatório anual e nossas demonstrações financeiras;
- fazer recomendações ao conselho a respeito das políticas e práticas do comitê de auditoria;
- analisar as recomendações dadas pelo nosso auditor independente e as auditorias internas e respostas da administração; e
- fazer recomendações ao conselho a respeito do estatuto do comitê de auditoria.

Planos de Remuneração em Ações

A regra 303A.08 da NYSE estabelece que os acionistas devem ter a oportunidade de votar todos os planos de remuneração em ações e respectivas revisões significativas, com algumas isenções limitadas, conforme descrito na referida regra. Nos termos da Lei de Sociedades por Ação, exige-se a pré-aprovação de acionista para a aprovação de planos de remuneração em ações e qualquer revisão significativa correspondente.

Diretrizes de Governança Corporativa

A regra 303A.09 da NYSE estabelece que as empresas listadas na NYSE devem aprovar e divulgar suas diretrizes de governança corporativa. Não temos exigência semelhante segundo as leis brasileiras. No entanto, listamos nossas ações ordinárias no segmento especial do Novo Mercado da BOVESPA, que exige a adesão às normas de governança corporativa daquela Bolsa de Valores, conforme especificadas em "Descrição do Capital Social", item "Novo Mercado". Além disso, aprovamos uma política oficial de negociação de valores mobiliários e questões de divulgação.

Código de Conduta e Ética Empresarial

A regra 303A.10 da NYSE prevê que as empresas listadas na NYSE devem aprovar e divulgar um código de conduta e ética empresarial para conselheiros, diretores e empregados e imediatamente informar quaisquer isenções ao código referentes a conselheiros e diretores. Ainda não aprovamos um Código de Conduta e Ética Empresarial. Porém, é nossa intenção adotar tal código de conduta negocial e ética até a conclusão desta Oferta Global.

PRINCIPAIS ACIONISTAS E ACIONISTAS VENDEDORES

Principais Acionistas

Nosso capital social, na data deste Prospecto Preliminar, é totalmente subscrito, integralizado e dividido em 113.007.438 ações, todas ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal. Veja na seção "Descrição do Capital Social", item "Capital Social" deste Prospecto Preliminar, para maiores informações.

A tabela abaixo também contém informações sobre a titularidade das nossas ações ordinárias na data deste Prospecto Preliminar por cada um dos titulares das nossas ações ordinárias e por todos os membros do nosso conselho de administração e diretoria, sem levar em consideração as ações ordinárias em tesouraria, antes e após a Oferta Global, sem levar em conta as Ações e/ou ADSs Adicionais.

	Ações Antes da Oferta Global		**Ações Após a Oferta Global[1]**	
Acionistas	**Ações Ordinárias**	**Capital Total (%)**	**Ações Ordinárias**	**Capital Total (%)**
EIP Brazil Holdings, LLC[2]	19.867.998	18,1	19.366.392	15,1
Brazil Development Equity Investments, LLC[3]	16.747.881	15,3	13.601.077	10,6
EIP Brazil Holdings, GK	7.132.000	6,5	-	-
Oppenheimer Funds, Inc.	6.049.300	5,5	6.049.300	4,7
Marsico Capital Management, LLC	5.694.796	5,2	5.694.796	4,4
Emerging Markets Capital Investments, LLC[3]	5.720.846	5,2	-	-
EI Fund II Brasil, GK[2]	1.234.044	1,1	-	-
Renato de Albuquerque	3.429.756	3,1	1.442.692	1,1
Nuno Alves	2.057.863	1,9	865.619	0,7
Conselheiros e Diretores	570.415	0,5	570.415	0,4
Outros acionistas	41.377.567	37,6	81.054.167	63,0
Total	**109.882.466**	**100**	**128.644.458**	**100**

(1) Sem considerar o exercício da Opção de Lote Suplementar das Ações/ADS Adicionais.
(2) Equity International detém 28.234.042 ações através de suas afiliadas EIP Brazil Holdings, GK, EIP Brazil Holdings, LLC e EI Fund II , GK. Veja a seção "Atividades" item " Histórico e Composição Acionária" deste Prospecto Preliminar para informações sobre a Equity International.
(3) GP detém 22.468.727 ações através de suas afiliadas Brazil Development Equity Investments, LLC e Emerging Markets Capital Investments, LLC. Veja a seção "Atividades" item "Histórico e Composição Acionária" deste Prospeccto Preliminar para informações sobre a GP.

Acionistas Vendedores

Brazil Development Equity Investments, LLC, sociedade estabelecida de acordo com as normas do Estado de Delaware e controlada por GP Investments II, é Acionista Vendedor dessa Oferta Global. A Brazil Development possui, atualmente, 15,2% do total das nossas ações ordinárias**,** excluindo as ações em tesouraria.

Emerging Markets Capital Investments, LLC*,* sociedade constituída de acordo com as leis do Estado de Delaware, EUA e controlada GP Investments II, é Acionista Vendedor desta Oferta Global. A Emerging Markets CI possui, atualmente, 5,2% do total das nossas ações ordinárias, excluindo as ações em tesouraria.

EIP Brazil Holdings GK e EI Fund II Brazil GK, sociedades estabelecidas de acordo com as normas do Japão, controladas pela Equity International são Acionistas Vendedores nesta Oferta. A EIP Brazil Holdings LLC, sociedade constituída de acordo com as leis do Estado de Delaware, EUA e controlada pela Equity International, também é um Acionista Vendedor. EIP Brazil GK, EI Fund II Brazil, e EIP Brazil LLC são Acionistas Vendedores desta Oferta Global e possuem, atualmente, 25,7% do total das nossas ações ordinárias, excluindo as ações em tesouraria.

O Sr. Renato de Albuquerque é atualmente membro do Conselho de Administração e Acionista Vendedor. Veja a seção "Administração", item "Conselho de Administração" para maiores informações. O Sr. Renato de Albuquerque possui aproximadamente 3,1% do total das nossas ações ordinárias, excluindo as ações em tesouraria.

O Sr. Nuno L. C. Alves é atualmente diretor da recente adquirida subsidiária Alphaville e Acionista Vendedor. O Sr. Nuno Alves possui aproximadamente 1,9% do total das nossas ações ordinárias, excluindo as ações em tesouraria.

Nesta Oferta Global, os Acionistas Vendedores pretendem vender 20.914.608 Ações, sendo [●] Ações sob a forma de ADSs, equivalente a 19,0% do total de sua participação em nosso capital social.

Se bem sucedida a presente Oferta Global, o nosso controle acionário, que já é difuso, ficará ainda mais pulverizado, conforme demonstrado na tabela acima.

Alterações Relevantes da Participação do Grupo de Acionistas nos Últimos Três Exercícios Sociais

Para os exercícios findos em 2003 e 2004, as entidades relacionadas: (1) à GP eram titulares de participação direta e indireta no nosso capital total de 77,7%; e (2) à CIMOB eram titulares de participação direta no nosso capital total de 16,6%.

Em 31 de dezembro de 2005, as entidades relacionadas: (1) à GP eram titulares de participação direta e indireta no nosso capital total correspondente a 59,68%, sem considerar as ações em tesouraria; e (2) à Equity International eram titulares de participação direta no nosso capital total correspondente a 37,59%, sem considerar as ações em tesouraria.

Em 31 de dezembro de 2006, as entidades relacionadas: (1) à GP eram titulares de participação direta e indireta no nosso capital total correspondente a 21,94%, sem considerar as ações em tesouraria; (2) à Equity International eram titulares de participação direta no nosso capital total correspondente a 27,56%, sem considerar as ações em tesouraria; e (3) à Oppenheimer eram titulares de participação direta e indireta no nosso capital total correspondente a 5,5%, sem considerar as ações em tesouraria.

Em 26 de janeiro de 2007 a Marsico detinha 5,2% do nosso capital social.

OPERAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS

A nossa política consiste em operar com as Subsidiárias para o desenvolvimento das nossas atividades de incorporação e construção de empreendimentos imobiliários, sempre observando preços e condições usuais de mercado. As nossas operações e negócios com nossas partes relacionadas, portanto, não ocasionam qualquer benefício ou prejuízo para nós ou quaisquer outras partes.

Dentre os nossos negócios atuais com as nossas Subsidiárias destacam-se a celebração de contratos de construção de empreendimentos imobiliários, contratos de incorporação de empreendimentos imobiliários e contratos de concessão de garantias recíprocas. As nossas Subsidiárias funcionam como empresas independentes. A escolha da empresa que prestará os serviços acima descritos leva em consideração o critério do melhor preço, de modo que as Subsidiárias poderão optar pela contratação de serviços de terceiros, em detrimento aos nossos, caso estes apresentem melhores condições de preço.

A disponibilização de recursos às Subsidiárias não está indexada de acordo com a legislação vigente. Quando esta disponibilização é feita a Subsidiária controlada em conjunto com terceiros, os acionistas, que não integram o nosso quadro social ou o nosso grupo de controle, contribuem com recursos proporcionalmente à sua participação, de modo a evitar benefícios ou prejuízos recíprocos. As operações financeiras de nossas subsidiárias integrais são normalmente avalizadas ou afiançadas por nós. De acordo com o BR GAAP, utilizamos o método de consolidação proporcional para consolidar as nossas Subsidiárias detidas em parceria com terceiros. Nestes casos, as Subsidiárias detidas em parceria com terceiros, não são consideradas como operações com partes relacionadas.

Em 20 de abril de 2004 e 18 de junho de 2004, vendemos para a Altere, empresa controlada indiretamente pela GP, carteira de recebíveis no montante de R$6 milhões e R$53,7 milhões, respectivamente. Por conta destas operações, recebemos R$52,2 milhões em recursos e reconhecemos no nosso resultado do exercício findo em 31 de dezembro de 2004 uma despesa de 1,5%, que equivale à R$0,8 milhão. Os CRIs são indexados ao IGP-M e acrescidos de juros a uma taxa de até 15,25% por ano. O balanço de recebíveis dos nossos clientes corresponde ao valor dos CRIs líquido de garantias reais e depósitos em garantia, os quais totalizaram R$5,6 milhões em 31 de dezembro de 2006 e R$8,7 milhões em 31 de dezembro de 2005.

À exceção da operação de securitização de recebíveis com a Altere, todas as demais operações com partes relacionadas foram desconsideradas como tal, em função da consolidação das nossas Subsidiárias nas nossas demonstrações financeiras. Veja a Nota Explicativa 2, de 31 de dezembro de 2005, "Parte IV – Demonstrações Financeiras" deste Prospecto Preliminar, para informações adicionais.

Até 31 de dezembro de 2006, não havíamos concedido qualquer empréstimo ou celebrado qualquer contrato financeiro com os nossos diretores ou membros do nosso conselho de administração.

DESCRIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

Apresentamos a seguir um resumo de determinadas disposições de nosso Estatuto Social, da Lei das Sociedades por Ações e das normas e regulamentos da CVM e do Novo Mercado referentes ao nosso capital social, administração, informações periódicas e eventuais, bem como de outros aspectos corporativos que se aplicam a nós. Este resumo não é exaustivo com relação a qualquer assunto aqui tratado, de modo que os investidores devem ler nosso Estatuto Social para maiores informações.

Geral

Somos uma companhia aberta, constituída de acordo com as leis da República Federativa do Brasil, com CNPJ/MF sob nº 01.545.826/0001-07, registro junto a Junta Comercial de São Paulo sob o NIRE 35300147952, junto à CVM sob o nº 01610-1 desde 21 de fevereiro de 1997.

Na data deste Prospecto Preliminar, nosso capital social é de R$814,1 milhões, totalmente integralizado e dividido em 113.007.438 ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal. Nosso Estatuto Social prevê capital autorizado de até 200.000.000 de ações ordinárias e poderá ser aumentado até esse limite independentemente de reforma estatutária, respeitado o direito de preferência estabelecido em lei, mediante deliberação do nosso conselho de administração, que fixará as condições de emissão das ações. Cada ação ordinária é indivisível perante a Gafisa, conferindo ao seu titular o direito a 1 voto nas deliberações das assembléias gerais de acionistas.

Novo Mercado

Todas as nossas ações foram admitidas à negociação no Novo Mercado em 17 de fevereiro de 2006. O cancelamento da listagem de nossas ações no Novo Mercado implica a obrigação de realizar uma oferta pública de aquisição de ações de nossa emissão. Veja o item "Saída do Novo Mercado" nesta seção deste Prospecto Preliminar, para maiores informações.

Introdução

Em dezembro de 2000, a BOVESPA deu início ao funcionamento de um segmento especial de negociação de ações denominado Novo Mercado. Este novo segmento tem como propósito atrair companhias abertas dispostas a fornecer informações ao mercado e aos seus acionistas a respeito de seus negócios, adicionais ao que é exigido pela legislação, e comprometidas a adotar práticas de governança corporativa diferenciadas, relativas à sua administração, transparência na condução de seus negócios e proteção aos seus acionistas minoritários.

As companhias que ingressam no Novo Mercado submetem-se, voluntariamente, a regras mais rígidas do que as presentes na legislação brasileira, obrigando-se, por exemplo, a: (1) emitir apenas ações ordinárias; (2) manter, no mínimo, 25% de ações do capital da companhia em circulação; (3) detalhar e incluir informações adicionais nas informações trimestrais; e (4) disponibilizar as demonstrações financeiras anuais no idioma inglês e com base em princípios de contabilidade internacionalmente aceitos.

As regras impostas pelo Novo Mercado visam conceder transparência com relação às atividades e situação econômica financeira das companhias ao mercado, bem como maiores direitos societários para os acionistas minoritários das companhias, entre outros direitos. As principais regras relativas ao Novo Mercado, as quais também estamos sujeitos, encontram-se sucintamente descritas a seguir.

Em decorrência da Resolução do CMN nº 3.121, de 25 de novembro de 2003, e posteriores alterações, que estabeleceram novas regras de aplicação dos recursos das entidades fechadas de previdência privada, ações de emissão de companhias que adotam práticas diferenciadas de governança corporativa, tais como aquelas cujos valores mobiliários são admitidos à negociação no Novo Mercado ou no Nível 1 ou Nível 2 de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa da BOVESPA, de acordo com a regulamentação emitida pela BOVESPA, podem ter maior participação na carteira de investimento de tais fundos de pensão. Assim, as

ações de companhias que adotam práticas de governança corporativa passaram a ser, desde a edição da referida resolução, um investimento importante e atraente para as entidades fechadas de previdência privada, que são grandes investidores do mercado de capitais brasileiro. Este fato poderá impulsionar o desenvolvimento do Novo Mercado, beneficiando as companhias cujos valores mobiliários são ali negociados.

Autorização para Negociação no Novo Mercado

Primeiramente, a companhia que é autorizada a listar seus valores mobiliários no Novo Mercado deve manter atualizado seu registro de companhia aberta junto à CVM, que permita negociação de ações ordinárias em bolsa. Além disso, a companhia deve, entre outras condições, ter firmado Contrato de Participação no Novo Mercado e adaptar seu Estatuto Social às cláusulas mínimas exigidas pela BOVESPA. Com relação à estrutura do capital social, este deve ser dividido exclusivamente em ações ordinárias e uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital social, deve ser mantida em circulação pela companhia. Existe, ainda, uma vedação à emissão de partes beneficiárias, pelas companhias listadas no Novo Mercado.

Conselho de Administração

O conselho de administração de companhias autorizadas a ter suas ações negociadas no Novo Mercado deve ser composto por, no mínimo, 5 membros, eleitos pela assembléia geral, com, no mínimo, 20% de conselheiros independentes, conforme definido no Regulamento do Novo Mercado. O mandato será unificado e de, no máximo, 2 anos, sendo permitida a reeleição. Todos os novos membros do conselho de administração e da diretoria devem subscrever um Termo de Anuência dos Administradores, condicionando a posse nos respectivos cargos à assinatura desse documento. Por meio do Termo de Anuência, os novos administradores da companhia responsabilizam-se pessoalmente a agir em conformidade com o Contrato de Participação ao Novo Mercado, com o Regulamento de Arbitragem e com o Regulamento do Novo Mercado.

Outras Características do Novo Mercado

Dentre as outras características do Novo Mercado, destacamos: (1) tomar as medidas necessárias para manter o percentual mínimo de ações em circulação, segundo as exigências do Regulamento do Novo Mercado, com o fim de favorecer a dispersão acionária; (2) a obrigação de realizar oferta pública de aquisição de ações aos demais acionistas da companhia, em caso de alienação de seu controle, para assegurar tratamento igualitário àquele dado ao eventual acionista controlador alienante; (3) a obrigação de informar, a cada trimestre, sem prejuízo de outras informações previstas no Regulamento do Novo Mercado, o número de ações detidas pelo eventual acionista controlador, administradores, membros do conselho fiscal da companhia e o número de ações em circulação; (4) maior divulgação de operações com partes relacionadas; e (5) a BOVESPA, a companhia, os nossos acionistas, os nossos administradores e os membros do conselho fiscal comprometem-se a resolver toda e qualquer disputa ou controvérsia relacionada ou oriunda ao Regulamento do Novo Mercado, do Contrato de Participação no Novo Mercado, das cláusulas compromissórias, em especial, quanto à sua aplicação, validade, eficácia, interpretação, violação e seus efeitos, por meio de arbitragem, perante a Câmara de Arbitragem, nos termos do seu Regulamento de Arbitragem do Mercado.

Objeto Social

O nosso objeto social, definido no artigo 3º de nosso Estatuto Social, consiste em: (1) promoção e administração de empreendimentos imobiliários de qualquer natureza, próprios ou de terceiros; (2) compra, venda e negociação com imóveis de forma geral; (3) construção civil e prestação de serviços de engenharia civil; (4) desenvolvimento e implementação de estratégias de marketing relativas a empreendimentos imobiliários próprios e de terceiros; e (5) participação em outras sociedades, no Brasil e no exterior.

Política de Negociação de Valores Mobiliários

Em 4 de março de 2005, nosso conselho de administração aprovou o nosso Manual de Conduta para a Divulgação e Uso de Informações e Política de Negociação de Valores Mobiliários, que estabelece, em relação à política de negociação de valores mobiliários, os seguintes procedimentos:

- todas as negociações realizadas por nós e das pessoas que deverão aderir à Política de Negociação (administradores, funcionários, executivos e acionistas envolvidos na nossa administração) somente serão realizadas com a intermediação das corretoras credenciadas, conforme relação encaminhada à CVM, a quem serão comunicadas as devidas atualizações;
- tais pessoas, ainda, deverão abster-se de negociar suas ações em todos os períodos em que, por força de comunicação do Diretor de Relações com Investidores, haja determinação de não-negociação (*Black-out Period*), sendo que o Diretor de Relações com Investidores não está obrigado a motivar a decisão de determinar o *Black-out Period*, que será tratada confidencialmente pelos seus destinatários;
- todos os nossos administradores, funcionários e executivos, membros dos demais órgãos com funções técnicas ou consultivas, os nossos eventuais acionistas controladores e quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na Gafisa ou nas suas sociedades controladas e coligadas, e que tenha firmado o termo de adesão, que venham a ter conhecimento de informação relativa a ato ou fato relevante sobre a Gafisa, não devem negociar com valores mobiliários de nossa emissão até que tal ato ou fato relevante seja divulgado ao mercado, salvo no que se refere a operações com ações em tesouraria, através de negociação privada, vinculadas ao exercício de opção de compra de ações de nossa emissão, ou eventuais recompras realizadas por nós, também por meio de negociação privada dessas ações. Esta mesma restrição aplica-se em períodos que antecederem a publicação de nossas informações ou demonstrações financeiras, anuais ou intermediárias;
- as operações de negociação de valores mobiliários de nossa emissão ou a eles relacionados praticadas pelas pessoas acima mencionadas, para serem válidas, devem constituir investimentos de longo prazo, conforme definido na Política de Negociação; e
- as restrições da Política de Negociação também se aplicam a nossos ex-administradores, (a) pelo prazo de seis meses, ou (b) até a publicação do fato relevante ou das demonstrações financeiras em questão, e também atingem negociações indiretas realizadas pelas pessoas acima mencionadas.

Direitos das Ações Ordinárias

Cada ação ordinária confere ao respectivo titular direito a um voto nas assembléias gerais ordinárias e extraordinárias. Além disso, de acordo com o nosso Estatuto Social, com a Lei das Sociedades por Ações e com o Regulamento do Novo Mercado, é conferido aos titulares de ações ordinárias direito ao recebimento de dividendos ou outras distribuições, na proporção das ações de propriedade de cada um e direito de alienar as ações, nas mesmas condições asseguradas a um eventual acionista controlador, no caso de alienação, direta ou indireta, a título oneroso do nosso controle, tanto por meio de uma única operação, como por meio de operações sucessivas (tag along). Veja a seção "Dividendos e Política de Dividendos" deste Prospecto Preliminar, para maiores informações sobre o pagamento de dividendos e outras distribuições com relação às nossas ações ordinárias. No caso de nossa liquidação, os acionistas receberão os pagamentos relativos a reembolso do capital, na proporção da sua participação no nosso capital social, após o pagamento de todas as nossas obrigações. Os acionistas não estão obrigados a subscrever futuros aumentos de capital que venhamos a realizar, tendo, contudo, direito de preferência na subscrição de novas ações conforme disposto na Lei das Sociedades por Ações.

Assembléias Gerais

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, nas assembléias gerais regularmente convocadas e instaladas, nossos acionistas estão autorizados a decidir todos os negócios relativos ao nosso objeto e a tomar todas as deliberações que julgarem convenientes à nossa defesa e desenvolvimento. Compete exclusivamente aos nossos acionistas aprovarem, na assembléia geral ordinária, as demonstrações financeiras, e deliberarem sobre a destinação do lucro líquido e a distribuição de dividendos relativos ao exercício social imediatamente anterior. Nossos conselheiros são eleitos em assembléias gerais dos acionistas. Membros do conselho fiscal, na hipótese em que a sua instalação tenha sido solicitada por número suficiente de acionistas, podem ser eleitos em qualquer assembléia geral.

A assembléia geral extraordinária pode ser realizada concomitantemente com a ordinária. Sem prejuízo de outras matérias de sua competência, compete aos nossos acionistas decidir, exclusivamente em assembléias gerais, nos termos do Estatuto Social e da Lei das Sociedades por Ações, sobre as seguintes matérias:

- reformar o nosso Estatuto Social;
- eleger ou destituir, a qualquer tempo, nossos administradores e fiscais;
- tomar, anualmente, as contas dos nossos administradores e deliberar sobre as demonstrações financeiras por eles apresentadas;
- autorizar a emissão, resgate ou recompra de quaisquer valores mobiliários (inclusive derivativos que tenham como ativos subjacentes tais valores mobiliários);
- autorizar a emissão de debêntures, ressalvado o disposto no parágrafo 1º do artigo 59 da Lei das Sociedades por Ações;
- atribuir bonificações em ações e decidir sobre eventuais desdobramentos de ações;
- alterar a nossa estrutura de capitalização ou alterar os direitos e obrigações atrelados às ações em circulação;
- deliberar sobre programas de outorga de opção de compra ou subscrição de ações aos nossos administradores e empregados, assim como aos administradores e empregados de outras sociedades que sejam controladas direta ou indiretamente controladas por nós;
- suspender o exercício dos direitos do acionista;
- deliberar sobre a avaliação de bens com que o acionista concorra para a formação do capital social;
- deliberar sobre nossa transformação, fusão, incorporação e cisão, ou outra transação similar, nossa dissolução e liquidação, eleger e destituir liquidantes e julgar-lhes as contas;
- autorizar os nossos administradores a confessar falência e pedir concordata;
- reduzir o dividendo obrigatório;
- declarar dividendos ou outras distribuições, bem como mudança na nossa política de dividendos, exceto se exigido pela legislação aplicável;
- participar em grupo de sociedades;
- alterar o nosso objeto social;
- aprovar a nossa saída do Novo Mercado, quer por motivo de cancelamento de registro de companhia aberta, quer pelo fato de os valores mobiliários de nossa emissão passarem a ter registro para negociação fora do Novo Mercado; e
- escolher a sociedade especializada responsável pela determinação do nosso valor econômico para fins das ofertas públicas previstas no nosso Estatuto Social, dentre as sociedades indicadas pelo conselho de administração.

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, nem o nosso Estatuto Social e nem tampouco as deliberações adotadas por nossos acionistas em assembléias gerais podem privar os acionistas dos seguintes direitos:

- o direito a participar da distribuição dos lucros;
- o direito a participar, na proporção da sua participação no nosso capital social, da distribuição de quaisquer ativos remanescentes na hipótese de nossa liquidação;
- o direito de preferência na subscrição de ações, debêntures conversíveis em ações ou bônus de subscrição, exceto em determinadas circunstâncias previstas na Lei das Sociedades por Ações descritas no item "Direito de Preferência" nesta seção deste Prospecto Preliminar;
- o direito de fiscalizar, na forma prevista na Lei das Sociedades por Ações, a gestão dos nossos negócios sociais;
- o direito de votar nas assembléias gerais; e
- o direito a retirar-se da nossa sociedade, nos casos previstos na Lei das Sociedades por Ações, conforme descrito no item "Direito de Retirada e Resgate" nesta seção deste Prospecto.

Quorum

Como regra geral, a Lei das Sociedades por Ações prevê que a assembléia geral será instalada, em primeira convocação, com a presença de acionistas que sejam titulares de, pelo menos, 25% do nosso capital social com direito a voto e, em segunda convocação, com qualquer número de acionistas titulares de ações com direito a voto. Caso os acionistas tenham sido convocados para deliberar sobre a reforma do nosso Estatuto Social, o quorum de instalação em primeira convocação será de pelo menos dois terços das ações com direito a voto e, em segunda convocação, de qualquer número de acionistas.

De modo geral, a aprovação de acionistas que compareceram pessoalmente ou por meio de procurador a uma assembléia geral, e que representem, no mínimo, a maioria das ações ordinárias, é necessária para a aprovação de qualquer matéria, sendo que as abstenções não são levadas em conta para efeito deste cálculo. A aprovação de acionistas que representem, no mínimo, metade das ações com direito a voto é necessária, todavia, para a adoção das seguintes matérias:

- a redução do dividendo obrigatório;
- a mudança do nosso objeto social;
- a nossa fusão ou incorporação em outra companhia;
- a nossa cisão;
- a nossa participação em grupo de sociedades;
- a cessação do nosso estado de liquidação;
- a nossa dissolução; e
- a incorporação de todas as nossas ações ao patrimônio de outra companhia brasileira.

Convocação

A Lei das Sociedades por Ações exige que todas as nossas assembléias gerais sejam convocadas mediante três publicações no Diário Oficial do Estado de São Paulo, veículo oficial do governo do Estado de São Paulo, bem como em outro jornal de grande circulação, o qual passou a ser, no nosso caso, o jornal Valor Econômico a partir da Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária realizada em 03 de fevereiro de 2006. O prazo de antecedência da convocação será de, no mínimo, quinze dias da assembléia, em primeira convocação, e de oito dias de antecedência, se em segunda convocação. A CVM poderá, todavia, em determinadas circunstâncias, requerer que a primeira convocação para nossas assembléias gerais de acionistas seja feita em até 30 dias antes da realização da respectiva assembléia geral.

Local da Realização de Assembléia Geral

Nossas assembléias gerais são realizadas em nossa sede, localizada na Av. das Nações Unidas, nº 4.777, 9º andar, 05477-000, na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo. A Lei das Sociedades por Ações permite que nossas assembléias gerais sejam realizadas fora de nossa sede, nas hipóteses de força maior, desde que elas sejam realizadas na cidade de São Paulo e a respectiva convocação contenha uma indicação expressa e inequívoca do local em que a assembléia geral deverá ocorrer.

Competência para Convocar Assembléias Gerais

Compete, ordinariamente, ao nosso conselho de administração convocar as assembléias gerais, ainda que elas possam ser convocadas pelas seguintes pessoas ou órgãos:

- qualquer acionista, quando nossos administradores retardarem, por mais de 60 dias, a convocação contida em previsão legal ou estatutária;
- acionistas que representem 5%, no mínimo, do nosso capital social, caso nossos administradores deixem de convocar, no prazo de oito dias, uma assembléia solicitada por meio de pedido que apresente as matérias a serem tratadas e esteja devidamente fundamentado;

- acionistas que representem 5%, no mínimo, do nosso capital social quando nossos administradores não atenderem, no prazo de 8 dias, um pedido de convocação de assembléia que tenha como finalidade a instalação do conselho fiscal; e
- o conselho fiscal, se instalado, caso nosso conselho de administração retarde por mais de um mês a convocação da assembléia geral ordinária, sendo que o conselho fiscal poderá também convocar uma assembléia geral extraordinária sempre que ocorrerem motivos graves ou urgentes.
- o Presidente do conselho de administração, no caso de um acionista controlador possuir mais de 50% do capital votante (Controle de Capital Difuso) e a BOVESPA estabelecer que o preço das ações deve ser anunciado separadamente ou que a negociação das nossas ações deve ser feita separadamente devido ao não cumprimento das regras do Novo Mercado. Em tal Assembléia, todos os membros do conselho de administração devem ser substituídos.

Legitimação e Representação

Nossos acionistas podem ser representados na assembléia geral por procurador constituído há menos de um ano, que seja nosso acionista, administrador ou advogado, ou ainda por uma instituição financeira. Fundos de investimento devem ser representados pelo seu administrador.

As pessoas presentes à assembléia geral deverão provar a sua qualidade de acionista e sua titularidade das ações com relação às quais pretendem exercer o direito de voto por meio da apresentação do seu documento de identidade e de comprovante expedido pela instituição depositária das ações escriturais.

Direito de Retirada e Resgate

Direito de Retirada

Qualquer um de nossos acionistas dissidentes de certas deliberações tomadas em assembléia geral poderá retirar-se da Gafisa, mediante o reembolso do valor de suas ações com base nos critérios previstos na Lei das Sociedades por Ações. De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, o direito de retirada poderá ser exercido nas seguintes circunstâncias:

- cisão, conforme descrito a seguir;
- redução do dividendo obrigatório;
- mudança do objeto social;
- fusão ou incorporação da Gafisa em outra sociedade;
- participação em grupo de sociedades, conforme definido na Lei das Sociedades por Ações; e
- a aquisição do controle de qualquer sociedade caso o preço de aquisição ultrapasse os limites estabelecidos no parágrafo 2º do artigo 256 da Lei das Sociedades por Ações.

A Lei das Sociedades por Ações estabelece que a cisão ensejará direito de retirada apenas nos casos em que ocasionar: (1) mudança do objeto social, salvo quando o patrimônio cindido for vertido para sociedade cuja atividade preponderante coincida com a decorrente do nosso objeto social; (2) redução do dividendo obrigatório; ou (3) participação em um grupo de sociedades, conforme definido na Lei das Sociedades por Ações.

Nos casos de (a) fusão ou incorporação da Gafisa, ou (b) participação em um grupo de sociedades, nossos acionistas não terão direito de retirada caso suas ações: (1) tenham liquidez, ou seja, integrem o índice geral da BOVESPA – IBOVESPA, ou o índice de qualquer outra bolsa, conforme definido pela CVM; e (2) tenham dispersão, de forma que os acionistas controladores, a sociedade controladora ou outras sociedades sob controle comum sejam titulares de menos da metade das ações da espécie ou classe objeto do direito de retirada.

O direito de retirada deverá ser exercido no prazo de até 30 dias contado da publicação da ata da assembléia geral em questão. Adicionalmente, temos o direito de reconsiderar qualquer deliberação que tenha ensejado direito de retirada nos dez dias subseqüentes ao término do prazo de exercício desse direito, se entendermos que o pagamento do preço do reembolso das ações aos acionistas dissidentes colocaria em risco nossa estabilidade financeira.

No caso do exercício do direito de retirada, os acionistas terão direito a receber o valor patrimonial de suas ações, com base no último balanço aprovado pela assembléia geral. Se, todavia, a deliberação que ensejou o direito de retirada tiver ocorrido mais de 60 dias depois da data do último balanço aprovado, o acionista poderá solicitar levantamento de balanço especial em data que obedeça ao prazo de 60 dias, para determinação do valor de suas ações. Neste caso, devemos pagar imediatamente 80% do valor de reembolso calculado com base no último balanço aprovado por nossos acionistas, e o saldo no prazo de 120 dias a contar da data da deliberação da assembléia geral.

Direito de Resgate

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, nossas ações podem ser resgatadas mediante determinação de nossos acionistas em assembléia geral extraordinária, desde que eles representem no mínimo 50% do nosso capital social.

Registro de Nossas Ações

Nossas ações ordinárias são mantidas sob a forma escritural junto ao Banco Itaú S.A. A transferência de nossas ações será realizada por meio de um lançamento pelo Banco Itaú S.A. em seus sistemas de registro a débito da conta de ações do alienante e a crédito da conta de ações do adquirente, mediante ordem por escrito do alienante ou mediante ordem ou autorização judicial.

Direito de Preferência

Nossos acionistas têm direito de preferência na subscrição de ações em qualquer aumento de capital, na proporção de sua participação acionária à época do referido aumento de capital, exceto nos casos de outorga ou de exercício de qualquer opção de compra ou subscrição de ações. Nossos acionistas também possuem direito de preferência na subscrição de debêntures conversíveis em ações e em qualquer oferta de nossas ações ou bônus de subscrição, ressalvadas as hipóteses de exclusão do direito de preferência nos termos da Lei das Sociedades por Ações. Concede-se aos acionistas o prazo não inferior a 30 dias, contado da publicação de aviso aos acionistas referente ao aumento de capital, para o exercício do direito de preferência.

Restrições à Realização de Determinadas Operações por nossos Conselheiros e Diretores

Nossos conselheiros, diretores e membros do conselho fiscal, considerados *insiders* para efeito da Lei sobre Mercado de Valores Mobiliários, devem abster-se de negociar valores mobiliários de nossa emissão, incluindo no contexto de operações com derivativos que envolvam valores mobiliários de nossa emissão, nas seguintes condições, dentre outras:

- anteriormente à divulgação ao público de qualquer ato ou fato relevante que diga respeito aos nossos negócios;
- na hipótese de nossa fusão, incorporação ou cisão de parte ou a totalidade de nossos ativos ou ainda de nossa reorganização;
- durante o período de 15 dias anteriores à divulgação de nossas informações trimestrais e anuais; ou
- relativamente aos nossos conselheiros e diretores, na hipótese de comprarmos ou vendermos nossas próprias ações ou na hipótese de compra ou venda de nossas ações por qualquer uma de nossas sociedades controladas ou coligadas ou por qualquer outra companhia sob controle comum conosco.

Restrições a Atividades Estranhas aos Interesses Sociais

A Lei das Sociedades por Ações contém uma disposição estabelecendo que são expressamente vedados, sendo nulos e ineficazes em relação a nós, os atos praticados em negócios estranhos ao nosso objeto social, neles incluídos a prestação de fiança, aval, endosso ou quaisquer garantias não relacionadas ao objeto social ou contrários ao disposto no nosso Estatuto Social, com exceção daqueles já em vigor.

Juízo Arbitral

Nós, nossos acionistas, administradores e os membros do conselho fiscal ficam obrigados a resolver, por meio de arbitragem, toda e qualquer disputa ou controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada ou oriunda, em especial, da aplicação, validade, eficácia, interpretação, violação e seus efeitos, das disposições contidas na Lei das Sociedades por Ações, em nosso Estatuto Social, nas normas editadas pelo CMN, pelo Banco Central e pela CVM, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral, além daquelas constantes do Regulamento do Novo Mercado, do Contrato de Participação no Novo Mercado e do Regulamento de Arbitragem da Câmara de Arbitragem do Mercado.

Cancelamento do Registro de Companhia Aberta

O cancelamento do nosso registro de companhia aberta só pode ocorrer caso nós ou o nosso eventual acionista controlador realize uma oferta pública de aquisição de todas as ações de nossa emissão em circulação, observados os seguintes requisitos:

- preço ofertado justo, ao menos igual ao valor de avaliação da nossa companhia, nos termos da Lei das Sociedades por Ações; e
- que os acionistas titulares de mais de dois terços das ações em circulação tenham concordado expressamente com o cancelamento do registro ou aceitado a oferta pública, sendo que, para tanto, consideram-se ações em circulação apenas aquelas cujos titulares tiverem concordado expressamente com o cancelamento do registro ou tiverem se habilitado para o leilão de oferta pública.

Consoante o Regulamento do Novo Mercado e os termos de nosso Estatuto Social, o preço mínimo das ações na oferta pública de aquisição de ações a ser efetuada para o cancelamento do registro de companhia aberta deverá corresponder, no mínimo, ao valor econômico apurado em laudo de avaliação elaborado por sociedade especializada e independente do poder de decisão da administração da Companhia, com experiência comprovada, que será escolhida pela assembléia geral a partir de lista tríplice apresentada pelo nosso conselho de administração, devendo a respectiva deliberação, não se computando os votos em branco, e cabendo a cada ação ordinária o direito a um voto, ser tomada pela maioria dos votos dos acionistas representantes das ações em circulação presentes naquela assembléia, que se instalada em primeira convocação deverá contar com a presença de acionistas que representem, no mínimo, 20% do total de ações em circulação, ou que se instalada em segunda convocação poderá contar com a presença de qualquer número de acionistas representantes das ações em circulação. Os custos de elaboração do laudo de avaliação deverão ser assumidos integralmente pelo ofertante.

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, o nosso registro de companhia aberta para negociação de ações no mercado somente poderá ser cancelado caso nós ou nosso eventual acionista controlador formularmos oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, por preço justo, ao menos igual ao valor de nossa avaliação, apurado com base nos critérios (adotados de forma isolada ou combinada) de patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das nossas ações no mercado ou com base em outro critério aceito pela CVM. É assegurada a revisão do valor da oferta, no caso de titulares de, no mínimo, 10% das ações em circulação no mercado requererem aos nossos administradores que convoquem assembléia especial dos acionistas para deliberar sobre a realização de nova avaliação pelo mesmo ou por outro critério, para efeito de determinação do valor de nossa avaliação. Tal requerimento deverá ser apresentado no prazo de até 15 dias da divulgação do valor da oferta pública, devidamente fundamentado, assim como o valor máximo por ação ou lote de mil ações. Os acionistas que requisitarem a realização de nova avaliação, bem como aqueles que votarem a seu favor, deverão nos ressarcir pelos custos incorridos, caso o novo valor seja inferior ou igual ao valor inicial da oferta. No entanto, caso o valor apurado na segunda avaliação seja maior, a oferta pública deverá obrigatoriamente adotar esse maior valor.

Adicionalmente, o nosso Estatuto Social prevê que, na hipótese de haver o exercício do poder de controle de forma difusa (conforme definido no Regulamento do Novo Mercado) e sempre que aprovado, em Assembléia Geral, o cancelamento de registro de companhia aberta, oferta pública de aquisição de ações deverá ser efetivada por nós, sendo que, neste caso, somente poderemos adquirir as ações de titularidade dos acionistas que tenham votado a favor do cancelamento de registro na deliberação em Assembléia Geral após ter adquirido as ações dos demais acionistas que não tenham votado a favor da referida deliberação e que tenham aceitado a referida oferta pública.

Saída do Novo Mercado

Podemos, a qualquer momento, requerer o cancelamento de nossa listagem no Novo Mercado, desde que tal deliberação seja aprovada em assembléia geral de acionistas e desde que a BOVESPA seja informada por escrito com, no mínimo, 30 dias de antecedência. Nossa saída do Novo Mercado não implicará a perda da nossa condição de companhia aberta registrada na BOVESPA.

Quando ocorrer a nossa saída do Novo Mercado, para que nossas ações passem a ter registro de negociação fora do Novo Mercado, o(s) acionista(s) controlador(es) ou a Companhia, à época deverá(ão) realizar oferta pública de aquisição de ações, no mínimo, pelo valor econômico apurado, mediante elaboração de laudo de avaliação por sociedade especializada e independente, com experiência comprovada, que será escolhida pela assembléia geral a partir de lista tríplice apresentada pelo nosso conselho de administração, devendo a respectiva deliberação, não se computando os votos em branco, e cabendo a cada ação, independentemente de espécie ou classe, o direito a um voto, ser tomada pela maioria dos votos dos acionistas representantes das ações em circulação presentes naquela assembléia, que se instalada em primeira convocação deverá contar com a presença de acionistas que representem, no mínimo, 20% do total de ações em circulação, ou que se instalada em segunda convocação poderá contar com a presença de qualquer número de acionistas representantes das ações em circulação. Os custos de elaboração do laudo de avaliação deverão ser assumidos integralmente pelo ofertante.

Quando a nossa saída do Novo Mercado ocorrer em razão de cancelamento de registro de companhia aberta, os acionistas controladores deverão seguir os demais requisitos aplicáveis ao cancelamento de registro.

Na hipótese da nossa saída do Novo Mercado ocorrer em razão de operação de reorganização societária, na qual a companhia resultante não seja admitida para negociação no Novo Mercado, os acionistas controladores à época deverão, efetivar oferta pública de aquisição de ações pertencentes aos demais acionistas da companhia, no mínimo, pelo respectivo valor econômico das ações, respeitadas as normas legais e regulamentares aplicáveis. A notícia da realização da oferta pública deverá ser comunicada à BOVESPA e divulgada ao mercado imediatamente após a realização da Assembléia Geral da Companhia que houver aprovado a referida reorganização.

Caso o nosso controle seja alienado nos 12 meses subseqüentes à nossa saída do Novo Mercado, o acionista controlador alienante e o comprador deverão oferecer aos demais acionistas a aquisição de suas ações pelo mesmo preço e condições obtidas pelo acionista controlador alienante, devidamente atualizado.

Adicionalmente, o nosso Estatuto Social prevê que, na hipótese de haver o exercício do poder de controle de forma difusa (conforme definido no Regulamento do Novo Mercado) e sempre que for aprovada, em Assembléia Geral, a nossa saída do Novo Mercado, seja por registro para negociação das ações fora do Novo Mercado, seja por reorganização societária na qual as ações de nossa emissão resultante de tal reorganização não sejam admitidas para negociação no Novo Mercado, porém não haja o cancelamento do registro de companhia aberta, oferta pública de aquisição de ações deverá ser efetivada pelos acionistas que tenham votado a favor da respectiva deliberação em Assembléia Geral.

Alienação de Controle

De acordo com o Regulamento do Novo Mercado, a alienação de nosso controle, tanto por meio de uma única operação, como por meio de operações sucessivas, deverá ser contratada sob condição suspensiva ou resolutiva de que o adquirente se obrigue a efetivar oferta pública de aquisição das demais ações dos nossos outros acionistas nos mesmos termos e condições concedidas ao controlador alienante, observando as condições e os prazos previstos na legislação vigente e no Regulamento do Novo Mercado.

A oferta pública é exigida, ainda:

- quando houver cessão onerosa de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou de direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações, que venha a resultar na alienação do nosso controle;
- quando, sendo o controlador uma sociedade, o controle de tal sociedade controladora for transferido; e
- quando aquele que já detiver nossas ações adquirir poder de controle, em razão de contrato particular de compra de ações. Neste caso, o acionista adquirente estará obrigado a efetivar oferta pública de aquisição de ações pelos mesmos termos e condições oferecidos ao acionista alienante e ressarcir os acionistas de quem tenha comprado ações em bolsa, nos 6 meses anteriores à data da alienação do controle. O valor do ressarcimento é a diferença entre o preço pago ao acionista controlador alienante e o valor pago em bolsa, por ações nesse período, devidamente atualizado.

O comprador, quando necessário, deverá tomar as medidas cabíveis para recompor, dentro dos seis meses subseqüentes, o percentual mínimo de 25% de ações em circulação no mercado.

Aquisição de Ações de Nossa Própria Emissão

Nosso Estatuto Social autoriza nosso conselho de administração a aprovar a compra de ações de nossa própria emissão. A decisão de comprar ações de emissão própria para manutenção em tesouraria ou para cancelamento não pode, dentre outras coisas:

- resultar na redução do nosso capital social;
- requerer a utilização de recursos superiores ao saldo de lucros ou reservas disponíveis, constantes do último balanço;
- criar, direta ou indiretamente, qualquer demanda, oferta ou condição do preço por ação artificial, ou utilizar-se de qualquer prática injusta, como conseqüência de uma ação ou omissão; ou
- ser utilizada para a compra de ações de propriedade do nosso eventual acionista controlador.

Não podemos manter em tesouraria mais do que 10% da totalidade das nossas ações em circulação no mercado, incluindo as ações de propriedade de nossas Subsidiárias e sociedades coligadas.

Qualquer compra de ações de nossa própria emissão deve ser realizada em bolsa de valores, e não pode ser feita por meio de operações privadas, exceto se previamente aprovada pela CVM. Poderemos comprar ações de nossa emissão por meio de operações privadas na hipótese de não mais termos registro de companhia aberta. Adicionalmente, podemos comprar ou emitir opções de compra ou de venda relacionadas às ações de nossa emissão.

Divulgação de Informações

Devemos atender às exigências relativas à divulgação de informações previstas na Lei das Sociedades por Ações e nos atos normativos expedidos pela CVM. Ainda, em função de nossa listagem das ações de nossa emissão no Novo Mercado, devemos também seguir as exigências relativas à divulgação de informações contidas no Regulamento do Novo Mercado.

Divulgação de Informações Eventuais e Periódicas

A Lei das Sociedades por Ações, a regulamentação editada pela CVM e o Regulamento do Novo Mercado estabelecem que a companhia aberta deve fornecer à CVM e à BOVESPA determinadas informações periódicas, que incluem as informações anuais, as informações trimestrais e os relatórios trimestrais da administração e dos auditores independentes. Estas regras prevêem também a obrigação avisos de convocação de assembléias gerais, bem como as atas destas assembléias.

Além dos requisitos de divulgação da legislação societária e da CVM, devemos observar também os seguintes requisitos de divulgação:

- devemos apresentar demonstrações financeiras consolidadas após o término de cada trimestre, excetuado o último, e de cada exercício social, incluindo a demonstração de fluxo de caixa que deverá indicar, no mínimo, as alterações ocorridas no saldo de caixa e equivalentes de caixa, segregados em fluxos operacionais, financiamento e investimentos;
- a partir da divulgação das demonstrações financeiras referentes ao segundo exercício após a obtenção de autorização para negociar nossos valores mobiliários no Novo Mercado, devemos, no máximo 4 meses após o encerramento do exercício social: (1) divulgar demonstrações financeiras ou demonstrações consolidadas de acordo com os padrões internacionais U.S. GAAP ou IFRS, em Reais ou Dólares, que deverão ser divulgadas na íntegra, no idioma inglês, acompanhadas do relatório da administração, das notas explicativas que informem, inclusive, o lucro líquido e o patrimônio líquido apurados ao final do exercício, segundo os princípios contábeis utilizados no Brasil e a proposta da destinação do resultado, e parecer dos auditores independentes; ou (2) divulgar, em idioma inglês, a íntegra das demonstrações financeiras, relatório da administração e as notas explicativas, preparadas de acordo com a Lei das Sociedades por Ações, acompanhadas de nota explicativa adicional que demonstre a conciliação do resultado do exercício e do patrimônio líquido apurados segundo as práticas contábeis utilizadas no Brasil e segundo os padrões internacionais U.S. GAAP ou IFRS, conforme o caso, evidenciando as principais diferenças entre os critérios contábeis aplicados, e do parecer dos auditores independentes; e
- no máximo quinze dias após o prazo estabelecido pela legislação para divulgação das informações trimestrais, devemos: (1) apresentar, na íntegra, as informações trimestrais traduzidas para o idioma inglês; ou (2) apresentar as demonstrações financeiras ou demonstrações consolidadas de acordo com os padrões internacionais U.S. GAAP ou IFRS, acompanhadas de relatório dos auditores independentes.

Informações Trimestrais

Em suas informações trimestrais, além das informações exigidas pela legislação aplicável, após a obtenção de sua autorização para negociar no Novo Mercado, uma companhia listada neste segmento deve apresentar, também, as seguintes informações:

- balanço patrimonial consolidado, demonstração de resultado consolidado e comentário de desempenho consolidado, caso a companhia esteja obrigada a apresentar demonstrações consolidadas ao fim do exercício social;
- informe da posição acionária de todo aquele que detiver mais do que 5% do capital social da companhia, de forma direta ou indireta, até o nível da pessoa física;
- informe da quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia de que o acionista controlador, os administradores e os membros do conselho fiscal sejam titulares, direta ou indiretamente;
- informe da evolução da participação dos eventuais acionistas controladores, dos membros do conselho de administração, da diretoria e do conselho fiscal em relação aos respectivos valores mobiliários, nos 12 meses imediatamente anteriores;
- a demonstração de fluxo de caixa da companhia e a demonstração de fluxo de caixa consolidado, que deverá ser incluída nas notas explicativas;
- informe da quantidade de ações em circulação e sua porcentagem em relação ao total de ações emitidas; e
- a existência e a vinculação à cláusula compromissória de arbitragem.

As informações relativas à quantidade e características das ações da companhia direta ou indiretamente de titularidade dos acionistas controladores, membros do conselho de administração, da diretoria ou do conselho fiscal, a evolução do volume de ações de propriedade destas pessoas dentro dos 12 meses imediatamente anteriores e a existência e vinculação da cláusula compromissória de arbitragem devem também estar incluídas nas Informações Anuais – IAN da companhia, no quadro "Outras Informações Consideradas Importantes para o Melhor Entendimento da Companhia".

Todas as operações de aquisição de ações de nossa própria emissão devem atender ao disposto no Manual de Conduta para a Divulgação e Uso de Informações e Política de Negociação de Valores Mobiliários, aprovado em 4 de março de 2005 pelo nosso conselho de administração. Veja o item "Política de Negociação de Valores Mobiliários" nesta seção deste Prospecto Preliminar, para maiores informações.

Divulgação de Negociação por Parte de nosso Acionista Controlador, Conselheiro, Diretor ou Membro do Conselho Fiscal

Os eventuais acionistas controladores, administradores e membros do Conselho Fiscal ou de qualquer outro órgão técnico ou consultivo da Companhia devem informá-la para que possa divulgar à CVM e à BOVESPA, o número e tipo de valores mobiliários de sua emissão, de suas Subsidiárias e companhias controladas que sejam companhias abertas, incluindo Derivativos, que são detidos por eles ou por pessoas próximas ligadas a eles, bem como quaisquer mutações nas suas respectivas posições. As informações relativas às movimentações de tais valores mobiliários, como, por exemplo, quantia, preço e data de compra, devem ser fornecidas à CVM e à BOVESPA dentro do prazo de 10 dias a contar do final do mês em que tais movimentações ocorrerem. Essas informações devem conter:

- nome e qualificação do comunicante;
- quantidade, por espécie e classe, no caso de ações, e demais características no caso de outros valores mobiliários, além da identificação da companhia emissora; e
- forma de movimentação (transação privada, transação feita na bolsa de valores, etc.), preço e data das transações.

Caso não tenham havido mutações nas posições mensais, a Companhia encaminhará tal informação à CVM e à BOVESPA.

De acordo com o parágrafo 1º do artigo 12 da Instrução da CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, sempre que restar elevada em pelo menos 5% a participação dos eventuais acionistas controladores e/ou qualquer indivíduo ou sociedade, seja individualmente ou em conjunto com outros indivíduos ou sociedades com o mesmo interesse, tais acionistas ou grupo de acionistas deverão comunicar à Companhia, à BOVESPA e à CVM as seguintes informações:

- nome e qualificação do comunicante;
- quantidade, preço, espécie e/ou classe, nos casos de ações adquiridas, ou características, no caso de outros valores mobiliários;
- forma de aquisição, como, por exemplo, transação privada, transação feita na bolsa de valores, etc.;
- razões e objetivo da aquisição; e
- informação sobre quaisquer acordos regulando o exercício do direito de voto ou a compra e venda de valores mobiliários de nossa emissão.

Divulgação de Ato ou Fato Relevante

De acordo com a Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e posteriores alterações, e a Instrução da CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, e posteriores alterações, devemos informar à CVM e à BOVESPA a ocorrência de qualquer ato ou fato relevante que diga respeito aos nossos negócios. Devemos, também, publicar um aviso sobre tal ato ou fato. Um ato ou fato é considerado relevante se puder influenciar a cotação dos valores mobiliários de nossa emissão, a decisão de investidores de negociar os valores mobiliários de nossa emissão ou a decisão de investidores de exercer quaisquer direitos na qualidade de titulares de valores mobiliários de nossa emissão.

Em circunstâncias especiais, podemos submeter à CVM um pedido de tratamento confidencial com relação a um ato ou fato relevante, quando nossos administradores entenderem que a divulgação geraria prejuízos a nós.

Negociação em Bolsas de Valores

As nossas ações são negociadas na BOVESPA, uma entidade sem fins lucrativos, de propriedade das corretoras que dela são membros. As negociações na BOVESPA são realizadas pelas suas corretoras. A CVM e a BOVESPA possuem autoridade para, discricionariamente, suspender as negociações das ações de emissão de uma companhia aberta específica em determinadas circunstâncias.

A liquidação das operações realizadas na BOVESPA ocorre três dias úteis após a data da negociação. A entrega e o pagamento das ações são realizados por intermédio de câmara de compensação independente. A câmara de compensação da BOVESPA é a CBLC. A CBLC é contraparte central garantidora das operações realizadas na BOVESPA, realizando a compensação multilateral tanto para as obrigações financeiras quanto para as movimentações de títulos. Segundo o Regulamento da CBLC, a liquidação financeira é realizada através do Sistema de Transferência de Reservas do Banco Central. A movimentação de títulos é realizada no sistema de custódia da CBLC. Tanto as entregas quanto os pagamentos têm caráter final e irrevogável. Após a Oferta Global, acreditamos que nossas Ações sob a forma de ADSs, representadas por ADRs, serão listadas na NYSE, sob o código GFA.

Reunião Pública com Analistas

O Regulamento do Novo Mercado estipula que, pelo menos uma vez ao ano, devemos realizar reunião pública com analistas e quaisquer outros interessados, para divulgar informações quanto à sua respectiva situação econômico-financeira, projetos e perspectivas.

Calendário Anual

Fica estipulado pelo Novo Mercado que nós e nossos Administradores devem enviar à BOVESPA e divulgar, até o fim de janeiro de cada ano, um calendário anual, informando sobre eventos corporativos programados, contendo nossas informações, o evento, data e hora de sua realização, a publicação e o envio do documento tratado no evento à BOVESPA.

Contratos com o mesmo Grupo

Segundo o Regulamento de Listagem do Novo Mercado, devemos enviar à BOVESPA e divulgar informações de todo e qualquer contrato celebrado entre nós e nossas controladas e coligadas, nossos administradores, nosso acionista controlador e, ainda, entre nós e sociedades controladas e coligadas dos administradores e do acionistas controlador, assim como com outras sociedades que com qualquer dessas pessoas integre um mesmo grupo de fato ou direito, sempre que for atingido em um único contrato ou em contratos sucessivos, com ou sem o mesmo fim, em qualquer período de um ano, valor igual ou superior a R$0,2 milhão ou valor igual ou superior a 1% sobre nosso patrimônio líquido, considerando o maior.

Essas informações divulgadas deverão discriminar o objeto do contrato, o prazo, o valor, as condições de rescisão ou de término e a eventual influência do contrato sobre nossa administração e negócios. Veja a seção "Principais Acionistas, Acionistas Vendedores e operações com partes relacionadas – Operações com Partes Relacionadas" deste Prospecto Preliminar, para informações adicionais sobre as práticas de governança corporativa adotadas por nós.

PRÁTICAS DIFERENCIADAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Essa seção contém informações sobre práticas de governança corporativa aplicáveis à nós, e deve ser analisada conjuntamente com as Seções "Descrição do Capital Social" e "Administração", deste Prospecto Preliminar.

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas, conselho de administração, diretoria, auditores independentes e conselho fiscal.

O Novo Mercado, conforme explicação detalhada abaixo, é um segmento de listagem da BOVESPA destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção das práticas de governança corporativa e divulgação de informações adicionais em relação ao que é exigido pela legislação.

Regulação do Mercado Brasileiro de Valores Mobiliários

O mercado brasileiro de valores mobiliários é regulado pelo CMN, pela CVM, que tem autoridade para regulamentar as bolsas de valores e mercado de valores mobiliários, bem como pelo BACEN, que tem, entre outros poderes, a autoridade para licenciar corretoras de valores e para regular investimentos estrangeiros e operações de câmbio. O mercado brasileiro de valores mobiliários é regulado pela Lei das Sociedades por Ações e pela Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 (sendo esta a principal lei que regula o mercado brasileiro de valores mobiliários), conforme alteradas pela Lei nº 10.411, de 26 de fevereiro de 2002, e por regulamentos da CVM, do CMN e do BACEN. Estas leis e regulamentos, entre outros, determinam os requisitos de divulgação de informações aplicáveis a emissoras de valores mobiliários publicamente negociados, as sanções e penas por negociação de ações utilizando informação privilegiada, manipulação de preço, e a proteção de acionistas minoritários. Tais leis e regras também regulam o licenciamento e supervisão das corretoras de valores e a governança das bolsas de valores brasileiras.

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, uma companhia pode ser aberta ou fechada (e não listada). Todas as companhias listadas estão registradas na CVM e ficam sujeitas a obrigações de divulgação periódica de informações e de divulgação de quaisquer fatos relevantes. Uma companhia registrada na CVM pode negociar seus valores mobiliários na BOVESPA ou no mercado de balcão brasileiro. Ações de companhias listadas na BOVESPA não podem ser negociadas simultaneamente nos mercados de balcão brasileiros. As ações de uma companhia listada também podem ser negociadas fora de bolsa, observadas as diversas limitações impostas a este tipo de negociação. Para ser listada na BOVESPA, uma companhia deve requerer o registro à BOVESPA e à CVM.

A negociação de valores mobiliários na BOVESPA pode ser interrompida mediante solicitação de uma companhia antes da publicação de fato relevante. A negociação também pode ser suspensa por iniciativa da BOVESPA ou da CVM, com base em ou devido a, entre outros motivos, indícios de que a companhia tenha fornecido informações inadequadas com relação a um fato relevante ou fornecer respostas inadequadas a questionamentos feitos pela CVM ou pela BOVESPA.

Em 25 de janeiro de 2006, foi criado o Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização ("Coremec"), com a principal função de coordenação dos órgãos públicos federais que fiscalizam e regulam as atividades dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros de Previdência e Capitalização, sendo também responsável pelo suporte ao aprimoramento de tais setores por meio de debates, ações coordenadas e intercâmbio de informações entre os diferentes órgãos e entidades, inclusive as estrangeiras.

Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa

Em 2000, a BOVESPA introduziu três segmentos especiais para negociação de valores mobiliários no mercado de ações, conhecidos como Níveis 1 e 2 de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa e Novo Mercado. O objetivo foi criar um mercado secundário para valores mobiliários emitidos por companhias abertas brasileiras que sigam melhores práticas de governança corporativa. Os segmentos de

listagem são destinados à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometam, voluntariamente, a cumprir práticas de boa governança corporativa e maiores exigências de divulgação de informações em relação àquelas já impostas pela legislação brasileira. Em geral, tais regras ampliam os direitos dos acionistas e melhoram a qualidade da informação a eles fornecida. Recentemente, a BOVESPA reviu as regras aplicáveis ao Novo Mercado e aos Níveis 1 e 2. As disposições referentes ao Novo Mercado e Nível 2 entraram em vigor no dia 6 de fevereiro de 2006 e as relativas ao Nível 1 no dia 10 de fevereiro de 2006.

Novo Mercado

Nossas ações ordinárias encontram-se listadas para negociação na BOVESPA, no segmento do Novo Mercado, sob o símbolo "GFSA3".

Introdução

Em dezembro de 2000, a BOVESPA deu início ao funcionamento de um segmento especial de negociação de ações denominado Novo Mercado. Em 2005, a BOVESPA atualizou o Regulamento de Listagem do Novo Mercado e em 2006 foi publicado o Novo Regulamento de Listagem do Novo Mercado. Esse novo segmento tem como propósito atrair companhias abertas dispostas a fornecer informações ao mercado e aos seus acionistas a respeito de seus negócios, adicionais ao que é exigido pela legislação, e que se comprometam a adotar práticas de governança corporativa, tais como práticas diferenciadas de administração, transparência e proteção aos acionistas minoritários.

As companhias que ingressam no Novo Mercado submetem-se, voluntariamente, a determinadas regras mais rígidas do que as presentes na legislação brasileira, obrigando-se, por exemplo, a (i) emitir apenas ações ordinárias, (ii) manter, no mínimo, 25% de ações do capital da companhia em circulação, (iii) detalhar e incluir informações adicionais nas informações trimestrais e (iv) disponibilizar as demonstrações financeiras anuais no idioma inglês e com base em princípios de contabilidade internacionalmente aceitos. A adesão ao Novo Mercado se dá por meio da assinatura de contratos entre a companhia, seus administradores e acionistas controladores e a BOVESPA, além da adaptação do Estatuto Social da companhia para as regras contidas no Novo Regulamento de Listagem do Novo Mercado.

Ao assinar os contratos, as companhias devem adotar as normas e práticas do Novo Mercado. As regras impostas pelo Novo Mercado visam a conceder maior transparência com relação às atividades e situação econômica das companhias ao mercado, bem como maiores poderes para os acionistas minoritários de participação na administração das companhias, entre outros direitos. As principais regras relativas ao Novo Mercado são sucintamente descritas a seguir, às quais também estamos sujeitos.

Em decorrência da edição da Resolução do CMN nº 2.829, de 30 de março de 2001, e posteriores alterações ("Resolução CMN nº 2.829/01"), que estabeleceram novas regras de aplicação dos recursos das entidades fechadas de previdência privada, ações de emissão de companhias que adotam práticas diferenciadas de governança corporativa, tais como aquelas cujos valores mobiliários são admitidos à negociação no segmento especial Novo Mercado ou cuja classificação de listagem seja de Nível 1 ou Nível 2 de acordo com a regulamentação emitida pela BOVESPA podem ter maior participação na carteira de investimento de tais fundos de pensão. Assim, as ações de companhias que adotam práticas de governança corporativa passaram a ser, desde a edição da Resolução CMN nº 2.829/01 e posteriores alterações, um investimento importante e atraente para as entidades fechadas de previdência privada, que são grandes investidores do mercado de capitais brasileiro. Este fato poderá impulsionar o desenvolvimento do Novo Mercado, beneficiando as companhias cujos valores mobiliários são ali negociados, inclusive a nós.

Autorização para Negociação no Novo Mercado

Primeiramente, a companhia que tem intenção de listar seus valores mobiliários no Novo Mercado deve obter e manter atualizado seu registro de companhia aberta junto à CVM. Além disso, a companhia deve, entre outras condições, firmar Contrato de Participação no Novo Mercado e adaptar seu Estatuto Social às cláusulas mínimas exigidas pela BOVESPA. Com relação à estrutura do capital social, deve ser dividido exclusivamente em ações ordinárias e uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital social, deve ser mantida em circulação pela companhia. Existe, ainda, uma vedação à emissão de partes beneficiárias (ou manutenção em circulação) pelas companhias listadas no Novo Mercado.

Conselho de Administração

O conselho de administração de companhias autorizadas a terem suas ações negociadas no Novo Mercado deve ser composto por no mínimo 5 membros, dos quais, no mínimo, 20% deverão ser conselheiros independentes, eleitos pela assembléia geral, com mandato unificado de, no máximo 2 anos, ou, para fins de transição e onde o controle é exercido em forma difusa, 3 anos, sendo permitida a reeleição por mais 2 anos.

Todos os novos membros do conselho de administração e da diretoria devem subscrever um Termo de Anuência dos Administradores, condicionando a posse nos respectivos cargos à assinatura desse documento. Por meio do Termo de Anuência os novos administradores da companhia responsabilizam-se pessoalmente a agir em conformidade com o Contrato de Participação no Novo Mercado, com o Regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado e com o Novo Regulamento de Listagem do Novo Mercado. Ainda, na ata de assembléia geral que eleger os conselheiros independentes, deve constar expressamente esta qualificação.

Outras características do Novo Mercado

Dentre as outras características do Novo Mercado, destacamos: (i) a obrigação de realizar ofertas públicas de aquisição de ações sob determinadas circunstâncias, como, por exemplo, a saída do Novo Mercado; (ii) realizar suas ofertas de ações sempre de modo a favorecer a dispersão acionária; (iii) a obrigação de realizar oferta pública de aquisição de ações aos demais acionistas da companhia, em caso de alienação de controle da companhia, de modo a assegurar tratamento igualitário àquele dado ao Acionista Controlador alienante; (iv) obrigações de informações não financeiras a cada trimestre, como, por exemplo, o número de ações detidas pelos administradores da companhia e o número de ações em circulação; (v) maior divulgação de operações com partes relacionadas; e (vi) submissão de todos os acionistas da companhia ao Regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado para a resolução de conflitos societários entre os acionistas, os administradores da companhia e a própria companhia.

Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC

O "Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa", editado pelo IBGC objetiva indicar os caminhos para todos os tipos de sociedade visando (i) aumentar o valor da sociedade; (ii) melhorar seu desempenho; (iii) facilitar seu acesso ao capital a custos mais baixos; e (iv) contribuir para sua perenidade; sendo que os princípios básicos inerentes a esta prática são a transparência, a eqüidade, a prestação de contas e a responsabilidade corporativa. Dentre as práticas de governança corporativa recomendadas pelo IBGC em tal código, adotamos:

- Emissão exclusiva de ações ordinárias;
- Política "uma ação igual a um voto";
- Contratação de empresa de auditoria independente para a análise de balanços e demonstrativos financeiros, sendo que esta mesma empresa não é contratada para prestar outros serviços, assegurando a total independência;
- Estatuto Social claro quanto à (i) forma de convocação da Assembléia Geral; (ii) competências do conselho de administração e da diretoria; (iii) sistema de votação, eleição, destituição e mandato dos membros do conselho de administração e da diretoria;
- Transparência na divulgação dos relatórios anuais da administração;
- Convocações de assembléia e documentação pertinente disponíveis desde a data da primeira convocação, com detalhamento das matérias da ordem do dia, sem a inclusão da rubrica "outros assuntos" e sempre visando a realização de assembléias em horários e locais que permitam a presença do maior número possível de acionistas;
- Fazer constar votos dissidentes nas atas de assembléias ou reuniões, quando solicitado;
- Vedação ao uso de informações privilegiadas e existência de política de divulgação de informações relevantes;
- Previsão estatutária de arbitragem como forma de solução de eventuais conflitos entre acionistas e Companhia;

- Dispersão de ações (*free float*), visando a liquidez dos títulos;
- Composição do conselho de administração deve ter ao menos 20% de membros independentes (ausente de vínculos com a companhia e com o acionista controlador);
- Conselheiros com experiência em questões operacionais e financeiras e experiência em participação em outros conselhos de administração;
- Previsão estatutária de vedação ao acesso de informações e de direito de voto de conselheiros em situações de conflito de interesse.

Veja as Seções "Descrição do Capital Social" e "Administração"deste Prospecto Preliminar, para informações adicionais sobre as práticas de governança corporativa adotadas por nós.

Comitês de Auxílio ao Conselho de Administração

Outra característica das práticas de governança corporativa que adotamos por iniciativa própria diz respeito à manutenção de comitês de auxílio ao conselho de administração, tais como o comitê de investimentos. A manutenção de tais comitês é prática específica de governança corporativa recomendada pelo Código IBGC. Veja item "Administração" – "Comitê de Investimentos" neste Prospecto Preliminar, para maiores informações acerca do comitê de investimentos.

[página intencionalmente deixada em branco]

Parte III – ANEXOS

Estatuto Social da Companhia 213
Ata de Reunião do Conselho de Administração da Companhia realizada em 17 de janeiro de 2007 228
Minuta da Ata de Reunião do Conselho de Administração da Companhia realizada em [●] de [●] de 2007 231
Minuta da Ata de Reunião do Conselho de Administração da Companhia realizada em [●] de [●] de 2007 233
Declaração da Companhia 234
Declaração da EIP Brazil Holdings, GK, na qualidade de Acionista Vendedor 236
Declaração da EI Fund II Brazil, GK, na qualidade de Acionista Vendedor 239
Declaração da EIP Brazil Holdings, LLC, na qualidade de Acionista Vendedor 242
Declaração da Brazil Development Equity Investments, LLC, na qualidade de Acionista Vendedor 245
Declaração da Emerging Markets Capital Investments, LLC, na qualidade de Acionista Vendedor 247
Declaração de Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves, na qualidade de Acionista Vendedor 249
Declaração de Renato de Albuquerque, na qualidade de Acionista Vendedor 251
Declaração do Coordenador Líder 253
Autorização da EIP Brazil Holdings, GK para a alienação de Ações de Emissão da Gafisa S.A., datada de 2 de fevereiro de 2007 255
Autorização da EI Fund II Brazil, GK para a alienação de Ações de Emissão da Gafisa S.A., datada de 2 de fevereiro de 2007 259
Autorização da EIP Brazil Holdings, LLC para a alienação de Ações de Emissão da Gafisa S.A., datada de 2 de fevereiro de 2007 263
Autorização da Brazil Development Equity Investments, LLC para a alienação de Ações de Emissão da Gafisa S.A., datada de 5 de fevereiro de 2007 265
Autorização da Emerging Markets Capital Investments, LLC para a alienação de Ações de Emissão da Gafisa S.A., datada de 5 de fevereiro de 2007 267
Informações Anuais – IAN da Companhia, relativas ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2006 269

[página intencionalmente deixada em branco]

GAFISA S.A.

CNPJ/MF nº 01.545.826/0001-07
NIRE 35.300.147.952

Companhia Aberta

CVM nº 01610-1

ESTATUTO SOCIAL

CAPÍTULO I

DENOMINAÇÃO, SEDE, OBJETO E DURAÇÃO

Art. 1º. A Gafisa S.A. (a "Companhia") é uma sociedade anônima aberta de capital autorizado, que se rege por este Estatuto Social e pelas disposições legais que lhe forem aplicáveis.

Art. 2º. A Companhia tem sede e foro na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, podendo, por deliberação do Conselho de Administração, alterar o endereço da sede social, bem como abrir, transferir e extinguir sucursais, filiais, agências, escritórios, depósitos, agências de representação e quaisquer outros estabelecimentos em qualquer parte do território nacional e no exterior.

Art. 3º. A Companhia tem por objeto: (***i***) a promoção e administração de empreendimentos imobiliários de qualquer natureza, próprios ou de terceiros; (***ii***) a compra, venda e a negociação com imóveis de forma geral; (***iii***) a construção civil e a prestação de serviços de engenharia civil; e (***iv***) o desenvolvimento e a implementação de estratégias de marketing relativas a empreendimentos imobiliários próprios e de terceiros.

Parágrafo Único. A Companhia pode participar de quaisquer outras sociedades, no Brasil ou no exterior, mediante deliberação do Conselho de Administração, observada a exceção prevista na alínea "f" do Art. 27.

Art. 4º. A Companhia tem prazo indeterminado de duração.

CAPÍTULO II

CAPITAL SOCIAL E AÇÕES

Art. 5º. O capital social é de R$ 725.771.389,97, totalmente integralizado e dividido em 112.853.538 ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal.

§1º. Corre por conta dos acionistas o custo dos serviços de transferência de ações que for cobrado pelo agente escriturador, observados os limites eventualmente fixados na legislação vigente.

§2º. Cada ação ordinária confere a seu titular direito a um voto nas deliberações da Assembléia Geral.

§3º. A Companhia não pode emitir ações preferenciais ou partes beneficiárias.

§4º. Para fins de reembolso, o valor da ação será determinado com base no valor econômico da Companhia, apurado em avaliação procedida por empresa especializada indicada e escolhida em conformidade com o disposto no artigo 45 da Lei nº 6.404/76.

Art. 6º. O capital social poderá ser aumentado independentemente de reforma estatutária, por deliberação do Conselho de Administração, que fixará as condições da emissão, até o limite de 200.000.000 (duzentos milhões) de ações ordinárias.

Parágrafo Único. A Companhia pode, dentro do limite de capital autorizado e por deliberação da Assembléia Geral, outorgar opção de compra de ações em favor (***i***) de seus administradores e empregados, (***ii***) de pessoas naturais que a ela prestem serviços ou (***iii***) de sociedade sob seu controle.

Art. 7º. A Companhia poderá reduzir ou excluir o prazo para o exercício do direito de preferência na emissão de ações, debêntures conversíveis em ações ou bônus de subscrição cuja colocação seja feita mediante venda em bolsa de valores, subscrição pública ou permuta por ações em oferta pública obrigatória de aquisição de controle nos termos dos artigos 257 a 263 da Lei nº 6.404/76. Também não haverá direto de preferência na outorga e no exercício de opção de compra de ações, na forma do disposto no §3º do artigo 171 da Lei nº 6.404/76.

CAPÍTULO III

ASSEMBLÉIA GERAL

Art. 8º. A Assembléia Geral reunir-se-á ordinariamente nos 4 (quatro) primeiros meses seguintes ao término do exercício social, e extraordinariamente sempre que os interesses sociais ou a lei assim exigirem.

§1º. A Assembléia Geral será convocada na forma da lei. Independentemente das formalidades de convocação, será considerada regular a Assembléia Geral a que comparecerem todos os acionistas.

§2º. A Assembléia Geral será instalada e presidida pelo Presidente do Conselho de Administração ou, na sua ausência, por acionista que a Assembléia Geral indicar. O presidente da Assembléia Geral escolherá um dos presentes para secretariá-lo.

Art. 9º. Além das matérias previstas em lei, caberá à Assembléia Geral:

(a) deliberar sobre a saída da Companhia do Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA ("Novo Mercado"), a qual deverá ser comunicada à Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA por escrito, com antecedência prévia de 30 (trinta) dias;

(b) escolher, dentre as instituições qualificadas e indicadas em lista tríplice pelo Conselho de Administração, a que será responsável pela preparação do laudo de avaliação das ações da Companhia para fins de saída do Novo Mercado, cancelamento de registro de companhia aberta ou oferta pública obrigatória de aquisição de ações, observado o disposto no art. 10; e

(c) resolver os casos omissos no presente Estatuto Social, observadas as disposições da Lei nº 6.404/76.

Parágrafo Único. Em caso de cancelamento de registro de companhia aberta ou de saída do Novo Mercado, seja para que as ações da Companhia passem a ter registro para negociação fora do Novo Mercado, seja devido à reorganização societária da qual a companhia resultante não seja admitida para negociação no Novo Mercado, a oferta pública a ser efetivada pelo Acionista Controlador ou pela Companhia, conforme o caso, deverá ter como preço mínimo a ser ofertado o correspondente ao valor econômico apurado no laudo de avaliação a que se refere o item (b) deste Art. 9º e de acordo com o disposto no Regulamento de Listagem do Novo Mercado.

Art. 10. A escolha da instituição ou empresa especializada responsável pela determinação do Valor Econômico da Companhia, referida no art. 9°, alínea "b" do presente estatuto, deverá ser tomada, não se computando os votos em branco, pela maioria dos votos dos acionistas representantes das Ações em Circulação presentes na respectiva Assembléia Geral, a qual, se instalada em primeira convocação, deverá contar com a presença de acionistas que representem no mínimo 20% do total das Ações em Circulação ou, se instalada em segunda convocação, poderá contar com a presença de qualquer número de acionistas representantes das Ações em Circulação.

§1º. Para fins do disposto neste Estatuto Social, entende-se por:

"Ações em Circulação" todas as ações emitidas pela Companhia, excetuadas as ações detidas pelo Acionista Controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da Companhia ou aquelas em tesouraria;

"Acionista Controlador" o acionista ou Grupo de Acionistas que exerça o Poder de Controle da Companhia;

"Grupo de Acionistas" o grupo de duas ou mais pessoas que sejam (a) vinculadas por contratos ou acordos de qualquer natureza, inclusive acordos de acionistas, orais ou escritos, seja diretamente ou por meio de sociedades Controladas, Controladoras ou sob Controle Comum; ou (b) entre os quais haja relação de Controle, seja direta ou indiretamente; ou (c) que estejam sob Controle Comum; ou (d) que atuem representando um interesse comum. Incluem-se dentre os exemplos de pessoas representando um interesse comum (i) uma pessoa que detenha, direta ou indiretamente, uma participação societária igual ou superior a 15% (quinze por cento) do capital social da outra pessoa; e (ii) duas pessoas que tenham um terceiro investidor em comum que detenha, direta ou indiretamente, uma participação societária igual ou superior a 15% (quinze por cento) do capital social das duas pessoas. Quaisquer *joint-ventures*, fundos ou clubes de investimento, fundações, associações, *trusts*, condomínios, cooperativas, carteiras de títulos, universalidades de direitos, ou quaisquer outras formas de organização ou empreendimento, constituídos no Brasil ou no exterior, serão considerados parte de um mesmo Grupo de Acionistas sempre que duas ou mais entre tais entidades: (x) forem administradas ou geridas pela mesma pessoa jurídica ou por partes relacionadas a uma mesma pessoa jurídica; ou (y) tenham em comum a maioria de seus administradores;

"Poder de Controle" (bem como os seus termos correlatos "Controladora", "Controlada", "sob Controle Comum" ou "Controle") entende-se o poder efetivamente utilizado de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da Companhia, de forma direta ou indireta, de fato ou de direito. Há presunção relativa de titularidade do controle em relação a pessoa ou ao Grupo de Acionistas que seja titular de ações que lhe tenham assegurado a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas três últimas Assembléias Gerais da Companhia, ainda que não seja titular das ações que lhe assegure a maioria absoluta do capital votante; e

"Exercício do Poder de Controle de Forma Difusa" o Poder de Controle exercido por acionista detentor de menos de 50% (cinqüenta por cento) do capital social da Companhia, assim como por acionista(s) que não se caracterize(m) como membro(s) de Grupo de Acionistas.

Art. 11. Nas hipóteses de saída da Companhia do Novo Mercado ou de cancelamento do registro de companhia aberta, os custos incorridos com a preparação do laudo de avaliação referido no item (b) deste Art. 9º serão integralmente suportados pelo Acionista Controlador ou, conforme o caso, pela Companhia se a mesma figurar como ofertante.

CAPÍTULO IV

ADMINISTRAÇÃO

SEÇÃO IV.I. – REGRAS GERAIS

Art. 12. A administração da Companhia compete ao Conselho de Administração e à Diretoria.

Art. 13. Os membros do Conselho de Administração e da Diretoria devem ser investidos nos respectivos cargos dentro de trinta dias a contar das respectivas datas de nomeação, mediante assinatura de termo de posse no livro próprio, permanecendo em seus cargos até a investidura dos novos administradores eleitos.

Parágrafo Único. A investidura dos membros Conselho de Administração e da Diretoria nos respectivos cargos está condicionada (***i***) à prévia subscrição do Termo de Anuência dos Administradores referido no Regulamento de Listagem do Novo Mercado; e (***ii***) à adesão ao Manual de Divulgação e Uso de Informações e Política de Negociação de Valores Mobiliários de Emissão da Companhia, mediante assinatura do termo respectivo.

Art. 14. O Conselho de Administração poderá determinar a criação de comitês de assessoramento destinados a auxiliar os respectivos membros do Conselho de Administração, bem como definir a respectiva composição e atribuições específicas.

Art. 15. A Assembléia Geral fixará, de forma individual ou global, a remuneração dos administradores e dos membros dos comitês de assessoramento da Companhia. Havendo a fixação de forma global, caberá ao Conselho de Administração definir os valores a serem pagos individualmente. Caberá também ao Conselho de Administração distribuir, quando for o caso, a participação nos lucros fixada pela Assembléia Geral.

SEÇÃO IV.II. – CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Art. 16. O Conselho de Administração é composto por no mínimo 5 (cinco) e no máximo 9 (nove) membros efetivos (podendo ser eleitos suplentes), todos acionistas, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pela Assembléia Geral, com mandato unificado de 2 (dois) anos, sendo permitida a reeleição.

Art. 17. No mínimo 20% dos membros efetivos do Conselho de Administração deverão ser Conselheiros Independentes.

§1º. Quando, em decorrência da observância do percentual referido no caput deste Art. 17, resultar número fracionário de conselheiros, proceder-se-á ao arredondamento para o número inteiro: (***i***) imediatamente superior, quando a fração for igual ou superior a 0,5, ou (***ii***) imediatamente inferior, quando a fração for inferior a 0,5.

§2º. Caracteriza-se, para fins deste Estatuto Social, como "Conselheiro Independente", aquele que: (***i***) não tiver qualquer vínculo com a Companhia, exceto participação de capital; (***ii***) não for Acionista Controlador, cônjuge ou parente até segundo grau daquele, ou não for ou não tiver sido, nos últimos 3 anos, vinculado a sociedade ou entidade relacionada ao Acionista Controlador (pessoas vinculadas a instituições públicas de ensino e/ou pesquisa estão excluídas desta restrição); (***iii***) não tiver sido, nos últimos 3 anos, empregado ou diretor da Companhia, do Acionista Controlador ou de sociedade controlada pela Companhia; (***iv***) não for fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da Companhia, em magnitude que implique perda de independência; (***v***) não for funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços e/ou produtos à Companhia; (***vi***) não for cônjuge ou parente até segundo grau de algum administrador da Companhia; e (***vii***) não receber outra remuneração da Companhia além da de conselheiro (proventos em dinheiro oriundos de participação no capital estão excluídos desta restrição).

§3º. Também serão considerados Conselheiros Independentes aqueles eleitos mediante faculdade prevista nos §§ 4º e 5º do artigo 141 da Lei nº 6.404/76.

Art. 18. O Conselho de Administração terá um Presidente, que será eleito por maioria dos votos dos conselheiros efetivos. Ocorrendo impedimento ou ausência temporária do Presidente, a presidência será assumida pelo membro designado previamente pelo Presidente ou, na falta de designação prévia, por quem os demais conselheiros vierem a designar.

Art. 19. O Conselho de Administração reunir-se-á pelo menos trimestralmente. As reuniões do Conselho de Administração são convocadas pelo Presidente, ou por pelo menos 2 conselheiros efetivos, mediante convocação escrita, contendo, além do local, data e hora da reunião, a ordem do dia. As reuniões do Conselho de Administração serão convocadas com no mínimo 5 dias de antecedência. Independentemente das formalidades de convocação, será considerada regular a reunião a que comparecerem todos os membros do Conselho de Administração.

Art. 20. O quorum de instalação das reuniões do Conselho de Administração será de 4 membros. As deliberações serão tomadas por maioria de votos dos membros presentes à reunião, cabendo ao Presidente, além do seu voto pessoal, o voto de desempate.

§1º. As decisões do Conselho de Administração constarão de ata que será assinada pelos conselheiros presentes à reunião.

§2º. Os conselheiros poderão ser representados nas reuniões do Conselho de Administração por outro conselheiro a quem tenham sido conferidos poderes especiais. Os conselheiros poderão, ainda, participar de tais reuniões por intermédio de conferência telefônica ou vídeo-conferência, sendo considerados presentes à reunião e devendo confirmar seu voto através de declaração por escrito encaminhada ao Presidente por carta, fac-símile ou correio eletrônico logo após o término da reunião. Uma vez recebida a declaração, o Presidente ficará investido de plenos poderes para assinar a ata da reunião em nome do referido conselheiro.

Art. 21. Compete ao Conselho de Administração, sem prejuízo das demais competências atribuídas por lei e por este Estatuto Social:

(a) fixar a orientação geral dos negócios da Companhia;

(b) aprovar o orçamento anual operacional e o plano de negócios da Companhia, bem como quaisquer eventuais alterações dos mesmos (sendo certo que, enquanto não for aprovado novo orçamento ou plano, o orçamento ou plano previamente aprovado prevalecerá);

(c) atribuir, do montante global da remuneração fixada pela Assembléia Geral, os honorários mensais a cada um dos membros da administração e dos comitês de assessoramento da Companhia, na forma do disposto no Art. 15 do presente Estatuto Social;

(d) eleger e destituir os Diretores e gerentes da Companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o presente Estatuto Social;

(e) fiscalizar a gestão dos Diretores, examinar a qualquer tempo os livros e documentos da Companhia, bem como solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração ou sobre quaisquer outros atos;

(f) fixar os critérios gerais de remuneração e as política de benefícios (benefícios indiretos, participação no lucro e/ou nas vendas) dos administradores e dos funcionários de escalão superior (como tal entendidos os superintendentes ou ocupantes de cargos de direção equivalentes) da Companhia e das sociedades em que a Companhia houver efetuado investimento, direta ou indiretamente;

(g) aprovar previamente a implementação ou alteração de plano de incentivo de remuneração de longo-prazo aos empregados;

(h) convocar a Assembléia Geral;

(i) submeter à Assembléia Geral proposta de alteração deste Estatuto Social;

(j) manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da Diretoria, bem como autorizar a distribuição de dividendos intermediários;

(k) atribuir aos administradores da Companhia a sua parcela de participação nos lucros apurados em balanços levantados pela Companhia, incluindo balanços intermediários, respeitadas as limitações e disposições estatutárias e legais;

(l) autorizar qualquer mudança nas políticas contábeis ou de apresentação de relatórios da Companhia, exceto se exigido pelos princípios contábeis geralmente aceitos nas jurisdições em que a Companhia opera;

(m) escolher e destituir os auditores independentes da Companhia;

(n) deliberar sobre a emissão de ações ou bônus de subscrição até o limite do capital autorizado, fixando o preço de emissão, forma de subscrição e integralização e outras condições da emissão, definindo ainda se será concedida preferência na subscrição aos acionistas na hipótese prevista no Art. 7º deste Estatuto Social;

(o) deliberar sobre a emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações e sem garantia real;

(p) aprovar a aquisição, pela Companhia, de ações de sua própria emissão para manutenção em tesouraria ou seu cancelamento;

(q) exceto se previsto no orçamento anual ou no plano de negócios então em vigor, aprovar os negócios ou contratos de qualquer natureza entre a Companhia e seus acionistas e/ou administradores, bem como entre a Companhia e os sócios controladores, direta ou indiretamente, dos acionistas da Companhia;

(r) autorizar previamente: (i) a celebração, pela Companhia, de quaisquer contratos (à exceção daqueles com concessionárias de serviços públicos ou outros que obedeçam a condições uniformes), incluindo, exemplificativamente, para a aquisição de participações societárias ou ativos; ou (ii) a concessão, pela Companhia, de garantia real ou fidejussória, em favor da própria Companhia ou de terceiros – em quaisquer das hipóteses descritas nos itens (i) ou (ii), em operações das quais sejam parte a Companhia ou qualquer de suas controladas e que sejam contratadas por período superior a 48 (quarenta e oito) meses ou cujo valor supere o maior valor entre R$15.000.000,00 ou 1,5% do ativo consolidado total da Companhia;

(s) autorizar a concessão de garantia real ou fidejussória em favor de terceiros que não a própria Companhia ou subsidiária desta, bem como a concessão de garantia em favor de subsidiária da Companhia cujo valor exceda a participação da Companhia, conforme o caso, na referida subsidiária;

(t) determinar a alteração do endereço da sede social, bem como abrir, transferir e extinguir sucursais, filiais, agências, escritórios, depósitos, agências de representação e quaisquer outros estabelecimentos em qualquer parte do território nacional e no exterior;

(u) autorizar a aquisição, alienação, transferência, cessão, oneração ou outra forma de disposição, a qualquer título, incluindo conferência ao capital de outra sociedade, de parte substancial do ativo permanente da Companhia, como tal entendendo-se o conjunto de ativos da Companhia sobre os quais a sua atividade está baseada;

(v) deliberar previamente sobre a apresentação, pela Companhia, de pedido de falência ou recuperação judicial ou extrajudicial;

(w) deliberar previamente sobre propositura ou encerramento de qualquer processo ou procedimento judicial ou arbitral (exceto se no curso normal dos negócios); e

(x) fixar a lista tríplice de instituições qualificadas a ser apresentada à Assembléia Geral para fins do disposto no §4º do 5º artigo deste Estatuto Social e no tocante à preparação do laudo de avaliação das ações da Companhia para fins de saída do Novo Mercado, cancelamento de registro de companhia aberta ou oferta pública de aquisição de ações.

SEÇÃO IV.III. – DIRETORIA

Art. 22. A Diretoria é o órgão de representação da Companhia, competindo-lhe praticar todos os atos de gestão dos negócios sociais.

Art. 23. A Diretoria não é um órgão colegiado, podendo, contudo, reunir-se, sempre que necessário, a critério do Diretor Presidente, que também presidirá a reunião, para tratar de aspectos operacionais.

Parágrafo Único. A reunião da Diretoria instalar-se-á com a presença de diretores que representem a maioria os membros da Diretoria.

Art. 24. Ocorrendo vacância de cargo de diretor, ou impedimento do titular, caberá ao Conselho de Administração eleger um novo diretor ou designar o substituto dentre os diretores restantes, fixando, em qualquer dos casos, o prazo de gestão e os respectivos vencimentos.

Art. 25. A Diretoria é composta por no mínimo 2 (dois) e no máximo 8 (oito) diretores, acionistas ou não, residentes no país, eleitos e destituíveis pelo Conselho de Administração, com mandato de 3(três) anos, sendo permitida a reeleição.

Art. 26. Dentre os diretores um será designado Diretor Presidente, um será designado Diretor Financeiro, um será designado Diretor de Relações com os Investidores e os demais não terão designação específica, podendo haver cumulação de funções.

Art. 27. Compete ao Diretor Presidente:

(a) submeter à aprovação do Conselho de Administração os planos de trabalho e orçamento anuais, os planos de investimento e os novos programas de expansão da Companhia e de suas empresas controladas, promovendo a sua execução nos termos aprovados;

(b) formular as estratégias e diretrizes operacionais da Companhia, bem como estabelecer os critérios para a execução das deliberações da Assembléia Geral e do Conselho de Administração, com a participação dos demais diretores;

(c) exercer a supervisão de todas as atividades da Companhia;

(d) coordenar e superintender as atividades da Diretoria, convocando e presidindo suas reuniões;

(e) exercer as demais atribuições que lhe forem conferidas pelo Conselho de Administração;

(f) aprovar a constituição ou a aquisição de participação societária em sociedades de propósito específico ("SPEs") e/ou consórcios que tenham por objeto a promoção, administração, incorporação, construção e comercialização de empreendimentos imobiliários, uma vez aprovada, pelo Conselho de Administração, a realização de tais empreendimentos.

Art. 28. Compete ao Diretor de Relações com os Investidores, além de outras atribuições definidas pelo Conselho de Administração, a prestação de informações aos investidores, à Comissão de Valores Mobiliários e à Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA, bem como manter atualizado o registro da Companhia em conformidade com a regulamentação aplicável da Comissão de Valores Mobiliários.

Art. 29. Compete ao Diretor Financeiro e a cada um dos Diretores sem denominação especial as atribuições específicas que lhe forem conferidas pelo Conselho de Administração.

Art. 30. A Companhia será representada e somente será considerada validamente obrigada por ato ou assinatura de:

(a) quaisquer dois diretores;

(b) qualquer diretor em conjunto com um procurador; ou

(c) dois procuradores com poderes específicos.

§1º. A Companhia será representada isoladamente por qualquer diretor, sem as formalidades previstas neste Art. 30, para fins de citação ou notificação judicial e prestação de depoimento pessoal.

§2º. As procurações serão sempre outorgadas ou revogadas por quaisquer dois Diretores, sendo que estabelecerão os poderes do procurador e, excetuando-se as procurações outorgadas para fins judiciais, não terão prazo superior a 1 (um) ano.

CAPÍTULO IV

CONSELHO FISCAL

Art. 31. O Conselho Fiscal somente será instalado a pedido dos acionistas e possui as competências, responsabilidades e deveres definidos em lei. O funcionamento do Conselho Fiscal terminará na primeira Assembléia Geral Ordinária após a sua instalação, podendo seus membros ser reeleitos.

Art. 32. O Conselho Fiscal é composto por 3 (três) membros efetivos e igual número de suplentes, eleitos pela Assembléia Geral.

§1º. A remuneração dos membros do Conselho Fiscal será fixada pela Assembléia Geral que os eleger.

§2º. A posse dos membros do Conselho Fiscal está condicionada à prévia subscrição do Termo de Anuência dos Membros do Conselho Fiscal referido no Regulamento de Listagem do Novo Mercado.

Art. 33. O Conselho Fiscal reunir-se-á sempre que necessário, mediante convocação de qualquer de seus membros, lavrando-se em ata suas deliberações.

CAPÍTULO V

EXERCÍCIO SOCIAL, BALANÇO E RESULTADOS

Art. 34. O exercício social terá início em 1º de janeiro e término em 31 de dezembro de cada ano. Ao término de cada exercício social e de cada trimestre civil serão elaboradas as demonstrações financeiras previstas em lei.

Art. 35. A Companhia, por deliberação do Conselho de Administração, poderá levantar balanços semestrais, trimestrais ou mensais, bem como declarar dividendos à conta de lucros apurados nesses balanços. A Companhia, por deliberação do Conselho de Administração, poderá ainda declarar dividendos intermediários à conta de lucros acumulados ou de reservas de lucros existentes no último balanço anual ou semestral.

Parágrafo Primeiro. Os dividendos distribuídos nos termos deste Art. 35 serão imputados ao dividendo obrigatório.

Parágrafo Segundo. A Companhia poderá efetuar o pagamento de juros sobre o capital próprio, a crédito dos dividendos anuais ou intermediários.

Art. 36. Do resultado do exercício serão deduzidos, antes de qualquer participação, eventuais prejuízos acumulados e a provisão para o imposto de renda.

§1º. Sobre o lucro remanescente, apurado na forma do *caput* deste Art. 36, será calculada a participação estatutária dos administradores, até o limite máximo legal.

§2º. Do lucro líquido do exercício, obtido após a dedução de que trata o parágrafo anterior, destinar-se-á:

(a) 5% (cinco por cento) para a reserva legal, até atingir 20% (vinte por cento) do capital social integralizado; e

(b) do saldo do lucro líquido do exercício, obtido após a dedução de que trata o parágrafo anterior e da destinação referida no item (a) deste §2º, e ajustado na forma do artigo 202 da Lei nº 6.404/76, destinar-se-ão 25% (vinte e cinco por cento) para o pagamento de dividendo obrigatório a todo os acionistas.

§3º. Atendida a distribuição prevista no parágrafo anterior, o saldo terá a destinação aprovada pela Assembléia Geral, depois de ouvido o Conselho de Administração, respeitadas as disposições legais aplicáveis.

CAPÍTULO VI

CONTROLE E PODER DE CONTROLE DIFUSO

Art. 37. A alienação do controle acionário da Companhia, tanto por meio de uma única operação, como por meio de operações sucessivas, deverá ser contratada sob condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente do controle se obrigue a efetivar, observando as condições e os prazos previstos na legislação vigente e no Regulamento de Listagem do Novo Mercado, oferta pública de aquisição das ações dos demais acionistas, de forma a lhes assegurar tratamento igualitário ao do alienante.

Art. 38. A oferta pública referida no Art. 37 também deverá ser realizada:

(a) quando houver cessão onerosa de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venha a resultar na Alienação do Controle da Companhia; e

(b) em caso de alienação de controle de sociedade que detenha o Poder de Controle da Companhia, sendo que, neste caso, o Acionista Controlador Alienante ficará obrigado a declarar à Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA o valor atribuído à Companhia nessa alienação e a anexar documentação que comprove esse valor.

Parágrafo Único. Para fins do disposto neste Estatuto Social, entende-se por:

"Alienação do Controle" a transferência a terceiro, a título oneroso, das Ações de Controle;

"Ações de Controle" o bloco de ações que assegura, de forma direta ou indireta, ao(s) seu(s) titular(es), o exercício individual e/ou compartilhado do Poder de Controle da Companhia; e

"Acionista Controlador Alienante" o Acionista Controlador, quando este promove a alienação de controle da Companhia.

Art. 39. Aquele que já detiver ações da Companhia e venha a adquirir o Poder de Controle acionário, em razão de contrato particular de compra e venda de ações celebrado com o Acionista Controlador, envolvendo qualquer quantidade de ações, estará obrigado a:

(a) efetivar a oferta pública referida no Art. 37;

(b) ressarcir os acionistas de quem tenha comprado ações em bolsa nos 6 (seis) meses anteriores à data da Alienação de Controle, a quem deverá pagar a diferença entre o preço pago ao Acionista Controlador Alienante e o valor pago em bolsa por ações da Companhia neste período, devidamente atualizado; e

(c) tomar as medidas cabíveis para recompor o percentual mínimo de 25% (vinte e cinco por cento) do total das ações da Companhia em circulação dentro dos 6 (seis) meses subseqüentes à aquisição do Poder de Controle.

Art. 40. A Companhia não registrará (***i***) qualquer transferência de ações para o Comprador do Poder de Controle, ou para aquele(s) que vier(em) a deter o Poder de Controle, enquanto este(s) não subscrever(em) o Termo de Anuência dos Controladores; ou (***ii***) qualquer Acordo de Acionistas que disponha sobre o exercício do Poder de Controle sem que os seus signatários tenham subscrito o Termo de Anuência dos Controladores.

Parágrafo Único. Para fins do disposto neste Estatuto Social, entende-se por:

"Comprador" aquele para quem o Acionista Controlador Alienante transfere o Poder de Controle em uma Alienação de Controle da Companhia;

"Alienação de Controle da Companhia" a transferência a terceiro, a título oneroso, das Ações de Controle; e

"Termo de Anuência dos Controladores" o termo pelo qual os novos Acionistas Controladores ou o(s) acionista(s) que vier(em) a ingressar no grupo de controle da Companhia se responsabilizam pessoalmente a se submeter e a agir em conformidade com o Contrato de Participação no Novo Mercado, com o Regulamento de Listagem do Novo Mercado, com a Cláusula Compromissória e com o Regulamento de Arbitragem, conforme modelo constante do Anexo C do Regulamento de Listagem do Novo Mercado.

Art. 41. Na hipótese de haver o Exercício do Poder de Controle de Forma Difusa:

(a) sempre que for aprovado, em Assembléia Geral, o cancelamento de registro de companhia aberta, a oferta pública de aquisição de ações deverá ser efetivada pela própria Companhia, sendo que, neste caso, a Companhia somente poderá adquirir as ações de titularidade dos acionistas que tenham votado a favor do cancelamento de registro na deliberação em Assembléia Geral após ter adquirido as ações dos demais acionistas que não tenham votado a favor da referida deliberação e que tenham aceitado a referida oferta pública; e

(b) sempre que for aprovada, em Assembléia Geral, a saída da Companhia do Novo Mercado, seja por registro para negociação das ações fora do Novo Mercado seja por reorganização societária na qual as ações da Companhia resultante de tal reorganização não sejam admitidas para negociação no Novo Mercado, porém não haja o cancelamento do registro de companhia aberta, a oferta pública de aquisição de ações deverá ser efetivada pelos acionistas que tenham votado a favor da respectiva deliberação em Assembléia Geral.

Art. 42. Na hipótese de haver o Exercício do Poder de Controle de Forma Difusa e a BOVESPA determinar que as cotações dos valores mobiliários de emissão da Companhia sejam divulgadas em separado ou que os valores mobiliários emitidos pela Companhia tenham a sua negociação suspensa no Novo Mercado em razão do descumprimento de obrigações constantes do Regulamento de Listagem do Novo Mercado, o Presidente do

Conselho de Administração deverá convocar, em até 2 (dois) dias da determinação, computados apenas os dias em que houver circulação dos jornais habitualmente utilizados pela Companhia, uma Assembléia Geral Extraordinária para substituição de todo o Conselho de Administração.

§1º. Caso a Assembléia Geral Extraordinária referida no caput deste Art. 42 não seja convocada pelo Presidente do Conselho de Administração no prazo estabelecido, a mesma poderá ser convocada por qualquer acionista da Companhia.

§2º. O novo Conselho de Administração eleito na Assembléia Geral Extraordinária referida no *caput* e no parágrafo anterior deste Art. 42 deverá sanar o descumprimento das obrigações constantes do Regulamento de Listagem do Novo Mercado no menor prazo possível ou em novo prazo concedido pela BOVESPA para esse fim, o que for menor.

Art. 43. Na hipótese de haver o Exercício do Poder de Controle de Forma Difusa e a saída da Companhia do Novo Mercado ocorrer em razão do descumprimento de obrigações constantes do Regulamento de Listagem do Novo Mercado decorrente de:

(a) deliberação em Assembléia Geral, a oferta pública de aquisição de ações deverá ser efetivada pelos acionistas que tenham votado a favor da deliberação que implique o descumprimento; e

(b) ato ou fato da administração, a Companhia deverá realizar oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro de companhia aberta dirigida a todos os acionistas da Companhia. Caso seja deliberada, em assembléia geral, a manutenção do registro de companhia aberta da Companhia, a oferta pública de aquisição de ações deverá ser efetivada pelos acionistas que tenham votado a favor dessa deliberação.

LIQUIDAÇÃO

Art. 44. A Companhia se dissolverá e entrará em liquidação nos casos previstos em lei, cabendo à Assembléia Geral estabelecer o modo de liquidação e o Conselho Fiscal, que deverá funcionar no período de liquidação. A eleição do liquidante, ou liquidantes, e a fixação de seus poderes e remuneração caberá ao Conselho de Administração.

CAPÍTULO VII

ARBITRAGEM

Art. 45. A Companhia, seus acionistas, administradores e os membros do Conselho Fiscal ficam obrigados a resolver, por meio de arbitragem, toda e qualquer disputa ou controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada ou oriunda, em especial, da aplicação, validade, eficácia, interpretação, violação e seus efeitos, das disposições contidas na Lei nº 6.404/76, neste Estatuto Social, nas normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral, além daquelas constantes do

Regulamento de Listagem do Novo Mercado, do Contrato de Participação no Novo Mercado e do Regulamento de Arbitragem da Câmara de Arbitragem do Mercado.

CAPÍTULO VIII

DISPOSIÇÕES GERAIS

Art. 46. A Companhia observará os Acordos de Acionistas registrados na forma do Art. 118 da Lei nº 6.404/76, cabendo à administração abster-se de registrar transferências de ações contrárias aos respectivos termos e ao Presidente das Assembléias Gerais e das reuniões do Conselho de Administração abster-se de computar os votos lançados em infração a tais acordos.

Art. 47. As disposições contidas neste Estatuto Social que decorram do disposto no Regulamento de Listagem do Novo Mercado somente terão eficácia a partir da data em que a Companhia publicar o Anúncio de Início da Distribuição Pública Primária de Ações, referente à primeira distribuição pública de ações de emissão da Companhia.

GAFISA S.A.

CNPJ/MF nº 01.545.826/0001-07
NIRE 35.300.147.952
Companhia Aberta
CVM nº 01610-1

Reunião do Conselho de Administração realizada em 17 de janeiro de 2007 – Ata nº 116

1. DATA, HORA E LOCAL: No dia 17 de janeiro de 2007, às 10 horas, por conferência telefônica, conforme expressamente autorizado pelo Art. 20, §2º, do Estatuto Social da Gafisa S.A. (a "Companhia").

2. CONVOCAÇÃO E PRESENÇA: Presentes todos os membros do Conselho de Administração da Companhia, tendo-se verificado, portanto, quorum de instalação e aprovação.

3. COMPOSIÇÃO DA MESA: Presidente: Fersen Lamas Lambranho. Secretário: Carlos Medeiros Silva Neto.

4. DELIBERAÇÕES: foi deliberado, pela unanimidade dos conselheiros presentes e sem quaisquer ressalvas:

4.1. Aprovar, dentro do limite do capital autorizado do Estatuto Social da Companhia, a emissão de novas ações ordinárias, escriturais, sem valor nominal, para fins de distribuição primária (a "Oferta Primária"), a ser realizada: (i) no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, em conformidade com a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") n.º 400, de 29 de dezembro de 2003 ("Instrução CVM 400") e com esforços de venda no exterior, por meio dos mecanismos de investimento regulados pelo Conselho Monetário Nacional, Banco Central do Brasil e CVM em operação registrada em conformidade com o disposto no *Securities Act* de 1933 dos Estados Unidos da América, conforme alterado ("*Securities Act*"), e observada a legislação vigente no país de domicílio de cada investidor (a "Oferta Brasileira"); e, simultaneamente, (ii) no exterior, sob a forma de *American Depositary Shares* ("ADSs"), representadas por *American Depositary Receipts* ("ADRs"), de emissão da Companhia, em operação registrada em conformidade com o disposto no *Securities Act* (a "Oferta Internacional" e, em conjunto com a Oferta Brasileira, a "Oferta Global").

4.2. Permitir a majoração, em até 20%, do total do aumento do capital social referido no item 4.1, na forma do disposto no art. 14, §2º da Instrução CVM 400 ("Ações Adicionais").

Jurídico

4.3. Estabelecer que as Ações terão as características e conferirão a seus titulares os mesmos direitos previstos no Estatuto Social da Companhia e pela legislação aplicável às ações ordinárias de emissão da Companhia já existentes, participando em igualdade de condições com as mesmas ações ordinárias existentes dos resultados do exercício social em curso.

4.4. Excluir o direito de preferência dos acionistas da Companhia à subscrição das Ações, nos termos do art. 172 da Lei n.º 6.404/76 e do artigo 7º do Estatuto Social da Companhia.

4.5. Aprovar novo Programa de *American Depositary Receipts* ("Programa de ADRs") nos termos do *Securities Act*, editado pela SEC, cujo patrocinador será a própria Companhia e terá por objeto ações ordinárias nominativas e sem valor nominal de emissão da Companhia.

4.6. Autorizar a Diretoria da Companhia a praticar todos e quaisquer atos e a celebrar todos e quaisquer documentos necessários à execução das deliberações ora aprovadas, incluindo (a) tomar todas as providências necessárias à aprovação e efetivação do novo Programa de ADRs, incluindo, exemplificativamente, (i) a aprovação do novo Programa de ADRs perante a CVM e quaisquer outros órgãos, autarquias ou entidades e (ii) a seleção da instituição depositária e da instituição custodiante do Programa de ADRs e a celebração dos contratos aplicáveis com tais instituições; (b) a contratação de coordenadores líderes da Oferta Global e outras instituições financeiras autorizadas a operar no mercado de capitais brasileiro e americano para proceder à Oferta Primária, após a concessão do competente registro pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM e *Securities and Exchange Commission* – SEC; e (c) praticar todos os demais atos e providências necessários à formalização, efetivação e administração das deliberações objeto desta reunião.

4.7. Autorizar e ratificar a outorga, pela Diretoria da Companhia, da opção de compra de 80.003 ações ao beneficiário **Luiz Henrique de Oliveira Rimes**, brasileiro, casado, administrador de empresas, portador da Carteira de Identidade RG nº 03684629-3 IFP, inscrito no CPF/MF sob nº 402.680.637-53 ("Beneficiário"), sob o Programa de Opção de Compra de Ações 2006, lançado pelo Conselho de Administração do Plano em reunião de 23 de março de 2006 ("Programa 2006"), haja vista que (i) a referida outorga foi avençada com o Beneficiário quando do seu ingresso no quadro de funcionários da Companhia, e que (ii) o volume global do capital social destinado ao Programa 2006 passou a ter uma sobra em virtude do desligamento de alguns funcionários da Companhia que eram beneficiários do Programa 2006, admitindo a outorga de opções de compra a novos beneficiários.

4.8. Em razão da deliberação mencionada no item 07, aprovar e ratificar a integração e adesão do Beneficiário às regras do Programa 2006, bem como a assinatura do respectivo Contrato de Outorga de Opção de Compra das Ações em 08.05.2006, data usada como base para a fixação do preço de exercício das opções outorgadas ao Beneficiário, qual seja, R$23,02 (vinte e três reais e dois centavos) por ação.

Jun

4.9. Verificar o exercício de opções vinculadas ao plano de opção de compra anterior da Companhia e dos respectivos contratos de opção de compra de ações celebrados com os beneficiários entre abril de 2000 e abril de 2002, com a subscrição privada e a integralização em moeda corrente nacional ou em créditos detidos contra a Companhia no ato da subscrição, de 153.900 ações ordinárias, ao preço de emissão total de R$996.696,19. Em decorrência da referida subscrição, o capital social da Companhia passa a ser de R$ 726.768.086,16, dividido em 113.007.438 ações, todas ordinárias, escriturais e sem valor nominal.

4.10. Aprovar a contratação de carta fiança bancária, que será expedida pelo Banco do Brasil, com validade de 05 anos, para garantir a obrigação objeto de recurso judicial interposto contra a decisão proferida no processo administrativo n.°19515.004816/2003-91(IRPJ - competência 1998), cujo valor da autuação foi de R$ 7.909.579,66 em 17.12.2003, sujeito a correção pela taxa SELIC.

5. ENCERRAMENTO: Nada mais havendo a tratar, a presente ata foi lavrada, aprovada e assinada pela totalidade dos membros do Conselho de Administração. **Mesa**: Fersen Lamas Lambranho (Presidente), Carlos Medeiros Silva Neto (Secretário); **Conselheiros**: Carlos Medeiros Silva Neto, Fersen Lamas Lambranho, Caio Racy Mattar, Thomas Joseph McDonald, Gary R. Garrabrant e Richard L. Huber

Certifico que a presente é cópia fiel da ata lavrada no livro próprio.

São Paulo, 17 de janeiro de 2007.

Carlos Medeiros Silva Neto
Secretário

SECRETARIA DA JUSTIÇA E DEFESA DA CIDADANIA
JUNTA COMERCIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO
CERTIFICO O REGISTRO SOB O NÚMERO 42.265/07-1
CRISTIANE DA SILVA F. CORREA
SECRETÁRIA GERAL
JUCESP

Jurídico

[MINUTA]

GAFISA S.A.

CNJP/MF nº 01.545.826/0001-07

NIRE nº 35.300.147.952

Companhia Aberta de Capital Autorizado

ATA DE REUNIÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO REALIZADA EM [●] DE [●] DE 2007

1. **Local, hora e data:** Na sede social da Companhia, na Avenida Nações Unidas, 4777, 9º andar, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, às [●] horas do dia [●] de [●] de 2007.
2. **Presenças:** Os membros do Conselho de Administração foram regularmente convocados e foram confirmadas as respectivas presenças.
3. **Mesa:** Presidente: [●]. Secretário: [●].
4. **Deliberações:** foi deliberado, pela unanimidade dos conselheiros presentes e sem quaisquer ressalvas:
   4.1. Aprovar o aumento de capital social da Companhia em R$[●] ([●]), mediante a emissão, para subscrição pública, de [●] ([●]) ações ordinárias escriturais, nominativas, sem valor nominal ("Ações"), dentro do limite do capital autorizado previsto no Estatuto Social da Companhia, sendo que as ações ordinárias emitidas terão características idênticas àquelas das ações já existentes, fazendo jus aos mesmos direitos a elas conferidos, inclusive a dividendos integrais ou juros sobre o capital próprio que venham a ser distribuídos pela Companhia.
   4.2. Fixar o preço de emissão em R$[●] ([●]) por cada Ação, em consonância com o disposto no artigo 170, §1º da Lei nº 6.404/76.
   4.3. Ratificar a exclusão do direito de preferência para subscrição das Ações pelos acionistas da Companhia, nos termos do artigo 172 da Lei nº 6.404/76 e do Estatuto Social da Companhia.

5. **<u>Encerramento:</u>** Nada mais havendo a tratar, foi lavrada a presente ata, que lida e achada conforme, foi assinada por todos os presentes. São Paulo, [●] de [●] de 2007. (ass.) Mesa: [●] (Presidente), [●] (Secretário).

Certidão: Confere com o original lavrado em livro próprio.
São Paulo, [●] de [●] de 2007.

[●]
Secretário.

[MINUTA]

GAFISA S.A.

CNJP/MF nº 01.545.826/0001-07

NIRE nº 35.300.147.952

Companhia Aberta de Capital Autorizado

ATA DE REUNIÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO REALIZADA EM [●] DE [●] DE 2007

1. **Local, hora e data:** Na sede social da Companhia, na Avenida Nações Unidas, 4777, 9º andar, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, às [●] horas do dia [●] de [●] de 2007.
2. **Presenças:** Os membros do Conselho de Administração foram regularmente convocados e foram confirmadas as respectivas presenças.
3. **Mesa:** Presidente: [●]. Secretário: [●].
4. **Deliberações:** os membros do Conselho de Administração verificaram a subscrição da totalidade das ações ordinárias emitidas pela Companhia, em decorrência da Oferta de Distribuição Pública Primária de Ações da Companhia, conforme aprovado nas Reuniões do Conselho de Administração realizadas em 7 de janeiro de 2007 e [●], em um total de [●] ([●]) de ações.
5. **Encerramento:** Nada mais havendo a tratar, foi lavrada a presente ata, que lida e achada conforme, foi assinada por todos os presentes. São Paulo, [●] de [●] de 2007. (ass.) Mesa: [●] (Presidente), [●] (Secretário).

Certidão: Confere com o original lavrado em livro próprio.

São Paulo, [●] de [●] de 2007.

[●]

Secretário.

DECLARAÇÃO

PARA FINS DO ARTIGO 56 DA INSTRUÇÃO CVM N.º 400/03

GAFISA S.A., companhia com sede na Avenida Nações Unidas, n.º 4.777, 9º andar, na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ/MF sob o n.º 01.545.826/0001-07, neste ato representada na forma de seu Estatuto Social (a "Companhia"), no âmbito da distribuição pública primária (a "Distribuição Primária") e secundária (a "Distribuição Secundária") de ações ordinárias, nominativas, escriturais, sem valor nominal, livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames e de sua emissão (as "Ações"), a ser realizada (i) no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, em conformidade com a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") n.º 400, de 29 de dezembro de 2003 ("Instrução CVM 400") e com esforços de venda no exterior, por meio dos mecanismos de investimento regulados pelo Conselho Monetário Nacional, Banco Central do Brasil e CVM em operação registrada em conformidade com o disposto no *Securities Act* de 1933 dos Estados Unidos da América, conforme alterado ("*Securities Act*"), e observada a legislação vigente no país de domicílio de cada investidor (a "Oferta Brasileira"); e, simultaneamente, (ii) no exterior, sob a forma de *American Depositary Shares* ("ADSs"), representadas por *American Depositary Receipts* ("ADRs"), de emissão da Companhia, em operação registrada em conformidade com o disposto no *Securities Act* (a "Oferta Internacional" e, em conjunto com a Oferta Brasileira, a "Oferta Global") e considerando que as Ações objeto da Distribuição Primária serão emitidas pela Companhia, com a exclusão do direito de preferência dos seus atuais acionistas, nos termos do artigo 172, inciso I da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976 e alterações posteriores, dentro do limite de capital autorizado previsto no Estatuto Social da Companhia, podendo, inclusive, ser emitidas sob a forma de ADSs, representadas por ADRs, e as Ações objeto da Distribuição Secundária serão de titularidade da EIP Brazil Holdings, LLC, da EIP Brazil Holdings, GK, da EI Fund II Brazil, GK, da Brazil Development Equity Investments, LLC, da Emerging Markets Capital Investments, LLC, do Sr. Renato de Albuquerque e do Sr. Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves (os "Acionistas Vendedores"), poderão ser ofertadas sob a forma de Ações ou ADSs, representadas por ADRs, e tendo em vista que a Distribuição Primária e a Distribuição Secundária foram objeto do pedido de registro que está sob a análise desta D. Comissão, a Companhia declara ser responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião do registro da Oferta Global, e fornecidas ao mercado durante a Oferta Global, e considerando que:

(i) a Companhia, os Acionistas Vendedores e o Coordenador Líder da Oferta Brasileira constituíram consultores legais para auxiliá-los na implementação da Oferta Global;

(ii) para realização da Oferta Global, está sendo efetuada auditoria jurídica na Companhia, suas controladas e suas subsidiárias, iniciada em outubro de 2006 (a "Auditoria"), sendo que a Auditoria prosseguirá até a divulgação do Prospecto Definitivo de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A. (o "Prospecto Definitivo");

(iii) a Companhia e os Acionistas Vendedores disponibilizaram, para análise do Coordenador Líder e seus consultores legais, todos os documentos que estes consideraram relevantes para a preparação do Prospecto Preliminar de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A. (o "Prospecto Preliminar") e do Prospecto Definitivo, bem como foram prestadas todas as informações consideradas relevantes sobre os negócios da Companhia, para permitir aos investidores a tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta Global;

(iv) além dos documentos a que se refere o item (iii), foram solicitados pelo Coordenador Líder documentos e informações adicionais relativos à Companhia;

(v) a Companhia e os Acionistas Vendedores, em conjunto com o Coordenador Líder, participaram na elaboração do Prospecto Preliminar e participarão na elaboração do Prospecto Definitivo, diretamente, e através de seus próprios consultores jurídicos; e

(vi) Responsabiliza-se por esta declaração, pela Companhia, o Sr. Alceu Duílio Calciolari, Diretor Financeiro e de Relações com Investidores;

Declara, nos termos do artigo 56 da Instrução CVM n.º 400, que:

(i) o Prospecto Preliminar contém, nesta data, e o Prospecto Definitivo conterá, na data da sua publicação, todas as informações relevantes a respeito da Oferta Global, das Ações e da Companhia, suas atividades e os riscos inerentes às mesmas, sua situação econômico-financeira e quaisquer outras informações relevantes, as quais são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, para permitir aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta Global; e

(ii) o Prospecto Preliminar foi, e o Prospecto Definitivo será, elaborado de acordo com as normas pertinentes.

São Paulo, 21 de fevereiro de 2007.

GAFISA S.A.

Nome: Wilson Amaral de Oliveira
Cargo: Diretor Presidente

Nome: Alceu Duilio Calciolari
Cargo: Diretor Financeiro

DECLARAÇÃO PARA FINS DO ARTIGO 56 DA INSTRUÇÃO CVM N.º 400/03	STATEMENT IN COMPLIANCE WITH ARTICLE 56 OF CVM INSTRUCTION N.º 400/03
EIP BRAZIL HOLDINGS, GK, sociedade com sede em 7th Floor TY Bldg., 22-8, minami-aoyama 2-chome, Minato-ku, Tóquio, Japão, 1070062, inscrita no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda (CNPJ) sob o n.° 08.544.049/0001-17, neste ato representada na forma de seus atos constitutivos (o "Acionista Vendedor"), na qualidade de ofertante no âmbito da distribuição pública primária (a "Distribuição Primária") e secundária (a "Distribuição Secundária") de ações ordinárias, nominativas, escriturais, sem valor nominal, livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames e emissão da Gafisa S.A. (respectivamente, as "Ações" e "Companhia"), a ser realizada (i) no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, em conformidade com a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") n.º 400, de 29 de dezembro de 2003 ("Instrução CVM 400") e com esforços de venda no exterior, por meio dos mecanismos de investimento regulados pelo Conselho Monetário Nacional, Banco Central do Brasil e CVM em operação registrada em conformidade com o disposto no *Securities Act* de 1933 dos Estados Unidos da América, conforme alterado ("*Securities Act*"), e observada a legislação vigente no país de domicílio de cada investidor (a "Oferta Brasileira"); e, simultaneamente, (ii) no exterior, sob a forma de *American Depositary Shares* ("ADSs"), representadas por *American Depositary Receipts* ("ADRs"), de emissão da Companhia, em operação registrada em conformidade com o disposto no *Securities Act* (a "Oferta Internacional" e, em conjunto com a Oferta Brasileira, a "Oferta Global") e, considerando que as Ações objeto da Distribuição Primária serão emitidas pela Companhia, com a exclusão do direito de preferência dos seus atuais acionistas, nos termos do artigo 172, inciso I da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976 e alterações posteriores, dentro do limite de capital autorizado previsto no Estatuto Social da Companhia, podendo, inclusive, ser emitidas sob a forma de ADSs, representadas por ADRs, e as Ações objeto da Distribuição Secundária, de titularidade do Acionista Vendedor e da EIP Brazil Holdings, LLC, da EI Fund II Brazil, GK, da Brazil Development Equity Investments, LLC, da Emerging Markets Capital Investments, LLC, do Sr. Renato de Albuquerque e do Sr. Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves (, que conjuntamente com o Acionista Vendedor constituem os "Acionistas Vendedores"),	**EIP BRAZIL HOLDINGS, GK**, a company with its principal place of business at 7th Floor TY Bldg., 22-8, minami-aoyama 2-chome, Minato-ku, Tokyo, Japan, 1070062, registered with the National Taxpayer's Registry of the Ministry of Finance (CNPJ) under n.° 08.544.049/0001-17, herein represented by its duly authorized representative (the "Selling Shareholder") in the capacity of offeror in a primary public offering ("Primary Offering") and secondary public offering ("Secondary Offering") of common shares, nominative and book-entry shares, without par value, free and clear of any lien or encumbrance and issued by Gafisa S.A. (respectively the "Shares" and the "Company"), to take place: (i) in Brazil, on the over-the-counter market, in accordance with the Instruction by the Brazilian Securities and Exchange Commission (*Comissão de Valores Mobiliários* or the "CVM") No. 400, of December 29, 2003 ("CVM Instruction 400") and with efforts to sell the shares abroad, through investment mechanisms regulated by the Brazilian National Monetary Council (*Conselho Monetário Nacional*), the Brazilian Central Bank (*Banco Central do Brasil*) and the CVM for transactions registered in accordance with the United States of America's Securities Act of 1933, as amended ("Securities Act"), and pursuant to the legislation in force in the country of residence of each investor (the "Brazilian Offering"); and, simultaneously, (ii) abroad, as American Depositary Shares ("ADSs"), which are represented by American Depositary Receipts ("ADRs"), issued by the Company, for a transaction registered in accordance with the Securities Act (the "International Offering" and, in conjunction with the Brazilian Offering, the "Global Offering") and, considering that the Primary Offering Shares shall be issued by the Company, with the exclusion of the preemptive right of current shareholders, under Article 172, Item I of Law No. 6.404, of December 15, 1976 as subsequently amended, within the limit of the authorized capital set forth in the Company's Bylaws, and the Shares may even be issued in the form of ADSs, represented by ADRs, and the Secondary Offering Shares, held by the Selling Shareholder, EIP Brazil Holdings, LLC, EI Fund II Brazil, GK, Brazil Development Equity Investments, LLC, Emerging Markets Capital Investments, LLC, Mr. Renato de Albuquerque and Mr. Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves (all of which, together with the Selling Shareholder, are the

poderão ser ofertadas sob a forma de Ações ou de ADSs, representadas por ADRs, e tendo em vista que a Distribuição Primária e a Distribuição Secundária foram objeto do pedido de registro que está sob a análise desta D. Comissão, o Acionista Vendedor declara ser responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião do registro da Oferta Global, e fornecidas ao mercado durante a Oferta Global, e considerando que:	"Selling Shareholders") , whose Shares may be offered in the form of Shares or ADSs, represented by ADRs, and taking into account that the Primary Offering and the Secondary Offering registration requests are being reviewed by this Commission, the Selling Shareholder represents to be responsible for the truth, consistence, quality, and sufficiency of the information provided at the time of the registration of the Global Offering, and supplied to the public during the Global Offering, and considering that:
(i) a Companhia, os Acionistas Vendedores e o Coordenador Líder da Oferta Brasileira constituíram consultores legais para auxiliá-los na implementação da Oferta Global;	(i) the Company, the Selling Shareholders, and the Brazilian Offering Managing Underwriter retained legal counsels to assist them with the Global Offering;
(ii) para realização da Oferta Global, está sendo efetuada auditoria jurídica na Companhia, suas controladas e suas subsidiárias, iniciada em outubro de 2006 (a "Auditoria"), sendo que a Auditoria prosseguirá até a divulgação do Prospecto Definitivo de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A. (o "Prospecto Definitivo");	(ii) to carry out the Global Offering, a due diligence is in progress in the Company, its controlled companies and subsidiaries, since October 2006 ("Due Diligence"), and the Due Diligence shall proceed until the disclosure of the Definitive Prospectus of the Primary and Secondary Public Offerings of Common Shares issued by Gafisa S.A. (the "Definitive Prospectus");
(iii) a Companhia e os Acionistas Vendedores disponibilizaram, para análise do Coordenador Líder e seus consultores legais, todos os documentos que estes consideraram relevantes para a preparação do Prospecto Preliminar de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A. (o "Prospecto Preliminar") e do Prospecto Definitivo, bem como foram prestadas todas as informações consideradas relevantes sobre os negócios da Companhia, para permitir aos investidores a tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta Global;	(iii) the Company and the Selling Shareholders submitted, for analysis by the Managing Underwriter and their legal counsels, all the documents that the latter deemed material for the preparation of the Preliminary Prospectus for the Primary and Secondary Public Offering of Common Shares issued by Gafisa S.A. (the "Preliminary Prospectus") and of the Definitive Prospectus, and they provided all the information deemed material about the business of the Company, allowing the investors to make informed decisions with respect to the Global Offering;
(iv) além dos documentos a que se refere o item (iii), foram solicitados pelo Coordenador Líder documentos e informações adicionais relativos à Companhia;	(iv) in addition to the documents mentioned in Item (iii), the Managing Underwriter requested to be provided with additional documents and information regarding the Company;
(v) a Companhia e os Acionistas Vendedores, em conjunto com o Coordenador Líder, participaram na elaboração do Prospecto Preliminar e participarão na elaboração do Prospecto Definitivo, diretamente e através de seus próprios consultores jurídicos; e	(v) the Company and the Selling Shareholders, in conjunction with the Managing Underwriter, participated in the preparation of the Preliminary Prospectus and participated in the preparation of the Definitive Prospectus, directly and through their own legal counsels; and

(vi) Responsabiliza-se por esta declaração, pelo Acionista Vendedor, o Sr. Brian K. Richter, Diretor;

Declara, nos termos do artigo 56 da Instrução CVM n.º 400, que:

(i) o Prospecto Preliminar contém, nesta data, e o Prospecto Definitivo conterá, na data da sua publicação, todas as informações relevantes a respeito da Oferta Global, das Ações e da Companhia, suas atividades e os riscos inerentes às mesmas, sua situação econômico-financeira e quaisquer outras informações relevantes, as quais são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, para permitir aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta Global; e

(ii) o Prospecto Preliminar foi, e o Prospecto Definitivo será, elaborado de acordo com as normas pertinentes.

Na hipótese de qualquer discrepância entre as versões em português e inglês desta Declaração, a versão em português deverá prevalecer.

São Paulo, 21 de fevereiro de 2007.

EIP BRAZIL HOLDINGS, GK

Nome: Brian K. Richter
Cargo: Diretor

Nome: Cheryl L. Engle
Cargo: Diretor

(vi) Mr. Brian K. Richter, Business Conductor, is responsible for this representation, on behalf of the Selling Shareholder;

Represents, according to Article 56 of CVM Instruction No. 400, that:

(i) the Preliminary Prospectus contains, on the date hereof, and the Definitive Prospectus shall contain, on the date of publication, all the material information regarding the Global Offering, regarding the Shares and regarding the Company, their business and the risks inherent therein, their economical and financial condition and any other material information, which is deemed to be true, consistent, correct, and sufficient to allow the investors to make an informed decision with respect to the Global Offering; and

(ii) the Preliminary Prospectus was, and the Definitive Prospectus shall be, prepared in accordance with the applicable rules.

In the event of any discrepancy between the Portuguese and the English versions of this statement, the Portuguese version shall prevail.

São Paulo, February 21, 2007.

EIP BRAZIL HOLDINGS, GK

Name: Brian K. Richter
Title: Business Conductor

Name: Cheryl L. Engle
Title: Business Conductor

DECLARAÇÃO PARA FINS DO ARTIGO 56 DA INSTRUÇÃO CVM N.º 400/03	STATEMENT IN COMPLIANCE WITH ARTICLE 56 OF CVM INSTRUCTION N.º 400/03
EI FUND II BRAZIL, GK, sociedade com sede em 7th Floor TY Bldg., 22-8, minami-aoyama 2-chome, Minato-ku, Tóquio, Japão, 1070062, inscrita no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda (CNPJ) sob o n.° 08.544.039/0001-81, neste ato representada na forma de seus atos constitutivos (o "Acionista Vendedor"), na qualidade de ofertante no âmbito da distribuição pública primária (a "Distribuição Primária") e secundária (a "Distribuição Secundária") de ações ordinárias, nominativas, escriturais, sem valor nominal, livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames e emissão da Gafisa S.A. (respectivamente, as "Ações" e "Companhia"), a ser realizada (i) no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, em conformidade com a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") n.º 400, de 29 de dezembro de 2003 ("Instrução CVM 400") e com esforços de venda no exterior, por meio dos mecanismos de investimento regulados pelo Conselho Monetário Nacional, Banco Central do Brasil e CVM em operação registrada em conformidade com o disposto no *Securities Act* de 1933 dos Estados Unidos da América, conforme alterado ("*Securities Act*"), e observada a legislação vigente no país de domicílio de cada investidor (a "Oferta Brasileira"); e, simultaneamente, (ii) no exterior, sob a forma de *American Depositary Shares* ("ADSs"), representadas por *American Depositary Receipts* ("ADRs"), de emissão da Companhia, em operação registrada em conformidade com o disposto no *Securities Act* (a "Oferta Internacional" e, em conjunto com a Oferta Brasileira, a "Oferta Global") e, considerando que as Ações objeto da Distribuição Primária serão emitidas pela Companhia, com a exclusão do direito de preferência dos seus atuais acionistas, nos termos do artigo 172, inciso I da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976 e alterações posteriores, dentro do limite de capital autorizado previsto no Estatuto Social da Companhia, podendo, inclusive, ser emitidas sob a forma de ADSs, representadas por ADRs, e as Ações objeto da Distribuição Secundária, de titularidade do Acionista Vendedor e da EIP Brazil Holdings, LLC, da EIP Brazil Holdings, GK, da Brazil Development Equity Investments, LLC, da Emerging Markets Capital Investments, LLC, do Sr. Renato de Albuquerque e do Sr. Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves (, que conjuntamente com o Acionista Vendedor constituem os "Acionistas Vendedores"),	**EI FUND II BRAZIL, GK**, a company with its principal place of business at 7th Floor TY Bldg., 22-8, minami-aoyama 2-chome, Minato-ku, Tokyo, Japan, 1070062, registered with the National Taxpayer's Registry of the Ministry of Finance (CNPJ) under n.° 08.544.039/0001-81, herein represented by its duly authorized representative (the "Selling Shareholder") in the capacity of offeror in a primary public offering ("Primary Offering") and secondary public offering ("Secondary Offering") of common shares, nominative and book-entry shares, without par value, free and clear of any lien or encumbrance and issued by Gafisa S.A. (respectively the "Shares" and the "Company"), to take place: (i) in Brazil, on the over-the-counter market, in accordance with the Instruction by the Brazilian Securities and Exchange Commission (*Comissão de Valores Mobiliários* or the "CVM") No. 400, of December 29, 2003 ("CVM Instruction 400") and with efforts to sell the shares abroad, through investment mechanisms regulated by the Brazilian National Monetary Council (*Conselho Monetário Nacional*), the Brazilian Central Bank (*Banco Central do Brasil*) and the CVM for transactions registered in accordance with the United States of America's Securities Act of 1933, as amended ("Securities Act"), and pursuant to the legislation in force in the country of residence of each investor (the "Brazilian Offering"); and, simultaneously, (ii) abroad, as American Depositary Shares ("ADSs"), which are represented by American Depositary Receipts ("ADRs"), issued by the Company, for a transaction registered in accordance with the Securities Act (the "International Offering" and, in conjunction with the Brazilian Offering, the "Global Offering") and, considering that the Primary Offering Shares shall be issued by the Company, with the exclusion of the preemptive right of current shareholders, under Article 172, Item I of Law No. 6.404, of December 15, 1976 as subsequently amended, within the limit of the authorized capital set forth in the Company's Bylaws, and the Shares may even be issued in the form of ADSs, represented by ADRs, and the Secondary Offering Shares, held by the Selling Shareholder, EIP Brazil Holdings, LLC, EIP Brazil Holdings, GK, Brazil Development Equity Investments, LLC, Emerging Markets Capital Investments, LLC, Mr. Renato de Albuquerque and Mr. Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves (all of which, together with the Selling Shareholder, are the

poderão ser ofertadas sob a forma de Ações ou de ADSs, representadas por ADRs, e tendo em vista que a Distribuição Primária e a Distribuição Secundária foram objeto do pedido de registro que está sob a análise desta D. Comissão, o Acionista Vendedor declara ser responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião do registro da Oferta Global, e fornecidas ao mercado durante a Oferta Global, e considerando que:	"Selling Shareholders"), whose Shares may be offered in the form of Shares or ADSs, represented by ADRs, and taking into account that the Primary Offering and the Secondary Offering registration requests are being reviewed by this Commission, the Selling Shareholder represents to be responsible for the truth, consistence, quality, and sufficiency of the information provided at the time of the registration of the Global Offering, and supplied to the public during the Global Offering, and considering that:
(i) a Companhia, os Acionistas Vendedores e o Coordenador Líder da Oferta Brasileira constituíram consultores legais para auxiliá-los na implementação da Oferta Global;	(i) the Company, the Selling Shareholders, and the Brazilian Offering Managing Underwriter retained legal counsels to assist them with the Global Offering;
(ii) para realização da Oferta Global, está sendo efetuada auditoria jurídica na Companhia, suas controladas e suas subsidiárias, iniciada em outubro de 2006 (a "Auditoria"), sendo que a Auditoria prosseguirá até a divulgação do Prospecto Definitivo de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A. (o "Prospecto Definitivo");	(ii) to carry out the Global Offering, a due diligence is in progress in the Company, its controlled companies and subsidiaries, since October 2006 ("Due Diligence"), and the Due Diligence shall proceed until the disclosure of the Definitive Prospectus of the Primary and Secondary Public Offerings of Common Shares issued by Gafisa S.A. (the "Definitive Prospectus");
(iii) a Companhia e os Acionistas Vendedores disponibilizaram, para análise do Coordenador Líder e seus consultores legais, todos os documentos que estes consideraram relevantes para a preparação do Prospecto Preliminar de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A. (o "Prospecto Preliminar") e do Prospecto Definitivo, bem como foram prestadas todas as informações consideradas relevantes sobre os negócios da Companhia, para permitir aos investidores a tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta Global;	(iii) the Company and the Selling Shareholders submitted, for analysis by the Managing Underwriter and their legal counsels, all the documents that the latter deemed material for the preparation of the Preliminary Prospectus for the Primary and Secondary Public Offering of Common Shares issued by Gafisa S.A. (the "Preliminary Prospectus") and of the Definitive Prospectus, and they provided all the information deemed material about the business of the Company, allowing the investors to make informed decisions with respect to the Global Offering;
(iv) além dos documentos a que se refere o item (iii), foram solicitados pelo Coordenador Líder documentos e informações adicionais relativos à Companhia;	(iv) in addition to the documents mentioned in Item (iii), the Managing Underwriter requested to be provided with additional documents and information regarding the Company;
(v) a Companhia e os Acionistas Vendedores, em conjunto com o Coordenador Líder, participaram na elaboração do Prospecto Preliminar e participarão na elaboração do Prospecto Definitivo, diretamente e através de seus próprios consultores jurídicos; e	(v) the Company and the Selling Shareholders, in conjunction with the Managing Underwriter, participated in the preparation of the Preliminary Prospectus and participated in the preparation of the Definitive Prospectus, directly and through their own legal counsels; and

(vi) Responsabiliza-se por esta declaração, pelo Acionista Vendedor, o Sr. Brian K. Richter, Diretor;

Declara, nos termos do artigo 56 da Instrução CVM n.º 400, que:

(i) o Prospecto Preliminar contém, nesta data, e o Prospecto Definitivo conterá, na data da sua publicação, todas as informações relevantes a respeito da Oferta Global, das Ações e da Companhia, suas atividades e os riscos inerentes às mesmas, sua situação econômico-financeira e quaisquer outras informações relevantes, as quais são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, para permitir aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta Global; e

(ii) o Prospecto Preliminar foi, e o Prospecto Definitivo será, elaborado de acordo com as normas pertinentes.

Na hipótese de qualquer discrepância entre as versões em português e inglês desta Declaração, a versão em português deverá prevalecer.

São Paulo, 21 de fevereiro de 2007.

EI FUND II BRAZIL, GK

Nome: Brian K. Richter
Cargo: Diretor

Nome: Cheryl L. Engle
Cargo: Diretor

(vi) Mr. Brian K. Richter, Business Conductor, is responsible for this representation, on behalf of the Selling Shareholder;

Represents, according to Article 56 of CVM Instruction No. 400, that:

(i) the Preliminary Prospectus contains, on the date hereof, and the Definitive Prospectus shall contain, on the date of publication, all the material information regarding the Global Offering, regarding the Shares and regarding the Company, their business and the risks inherent therein, their economical and financial condition and any other material information, which is deemed to be true, consistent, correct, and sufficient to allow the investors to make an informed decision with respect to the Global Offering; and

(ii) the Preliminary Prospectus was, and the Definitive Prospectus shall be, prepared in accordance with the applicable rules.

In the event of any discrepancy between the Portuguese and the English versions of this statement, the Portuguese version shall prevail.

São Paulo, February 21, 2007.

EI FUND II BRAZIL, GK

Name: Brian K. Richter
Title: Business Conductor

Name: Cheryl L. Engle
Title: Business Conductor

DECLARAÇÃO PARA FINS DO ARTIGO 56 DA INSTRUÇÃO CVM N.º 400/03	STATEMENT IN COMPLIANCE WITH ARTICLE 56 OF CVM INSTRUCTION N.º 400/03
EIP BRAZIL HOLDINGS, LLC, sociedade com sede em 2711 Centerville Road, Suite 400, Wilmington, DE 19808, nos Estados Unidos da América, inscrita no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda (CNPJ) sob o n.° 07.420.968/0001-16, neste ato representada na forma de seus atos constitutivos (o "Acionista Vendedor"), na qualidade de ofertante no âmbito da distribuição pública primária (a "Distribuição Primária") e secundária (a "Distribuição Secundária") de ações ordinárias, nominativas, escriturais, sem valor nominal, livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames e emissão da Gafisa S.A. (respectivamente, as "Ações" e "Companhia"), a ser realizada (i) no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, em conformidade com a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") n.º 400, de 29 de dezembro de 2003 ("Instrução CVM 400") e com esforços de venda no exterior, por meio dos mecanismos de investimento regulados pelo Conselho Monetário Nacional, Banco Central do Brasil e CVM em operação registrada em conformidade com o disposto no *Securities Act* de 1933 dos Estados Unidos da América, conforme alterado ("*Securities Act*"), e observada a legislação vigente no país de domicílio de cada investidor (a "Oferta Brasileira"); e, simultaneamente, (ii) no exterior, sob a forma de *American Depositary Shares* ("ADSs"), representadas por *American Depositary Receipts* ("ADRs"), de emissão da Companhia, em operação registrada em conformidade com o disposto no *Securities Act* (a "Oferta Internacional" e, em conjunto com a Oferta Brasileira, a "Oferta Global") e, considerando que as Ações objeto da Distribuição Primária serão emitidas pela Companhia, com a exclusão do direito de preferência dos seus atuais acionistas, nos termos do artigo 172, inciso I da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976 e alterações posteriores, dentro do limite de capital autorizado previsto no Estatuto Social da Companhia, podendo, inclusive, ser emitidas sob a forma de ADSs, representadas por ADRs, e as Ações objeto da Distribuição Secundária, de titularidade do Acionista Vendedor e da EIP Brazil Holdings, GK, da EI Fund II Brazil, GK, da Brazil Development Equity Investments, LLC, da Emerging Markets Capital Investments, LLC, do Sr. Renato de Albuquerque e do Sr. Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves (, que conjuntamente com o Acionista Vendedor constituem os "Acionistas Vendedores"),	**EIP BRAZIL HOLDINGS, LLC**, a company with its principal place of business at 2711 Centerville Road, Suite 400, Wilmington, DE 19808, in the United States of America, registered with the National Taxpayer's Registry of the Ministry of Finance (CNPJ) under n.° 07.420.968/0001-16, herein represented by its duly authorized representative (the "Selling Shareholder") in the capacity of offeror in a primary public offering ("Primary Offering") and secondary public offering ("Secondary Offering") of common shares, nominative and book-entry shares, without par value, free and clear of any lien or encumbrance and issued by Gafisa S.A. (respectively, the "Shares" and the "Company"), to take place: (i) in Brazil, on the over-the-counter market, in accordance with the Instruction by the Brazilian Securities and Exchange Commission (*Comissão de Valores Mobiliários* or the "CVM") No. 400, of December 29, 2003 ("CVM Instruction 400") and with efforts to sell the shares abroad, through investment mechanisms regulated by the Brazilian National Monetary Council (*Conselho Monetário Nacional*), the Brazilian Central Bank (*Banco Central do Brasil*) and the CVM for transactions registered in accordance with the United States of America's Securities Act of 1933, as amended ("Securities Act"), and pursuant to the legislation in force in the country of residence of each investor (the "Brazilian Offering"); and, simultaneously, (ii) abroad, as American Depositary Shares ("ADSs"), which are represented by American Depositary Receipts ("ADRs"), issued by the Company, for a transaction registered in accordance with the Securities Act (the "International Offering" and, in conjunction with the Brazilian Offering, the "Global Offering") and, considering that the Primary Offering Shares shall be issued by the Company, with the exclusion of the preemptive right of current shareholders, under Article 172, Item I of Law No. 6.404, of December 15, 1976 as subsequently amended, within the limit of the authorized capital set forth in the Company's Bylaws, and the Shares may even be issued in the form of ADSs, represented by ADRs, and the Secondary Offering Shares, held by the Selling Shareholder, EIP Brazil Holdings, GK, EI Fund II Brazil, GK, Brazil Development Equity Investments, LLC, Emerging Markets Capital Investments, LLC, Mr. Renato de Albuquerque and Mr. Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves (all of which, together with the Selling Shareholder, are the "Selling Shareholders, whose Shares may be offered

poderão ser ofertadas sob a forma de Ações ou de ADSs, representadas por ADRs, e tendo em vista que a Distribuição Primária e a Distribuição Secundária foram objeto do pedido de registro que está sob a análise desta D. Comissão, o Acionista Vendedor declara ser responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião do registro da Oferta Global, e fornecidas ao mercado durante a Oferta Global, e considerando que:	in the form of Shares or ADSs, represented by ADRs, and taking into account that the Primary Offering and the Secondary Offering registration requests are being reviewed by this Commission, the Selling Shareholder represents to be responsible for the truth, consistence, quality, and sufficiency of the information provided at the time of the registration of the Global Offering, and supplied to the public during the Global Offering, and considering that:
(i) a Companhia, os Acionistas Vendedores e o Coordenador Líder da Oferta Brasileira constituíram consultores legais para auxiliá-los na implementação da Oferta Global;	(i) the Company, the Selling Shareholders, and the Brazilian Offering Managing Underwriter retained legal counsels to assist them with the Global Offering;
(ii) para realização da Oferta Global, está sendo efetuada auditoria jurídica na Companhia, suas controladas e suas subsidiárias, iniciada em outubro de 2006 (a "Auditoria"), sendo que a Auditoria prosseguirá até a divulgação do Prospecto Definitivo de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A. (o "Prospecto Definitivo");	(ii) to carry out the Global Offering, a due diligence is in progress in the Company, its controlled companies and subsidiaries, since October 2006 ("Due Diligence"), and the Due Diligence shall proceed until the disclosure of the Definitive Prospectus of the Primary and Secondary Public Offerings of Common Shares issued by Gafisa S.A. (the "Definitive Prospectus");
(iii) a Companhia e os Acionistas Vendedores disponibilizaram, para análise do Coordenador Líder e seus consultores legais, todos os documentos que estes consideraram relevantes para a preparação do Prospecto Preliminar de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A. (o "Prospecto Preliminar") e do Prospecto Definitivo, bem como foram prestadas todas as informações consideradas relevantes sobre os negócios da Companhia, para permitir aos investidores a tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta Global;	(iii) the Company and the Selling Shareholders submitted, for analysis by the Managing Underwriter and their legal counsels, all the documents that the latter deemed material for the preparation of the Preliminary Prospectus for the Primary and Secondary Public Offering of Common Shares issued by Gafisa S.A. (the "Preliminary Prospectus") and of the Definitive Prospectus, and they provided all the information deemed material about the business of the Company, allowing the investors to make informed decisions with respect to the Global Offering;
(iv) além dos documentos a que se refere o item (iii), foram solicitados pelo Coordenador Líder documentos e informações adicionais relativos à Companhia;	(iv) in addition to the documents mentioned in Item (iii), the Managing Underwriter requested to be provided additional documents and information regarding the Company;
(v) a Companhia e os Acionistas Vendedores, em conjunto com o Coordenador Líder, participaram na elaboração do Prospecto Preliminar e participarão na elaboração do Prospecto Definitivo, diretamente e através de seus próprios consultores jurídicos; e	(v) the Company and the Selling Shareholders, in conjunction with the Managing Underwriter, participated in the preparation of the Preliminary Prospectus and participated in the preparation of the Definitive Prospectus, directly and through their own legal counsels; and

(vi) Responsabiliza-se por esta declaração, pelo Acionista Vendedor, o Sr. Brian K. Richter, Vice-presidente e Secretário;

Declara, nos termos do artigo 56 da Instrução CVM n.º 400, que:

(i) o Prospecto Preliminar contém, nesta data, e o Prospecto Definitivo conterá, na data da sua publicação, todas as informações relevantes a respeito da Oferta Global, das Ações e da Companhia, suas atividades e os riscos inerentes às mesmas, sua situação econômico-financeira e quaisquer outras informações relevantes, as quais são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, para permitir aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta Global; e

(ii) o Prospecto Preliminar foi, e o Prospecto Definitivo será, elaborado de acordo com as normas pertinentes.

Na hipótese de qualquer discrepância entre as versões em português e inglês desta Declaração, a versão em português deverá prevalecer.

São Paulo, 21 de fevereiro de 2007.

EIP BRAZIL HOLDINGS, LLC

Nome: Brian K. Richter
Cargo: Vice-presidente e Secretario

Nome: Cheryl Engle
Cargo: Vice-presidente e Tesoureiro

(vi) Mr. Brian K. Richter, Vice President & Secretary, is responsible for this representation, on behalf of the Selling Shareholder;

Represents, according to Article 56 of CVM Instruction No. 400, that:

(i) the Preliminary Prospectus contains, on the date hereof, and the Definitive Prospectus shall contain, on the date of publication, all the material information regarding the Global Offering, regarding the Shares and regarding the Company, their business and the risks inherent therein, their economical and financial condition and any other material information, which is deemed to be true, consistent, correct, and sufficient to allow the investors to make an informed decision with respect to the Global Offering; and

(ii) the Preliminary Prospectus was, and the Definitive Prospectus shall be, prepared in accordance with the applicable rules.

In the event of any discrepancy between the Portuguese and the English versions of this statement, the Portuguese version shall prevail.

São Paulo, February 21, 2007.

EIP BRAZIL HOLDINGS, LLC

Name: Brian K. Richter
Title: Vice President & Secretary

Name: Cheryl Engle
Title: Vice President & Treasurer

DECLARAÇÃO

PARA FINS DO ARTIGO 56 DA INSTRUÇÃO CVM N.º 400/03

BRAZIL DEVELOPMENT EQUITY INVESTMENTS, LLC, sociedade com sede em The Corporation Trust Company, Corporation Trust Center, 1.209 Orange Street, Wilmington, New Castle County, Delaware 19801, nos Estados da Unidos da América, inscrita no Cadastro Nacional da Pessoal Jurídica do Ministério da Fazenda (CNPJ) sob o n.º 05.518.017/0001-59, neste ato representada na forma de seus atos constitutivos (o "Acionista Vendedor"), na qualidade de ofertante no âmbito da distribuição pública primária (a "Distribuição Primária") e secundária (a "Distribuição Secundária") de ações ordinárias, nominativas, escriturais, sem valor nominal, livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames e emissão da Gafisa S.A. (respectivamente, as "Ações" e "Companhia"), a ser realizada (i) no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, em conformidade com a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") n.º 400, de 29 de dezembro de 2003 ("Instrução CVM 400") e com esforços de venda no exterior, por meio dos mecanismos de investimento regulados pelo Conselho Monetário Nacional, Banco Central do Brasil e CVM em operação registrada em conformidade com o disposto no *Securities Act* de 1933 dos Estados Unidos da América, conforme alterado ("*Securities Act*"), e observada a legislação vigente no país de domicílio de cada investidor (a "Oferta Brasileira"); e, simultaneamente, (ii) no exterior, sob a forma de *American Depositary Shares* ("ADSs"), representadas por *American Depositary Receipts* ("ADRs"), de emissão da Companhia, em operação registrada em conformidade com o disposto no *Securities Act* (a "Oferta Internacional" e, em conjunto com a Oferta Brasileira, a "Oferta Global") e, considerando que as Ações objeto da Distribuição Primária serão emitidas pela Companhia, com a exclusão do direito de preferência dos seus atuais acionistas, nos termos do artigo 172, inciso I da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976 e alterações posteriores, dentro do limite de capital autorizado previsto no Estatuto Social da Companhia, podendo, inclusive, ser emitidas sob a forma de ADSs, representadas por ADRs, e as Ações objeto da Distribuição Secundária serão de titularidade do Acionista Vendedor e da EIP Brazil Holdings, LLC, da EIP Brazil Holdings, GK, da EI Fund II Brazil, GK, da Emerging Markets Capital Investments, LLC, do Sr. Renato de Albuquerque e do Sr. Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves (, que conjuntamente com o Acionista Vendedor constituem os "Acionistas Vendedores"), poderão ser ofertadas sob a forma de Ações ou de ADSs, representadas por ADRs, e tendo em vista que a Distribuição Primária e a Distribuição Secundária foram objeto do pedido de registro que está sob a análise desta D. Comissão, o Acionista Vendedor declara ser responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião do registro da Oferta Global, e fornecidas ao mercado durante a Oferta Global, e considerando que:

(i) a Companhia, os Acionistas Vendedores e o Coordenador Líder da Oferta Brasileira constituíram consultores legais para auxiliá-los na implementação da Oferta Global;

(ii) para realização da Oferta Global, está sendo efetuada auditoria jurídica na Companhia, suas controladas e suas subsidiárias, iniciada em outubro de 2006 (a "Auditoria"), sendo que a Auditoria prosseguirá até a divulgação do Prospecto Definitivo de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A. (o "Prospecto Definitivo");

(iii) a Companhia e os Acionistas Vendedores disponibilizaram, para análise do Coordenador Líder e seus consultores legais, todos os documentos que estes consideraram relevantes para a preparação do Prospecto Preliminar de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A. (o "Prospecto Preliminar") e do Prospecto Definitivo, bem como foram prestadas todas as informações consideradas relevantes sobre

Jurídico

os negócios da Companhia, para permitir aos investidores a tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta Global;

(iv) além dos documentos a que se refere o item (iii), foram solicitados pelo Coordenador Líder documentos e informações adicionais relativos à Companhia;

(v) a Companhia e os Acionistas Vendedores, em conjunto com o Coordenador Líder, participaram na elaboração do Prospecto Preliminar e participarão na elaboração do Prospecto Definitivo, diretamente e através de seus próprios consultores jurídicos; e

(vi) os representantes legais do Acionista Vendedor responsabilizam-se por esta declaração;

Declara, nos termos do artigo 56 da Instrução CVM n.º 400, que:

(i) o Prospecto Preliminar contém, nesta data, e o Prospecto Definitivo conterá, na data da sua publicação, todas as informações relevantes a respeito da Oferta Global, das Ações e da Companhia, suas atividades e os riscos inerentes às mesmas, sua situação econômico-financeira e quaisquer outras informações relevantes, as quais são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, para permitir aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta Global; e

(ii) o Prospecto Preliminar foi, e o Prospecto Definitivo será, elaborado de acordo com as normas pertinentes.

São Paulo, 21 de fevereiro de 2007.

BRAZIL DEVELOPMENT EQUITY INVESTMENTS, LLC

Nome: FERSEN LAMAS LAMBRANHO
Cargo: DIRETOR

Nome: MARCIO TABATCHNIK TRIGUEIRO
Cargo: PROCURADOR

DECLARAÇÃO

PARA FINS DO ARTIGO 56 DA INSTRUÇÃO CVM N.º 400/03

EMERGING MARKETS CAPITAL INVESTMENTS, LLC, sociedade com sede em The Corporation Trust Company, Corporation Trust Center, 1.209 Orange Street, Wilmington, New Castle County, Delaware 19801, nos Estados da Unidos da América, inscrita no Cadastro Nacional da Pessoal Jurídica do Ministério da Fazenda (CNPJ) sob o n.º 05.583.019/0001-21, neste ato representada na forma de seus atos constitutivos (o "Acionista Vendedor"), na qualidade de ofertante no âmbito da distribuição pública primária (a "Distribuição Primária") e secundária (a "Distribuição Secundária") de ações ordinárias, nominativas, escriturais, sem valor nominal, livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames e emissão da Gafisa S.A. (respectivamente, as "Ações" e "Companhia"), a ser realizada (i) no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, em conformidade com a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") n.º 400, de 29 de dezembro de 2003 ("Instrução CVM 400") e com esforços de venda no exterior, por meio dos mecanismos de investimento regulados pelo Conselho Monetário Nacional, Banco Central do Brasil e CVM em operação registrada em conformidade com o disposto no *Securities Act* de 1933 dos Estados Unidos da América, conforme alterado ("*Securities Act*"), e observada a legislação vigente no país de domicílio de cada investidor (a "Oferta Brasileira"); e, simultaneamente, (ii) no exterior, sob a forma de *American Depositary Shares* ("ADSs"), representadas por *American Depositary Receipts* ("ADRs"), de emissão da Companhia, em operação registrada em conformidade com o disposto no *Securities Act* (a "Oferta Internacional" e, em conjunto com a Oferta Brasileira, a "Oferta Global") e, considerando que as Ações objeto da Distribuição Primária serão emitidas pela Companhia, com a exclusão do direito de preferência dos seus atuais acionistas, nos termos do artigo 172, inciso I da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976 e alterações posteriores, dentro do limite de capital autorizado previsto no Estatuto Social da Companhia, podendo, inclusive, ser emitidas sob a forma de ADSs, representadas por ADRs, e as Ações objeto da Distribuição Secundária serão de titularidade do Acionista Vendedor e da EIP Brazil Holdings, LLC, da EIP Brazil Holdings, GK, da EI Fund II Brazil, GK, da Brazil Development Equity Investments, LLC, do Sr. Renato de Albuquerque e do Sr. Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves (, que conjuntamente com o Acionista Vendedor constituem os "Acionistas Vendedores"), poderão ser ofertadas sob a forma de Ações ou de ADSs, representadas por ADRs, e tendo em vista que a Distribuição Primária e a Distribuição Secundária foram objeto do pedido de registro que está sob a análise desta D. Comissão, o Acionista Vendedor declara ser responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião do registro da Oferta Global, e fornecidas ao mercado durante a Oferta Global, e considerando que:

(i) a Companhia, os Acionistas Vendedores e o Coordenador Líder da Oferta Brasileira constituíram consultores legais para auxiliá-los na implementação da Oferta Global;

(ii) para realização da Oferta Global, está sendo efetuada auditoria jurídica na Companhia, suas controladas e suas subsidiárias, iniciada em outubro de 2006 (a "Auditoria"), sendo que a Auditoria prosseguirá até a divulgação do Prospecto Definitivo de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A. (o "Prospecto Definitivo");

(iii) a Companhia e os Acionistas Vendedores disponibilizaram, para análise do Coordenador Líder e seus consultores legais, todos os documentos que estes consideraram relevantes para a preparação do Prospecto Preliminar de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A. (o "Prospecto Preliminar") e do Prospecto Definitivo, bem como foram prestadas todas as informações consideradas relevantes sobre

Jurídico

os negócios da Companhia, para permitir aos investidores a tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta Global;

(iv) além dos documentos a que se refere o item (iii), foram solicitados pelo Coordenador Líder documentos e informações adicionais relativos à Companhia;

(v) a Companhia e os Acionistas Vendedores, em conjunto com o Coordenador Líder, participaram na elaboração do Prospecto Preliminar e participarão na elaboração do Prospecto Definitivo, diretamente e através de seus próprios consultores jurídicos; e

(vi) os representantes legais do Acionista Vendedor responsabilizam-se por esta declaração;

Declara, nos termos do artigo 56 da Instrução CVM n.º 400, que:

(i) o Prospecto Preliminar contém, nesta data, e o Prospecto Definitivo conterá, na data da sua publicação, todas as informações relevantes a respeito da Oferta Global, das Ações e da Companhia, suas atividades e os riscos inerentes às mesmas, sua situação econômico-financeira e quaisquer outras informações relevantes, as quais são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, para permitir aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta Global; e

(ii) o Prospecto Preliminar foi, e o Prospecto Definitivo será, elaborado de acordo com as normas pertinentes.

São Paulo, 21 de fevereiro de 2007.

EMERGING MARKETS CAPITAL INVESTMENTS, LLC

Nome: FELSEN HAMAS LAMBRANHO
Cargo: DIRETOR

Nome: MARCIO T. TEIXEIRO
Cargo: PROCURADOR

SP - 097150-00327 - 514188v1

DECLARAÇÃO

PARA FINS DO ARTIGO 56 DA INSTRUÇÃO CVM N.º 400/03

SR. NUNO LUÍS DE CARVALHO LOPES ALVES, português, casado, advogado, portador da cédula de identidade RG nº 9.202.842/SSP-SP e inscrito no CPF/MF sob o n.º 808.391.778-87, residente e domiciliado na Cidade de Barueri, Estado de São Paulo, na Alameda Atenas, n.º 210, Alpaville Residencial 1 (o "Acionista Vendedor"), na qualidade de ofertante no âmbito da distribuição pública primária (a "Distribuição Primária") e secundária (a "Distribuição Secundária") de ações ordinárias, nominativas, escriturais, sem valor nominal, livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames e emissão da Gafisa S.A. (respectivamente, as "Ações" e "Companhia"), a ser realizada (i) no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, em conformidade com a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") n.º 400, de 29 de dezembro de 2003 ("Instrução CVM 400") e com esforços de venda no exterior, por meio dos mecanismos de investimento regulados pelo Conselho Monetário Nacional, Banco Central do Brasil e CVM em operação registrada em conformidade com o disposto no *Securities Act* de 1933 dos Estados Unidos da América, conforme alterado ("*Securities Act*"), e observada a legislação vigente no país de domicílio de cada investidor (a "Oferta Brasileira"); e, simultaneamente, (ii) no exterior, sob a forma de *American Depositary Shares* ("ADSs"), representadas por *American Depositary Receipts* ("ADRs"), de emissão da Companhia, em operação registrada em conformidade com o disposto no *Securities Act* (a "Oferta Internacional" e, em conjunto com a Oferta Brasileira, a "Oferta Global") e, considerando que as Ações objeto da Distribuição Primária serão emitidas pela Companhia, com a exclusão do direito de preferência dos seus atuais acionistas, nos termos do artigo 172, inciso I da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976 e alterações posteriores, dentro do limite de capital autorizado previsto no Estatuto Social da Companhia, podendo, inclusive, ser emitidas sob a forma de ADSs, representadas por ADRs, e as Ações objeto da Distribuição Secundária serão de titularidade do Acionista Vendedor e da EIP Brazil Holdings, LLC, da EIP Brazil Holdings, GK, da EI Fund II Brazil, GK, da Emerging Markets Capital Investments, LLC, da Brazil Development Equity Investments, LLC e do Sr. Renato Albuquerque (, que conjuntamente com o Acionista Vendedor constituem os "Acionistas Vendedores"), poderão ser ofertadas sob a forma de Ações ou de ADSs, representadas por ADRs, e tendo em vista que a Distribuição Primária e a Distribuição Secundária foram objeto do pedido de registro que está sob a análise desta D. Comissão, o Acionista Vendedor declara ser responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião do registro da Oferta Global, e fornecidas ao mercado durante a Oferta Global, e considerando que:

(i) a Companhia, os Acionistas Vendedores e o Coordenador Líder da Oferta Brasileira constituíram consultores legais para auxiliá-los na implementação da Oferta Global;

(ii) para realização da Oferta Global, está sendo efetuada auditoria jurídica na Companhia, suas controladas e suas subsidiárias, iniciada em outubro de 2006 (a "Auditoria"), sendo que a Auditoria prosseguirá até a divulgação do Prospecto Definitivo de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A. (o "Prospecto Definitivo");

(iii) a Companhia e os Acionistas Vendedores disponibilizaram, para análise do Coordenador Líder e seus consultores legais, todos os documentos que estes consideraram relevantes para a preparação do Prospecto Preliminar de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A. (o "Prospecto Preliminar") e do Prospecto Definitivo, bem como foram prestadas todas as informações consideradas relevantes sobre os negócios da Companhia, para permitir aos investidores a tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta Global;

(iv) além dos documentos a que se refere o item (iii), foram solicitados pelo Coordenador Líder documentos e informações adicionais relativos à Companhia;

(v) a Companhia e os Acionistas Vendedores, em conjunto com o Coordenador Líder, participaram na elaboração do Prospecto Preliminar e participarão na elaboração do Prospecto Definitivo, diretamente e através de seus próprios consultores jurídicos; e

(vi) Responsabiliza-se por esta declaração o Acionista Vendedor;

Declara, nos termos do artigo 56 da Instrução CVM n.º 400, que:

(i) o Prospecto Preliminar contém, nesta data, e o Prospecto Definitivo conterá, na data da sua publicação, todas as informações relevantes a respeito da Oferta Global, das Ações e da Companhia, suas atividades e os riscos inerentes às mesmas, sua situação econômico-financeira e quaisquer outras informações relevantes, as quais são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, para permitir aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta Global; e

(ii) o Prospecto Preliminar foi, e o Prospecto Definitivo será, elaborado de acordo com as normas pertinentes.

São Paulo, 21 de fevereiro de 2007.

NUNO LUÍS DE CARVALHO LOPES ALVES

DECLARAÇÃO

PARA FINS DO ARTIGO 56 DA INSTRUÇÃO CVM N.º 400/03

SR. RENATO ALBUQUERQUE, brasileiro, casado, engenheiro arquiteto, portador da cédula de identidade RG nº 856.180/SSP-SP e inscrito no CPF/MF sob o n.º 007.477.268-68, residente e domiciliado na Cidade de Barueri, Estado de São Paulo, na Alameda Noruega, n.º 316, Alpaville Residencial 1 (o "Acionista Vendedor"), na qualidade de ofertante no âmbito da distribuição pública primária (a "Distribuição Primária") e secundária (a "Distribuição Secundária") de ações ordinárias, nominativas, escriturais, sem valor nominal, livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames e emissão da Gafisa S.A. (respectivamente, as "Ações" e "Companhia"), a ser realizada (i) no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, em conformidade com a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") n.º 400, de 29 de dezembro de 2003 ("Instrução CVM 400") e com esforços de venda no exterior, por meio dos mecanismos de investimento regulados pelo Conselho Monetário Nacional, Banco Central do Brasil e CVM em operação registrada em conformidade com o disposto no *Securities Act* de 1933 dos Estados Unidos da América, conforme alterado ("*Securities Act*"), e observada a legislação vigente no país de domicílio de cada investidor (a "Oferta Brasileira"); e, simultaneamente, (ii) no exterior, sob a forma de *American Depositary Shares* ("ADSs"), representadas por *American Depositary Receipts* ("ADRs"), de emissão da Companhia, em operação registrada em conformidade com o disposto no *Securities Act* (a "Oferta Internacional" e, em conjunto com a Oferta Brasileira, a "Oferta Global") e, considerando que as Ações objeto da Distribuição Primária serão emitidas pela Companhia, com a exclusão do direito de preferência dos seus atuais acionistas, nos termos do artigo 172, inciso I da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976 e alterações posteriores, dentro do limite de capital autorizado previsto no Estatuto Social da Companhia, podendo, inclusive, ser emitidas sob a forma de ADSs, representadas por ADRs, e as Ações objeto da Distribuição Secundária serão de titularidade do Acionista Vendedor e da EIP Brazil Holdings, LLC, da EIP Brazil Holdings, GK, da EI Fund II Brazil, GK, da Emerging Markets Capital Investments, LLC, da Brazil Development Equity Investments, LLC e do Sr. Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves (, que conjuntamente com o Acionista Vendedor constituem os "Acionistas Vendedores"), poderão ser ofertadas sob a forma de Ações ou de ADSs, representadas por ADRs, e tendo em vista que a Distribuição Primária e a Distribuição Secundária foram objeto do pedido de registro que está sob a análise desta D. Comissão, o Acionista Vendedor declara ser responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião do registro da Oferta Global, e fornecidas ao mercado durante a Oferta Global, e considerando que:

(i) a Companhia, os Acionistas Vendedores e o Coordenador Líder da Oferta Brasileira constituíram consultores legais para auxiliá-los na implementação da Oferta Global;

(ii) para realização da Oferta Global, está sendo efetuada auditoria jurídica na Companhia, suas controladas e suas subsidiárias, iniciada em outubro de 2006 (a "Auditoria"), sendo que a Auditoria prosseguirá até a divulgação do Prospecto Definitivo de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A. (o "Prospecto Definitivo");

(iii) a Companhia e os Acionistas Vendedores disponibilizaram, para análise do Coordenador Líder e seus consultores legais, todos os documentos que estes consideraram relevantes para a preparação do Prospecto Preliminar de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Gafisa S.A. (o "Prospecto Preliminar") e do Prospecto Definitivo, bem como foram prestadas todas as informações consideradas relevantes sobre os negócios da Companhia, para permitir aos investidores a tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta Global;

(iv) além dos documentos a que se refere o item (iii), foram solicitados pelo Coordenador Líder documentos e informações adicionais relativos à Companhia;

(v) a Companhia e os Acionistas Vendedores, em conjunto com o Coordenador Líder, participaram na elaboração do Prospecto Preliminar e participarão na elaboração do Prospecto Definitivo, diretamente e através de seus próprios consultores jurídicos; e

(vi) Responsabiliza-se por esta declaração o Acionista Vendedor;

Declara, nos termos do artigo 56 da Instrução CVM n.º 400, que:

(i) o Prospecto Preliminar contém, nesta data, e o Prospecto Definitivo conterá, na data da sua publicação, todas as informações relevantes a respeito da Oferta Global, das Ações e da Companhia, suas atividades e os riscos inerentes às mesmas, sua situação econômico-financeira e quaisquer outras informações relevantes, as quais são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, para permitir aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta Global; e

(ii) o Prospecto Preliminar foi, e o Prospecto Definitivo será, elaborado de acordo com as normas pertinentes.

São Paulo, 21 de fevereiro de 2007.

RENATO DE ALBUQUERQUE

DECLARAÇÃO

PARA FINS DO ARTIGO 56 DA INSTRUÇÃO CVM N.º 400/03

BANCO MERRILL LYNCH DE INVESTIMENTOS S.A., instituição financeira com sede na Avenida Brigadeiro Faria Lima, n.º 3.400, 18º andar, conjuntos 181 e 182, 04538-132, na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ/MF sob o n.º 62.073.200/0001-21, neste ato representada na forma de seu Estatuto Social, na qualidade de coordenador líder ("Coordenador Líder da Oferta Brasileira") da distribuição pública primária (a "Distribuição Primária") e secundária (a "Distribuição Secundária") de ações ordinárias, nominativas, escriturais, sem valor nominal, livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames e de emissão da Gafisa S.A. (respectivamente, as "Ações" e a "Companhia"), a ser realizada (i) no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, em conformidade com o disposto na Instrução CVM n.º 400, de 29 de dezembro de 2003 (a "Instrução CVM 400"), e alterações posteriores, com a realização de esforços de colocação das Ações no exterior, em operação registrada em conformidade com o disposto no *Securities Act* de 1933 dos Estados Unidos da América, conforme alterado (a "Oferta Brasileira"), e (ii) no exterior, sob a forma de *American Depositary Shares* (as "ADSs"), representadas por *American Depositary Receipts* (os "ADRs") (a "Oferta Internacional" e, em conjunto com a Oferta Brasileira, a "Oferta Global") e, considerando que as Ações objeto da Distribuição Primária serão emitidas pela Companhia, com a exclusão do direito de preferência dos seus atuais acionistas, nos termos do artigo 172, inciso I da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976 e alterações posteriores, dentro do limite de capital autorizado previsto no Estatuto Social da Companhia, podendo, inclusive, ser emitidas sob a forma de ADSs, representadas por ADRs, e as Ações objeto da Distribuição Secundária, de titularidade da Brazil Development Equity Investments, LLC ("Brazil Develpment"), EI Fund II Brazil, Godo Kaisha ("EI Fund Brazil"), EIP Brazil Holdings, LLC ("EIP Brazil Holdings"), EIP Brazil Holdings, Godo Kaisha ("EIP Brazil Holdings GK"), Emerging Markets Capital Investments, LLC ("Emerging Markets"), Sr. Renato Albuquerque ("Renato") e o Sr. Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves ("Nuno", e em conjunto com a Brazil Development, a EI Fund Brazil, a EIP Brazil Holdings, a EIP Brazil Holdings GK, a Emerging Markets e o Renato, os "Acionistas Vendedores"), serão ofertadas sob a forma de ADSs, representadas por ADRs, e, considerando que:

(i) a Companhia, os Acionistas Vendedores e o Coordenador Líder da Oferta Brasileira constituíram consultores legais para auxiliá-los na implementação da Oferta Global;

(ii) para realização da Oferta Global, está sendo efetuada auditoria jurídica na Companhia, suas controladas e coligadas, iniciada em outubro de 2006 (a "Auditoria"), sendo que a Auditoria prosseguirá até a divulgação do Prospecto Definitivo de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão do Gafisa S.A. (o "Prospecto Definitivo");

(iii) a Companhia e os Acionistas Vendedores disponibilizaram, para análise do Coordenador Líder da Oferta Brasileira e seus consultores legais, todos os documentos que estes consideraram relevantes para a preparação do Prospecto Preliminar de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão do Gafisa S.A. (o "Prospecto Preliminar") e do Prospecto Definitivo, bem como foram prestadas todas as informações consideradas relevantes sobre os negócios da Companhia, para permitir aos investidores a tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta Global;

(iv) além dos documentos a que se refere o item (iii), foram solicitados à Companhia pelo Coordenador Líder da Oferta Brasileira documentos e informações adicionais; e

(v) a Companhia e os Acionistas Vendedores, em conjunto com o Coordenador Líder, participaram na elaboração do Prospecto Preliminar e participarão na elaboração do Prospecto Definitivo, diretamente, e através de seus próprios consultores jurídicos;

declara, nos termos do artigo 56 da Instrução CVM 400, que tomou todas as cautelas e agiu com elevados padrões de diligência para assegurar que:

(i) as informações prestadas pela Companhia e pelos Acionistas Vendedores no Prospecto Preliminar e no Prospecto Definitivo sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes nas suas respectivas datas;

(ii) o Prospecto Preliminar contém e o Prospecto Definitivo conterá, na data da sua publicação, as informações relevantes necessárias ao conhecimento pelos investidores da Oferta, das Ações e da Companhia, suas atividades e os riscos inerentes às mesmas, sua situação econômico-financeira e quaisquer outras informações relevantes;

(iii) o Prospecto Preliminar foi, e o Prospecto Definitivo será, elaborado de acordo com as normas pertinentes; e

(iv) as informações fornecidas ao mercado durante todo o prazo de distribuição são suficientes para permitir aos investidores, uma tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta Global.

As declarações acima e a extensão da responsabilidade que será incorrida pelo Coordenador Líder da Oferta Brasileira, resultante destas declarações, são limitadas pela assunção de que o Coordenador Líder da Oferta Brasileira recebeu toda informação solicitada à Companhia e aos Acionistas Vendedores durante a Auditoria, de modo a tornar estas declarações verdadeiras e corretas.

São Paulo, 16 de fevereiro de 2007.

BANCO MERRILL LYNCH DE INVESTIMENTOS S.A.

Nome: Richard Rainer
Cargo: Diretor - Presidente

Nome: Carolina Lacerda
Cargo: Procuradora

EIP BRAZIL HOLDINGS, GK

Unanimous Written Resolution of the Business Conductors

February 2, 2007

THE UNDERSIGNED, being the Business Conductors of EIP Brazil Holdings, GK, a Japanese godo kaisha (the "Company"), pursuant to the provisions of the Articles of Incorporation of the Company, hereby waive the calling or holding of a meeting of the Business Conductors, and in lieu of such a meeting does hereby consent to the following actions and to the adoption of the following resolutions, agree that said resolutions shall have the same effect as if duly adopted at a meeting of the Business Conductors, and direct that this Unanimous Written Resolution ("Resolution") be filed with the minutes of the proceedings of the Company.

NOW THEREFORE, BE IT

RESOLVED that the Business Conductors approve the sale by the Company of common shares with no par value ("Shares") issued by Gafisa S.A. ("Gafisa") and held by the Company in a secondary offering (the "Secondary Offering") to take place: (i) in Brazil, on the over-the-counter market, in accordance with the Instruction by the Brazilian Securities and Exchange Commission (Comissão de Valores Mobiliários or the "CVM") No. 400, of December 29, 2003, and with efforts to sell the shares abroad, bought by foreign investors through investment mechanisms regulated by the Brazilian National Monetary Council (Conselho Monetário Nacional), the Brazilian Central Bank (Banco Central do Brasil) and the CVM, as a transaction registered in accordance with the United States of America's Securities Act of 1933, as amended ("Securities Act"), and pursuant to the legislation in force in the country of residence of each investor (the "Brazilian Offering"); and, simultaneously, (ii) to the extent deemed necessary or desirable by the Company out of Brazil, as American Depositary Shares - ADSs, which are represented by American Depositary Receipts - ADRs, issued by Gafisa, as a transaction registered in accordance with the Securities Act (the "International Offering" and, in conjunction with the Brazilian Offering, the "Global Offering").

FURTHER RESOLVED, to authorize the Business Conductors, or any of them, to engage in any and all acts and to execute and/or file any and all documents, agreement, filings, instruments and/or arrangements necessary or desirable to implement the above approved resolution (collectively, the "Transaction Documents"), including (a) hiring the managing underwriters for the Global Offering and other financial institutions that are authorized to act in the Brazilian and/or United States capital markets in order to conduct the Secondary Offering, upon the grant of the offering registration by the CVM and/or the SEC; (b) represent the Company before the CVM, the Brazilian Central Bank, the São Paulo Stock Exchange, the Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC, the SEC, and any other agencies or authorities in Brazil and/or the United States before which its representation may become necessary, and (c) signing any statement required

under Brazilian and/or United States law and taking any and all additional measures required for the standing on formalities, effectiveness and management of this Resolution.

FURTHER RESOLVED, that the Business Conductors, or any of them, are hereby authorized and directed, on behalf of the Company, to execute and deliver all further agreements, instruments and documents, and to take all other action, which they, or any of them, may deem convenient or proper in connection with the Secondary Offering; and

FURTHER RESOLVED, that any action heretofore taken and all documentation heretofore delivered by any of the Business Conductors in furtherance of such transactions and resolutions, are hereby ratified and confirmed in all respects; and

FURTHER RESOLVED, that the Business Conductors, or any of them, and such other proper agents and employees of the Company as may be designated by any such Business Conductors, acting alone or together, are hereby authorized and directed, on behalf of the Company, as they may in their sole discretion deem necessary or advisable, (i) to amend, modify, alter, extend, renew, or otherwise change any of the provisions, terms, conditions, covenants, guaranties, or representations contained in the Transaction Documents, and (ii) to execute and deliver such agreements, instruments and documents as are required under the Transaction Documents as amended or otherwise modified from time to time; and

FURTHER RESOLVED, that this Resolution may be executed in two or more counterparts, each of which shall constitute an original without reference to the others and shall have the same force and effect as a vote of the Business Conductors of the Company at a duly called meeting of the Business Conductors of the Company and shall be effective as of the date hereof; and that this Resolution may be executed by facsimile.

By: Cheryl L Engle
Name: Cheryl L. Engle
Title: Business Conductor

Official Seal
Tamara S Crowe
Notary Public State of Illinois
My Commission Expires 11/20/2010

Tamara S Crowe
11-20-2010

EIP BRAZIL HOLDINGS, GK

Unanimous Written Resolution of the Executive Member

February 2, 2007

THE UNDERSIGNED, being the Executive Member (the "Member") of EIP Brazil Holdings, GK, a Japanese godo kaisha (the "Company"), pursuant to the provisions of Section 18-302(d) of the Limited Liability Company Act of the State of Delaware (the "Act") and the Limited Liability Company Agreement of the Member, hereby waives the calling or holding of a meeting of the Member, and in lieu of such a meeting does hereby consent to the following actions and to the adoption of the following resolutions, agrees that said resolutions shall have the same effect as if duly adopted at a meeting of the Member, and directs that this Unanimous Written Resolution ("Resolution") be filed with the minutes of the proceedings of the Company.

NOW THEREFORE, BE IT

RESOLVED that the Member approves the sale by the Company of common shares with no par value ("Shares") issued by Gafisa S.A. ("Gafisa") and held by the Company in a secondary offering (the "Secondary Offering") to take place: (i) in Brazil, on the over-the-counter market, in accordance with the Instruction by the Brazilian Securities and Exchange Commission (Comissão de Valores Mobiliários or the "CVM") No. 400, of December 29, 2003, and with efforts to sell the shares abroad, bought by foreign investors through investment mechanisms regulated by the Brazilian National Monetary Council (Conselho Monetário Nacional), the Brazilian Central Bank (Banco Central do Brasil) and the CVM, as a transaction registered in accordance with the United States of America's Securities Act of 1933, as amended ("Securities Act"), and pursuant to the legislation in force in the country of residence of each investor (the "Brazilian Offering"); and, simultaneously, (ii) to the extent deemed necessary or desirable by the Company out of Brazil, as American Depositary Shares - ADSs, which are represented by American Depositary Receipts - ADRs, issued by Gafisa, as a transaction registered in accordance with the Securities Act (the "International Offering" and, in conjunction with the Brazilian Offering, the "Global Offering").

FURTHER RESOLVED, to authorize the Company's Business Conductors, or any of them, to engage in any and all acts and to execute and/or file any and all documents, agreement, filings, instruments and/or arrangements necessary or desirable to implement the above approved resolution (collectively, the "Transaction Documents"), including (a) hiring the managing underwriters for the Global Offering and other financial institutions that are authorized to act in the Brazilian and/or United States capital markets in order to conduct the Secondary Offering, upon the grant of the offering registration by the CVM and/or the SEC; (b) represent the Company before the CVM, the Brazilian Central Bank, the São Paulo Stock Exchange, the Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC, the SEC, and any other agencies or authorities in Brazil

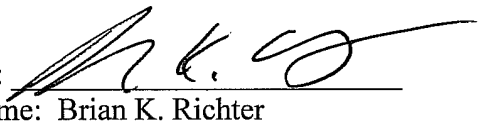
and/or the United States before which its representation may become necessary, and (c) signing any statement required under Brazilian and/or United States law and taking any and all additional measures required for the standing on formalities, effectiveness and management of this Resolution.

FURTHER RESOLVED, that the Business Conductors, or any of them, are hereby authorized and directed, on behalf of the Company, to execute and deliver all further agreements, instruments and documents, and to take all other action, which they, or any of them, may deem convenient or proper in connection with the Secondary Offering; and

FURTHER RESOLVED, that any action heretofore taken and all documentation heretofore delivered by any of the Business Conductors in furtherance of such transactions and resolutions, are hereby ratified and confirmed in all respects; and

FURTHER RESOLVED, that the Business Conductors, or any of them, and such other proper agents and employees of the Company as may be designated by any such Business Conductors, acting alone or together, are hereby authorized and directed, on behalf of the Company, as they may in their sole discretion deem necessary or advisable, (i) to amend, modify, alter, extend, renew, or otherwise change any of the provisions, terms, conditions, covenants, guaranties, or representations contained in the Transaction Documents, and (ii) to execute and deliver such agreements, instruments and documents as are required under the Transaction Documents as amended or otherwise modified from time to time.

EIP Brazil Holdings, LLC

By: 
Name: Brian K. Richter
Its: Vice President & Secretary

Official Seal
Tamara S Crowe
Notary Public State of Illinois
My Commission Expires 11/20/2010

Tamara S Crowe
11-20-2010

EI FUND II BRAZIL, GK

Unanimous Written Resolution of the Business Conductors

February 2, 2007

THE UNDERSIGNED, being the Business Conductors of EI Fund II Brazil, GK, a Japanese godo kaisha (the "Company"), pursuant to the provisions of the Articles of Incorporation of the Company, hereby waive the calling or holding of a meeting of the Business Conductors, and in lieu of such a meeting does hereby consent to the following actions and to the adoption of the following resolutions, agree that said resolutions shall have the same effect as if duly adopted at a meeting of the Business Conductors, and direct that this Unanimous Written Resolution ("Resolution") be filed with the minutes of the proceedings of the Company.

NOW THEREFORE, BE IT

RESOLVED that the Business Conductors approve the sale by the Company of common shares with no par value ("Shares") issued by Gafisa S.A. ("Gafisa") and held by the Company in a secondary offering (the "Secondary Offering") to take place: (i) in Brazil, on the over-the-counter market, in accordance with the Instruction by the Brazilian Securities and Exchange Commission (Comissão de Valores Mobiliários or the "CVM") No. 400, of December 29, 2003, and with efforts to sell the shares abroad, bought by foreign investors through investment mechanisms regulated by the Brazilian National Monetary Council (Conselho Monetário Nacional), the Brazilian Central Bank (Banco Central do Brasil) and the CVM, as a transaction registered in accordance with the United States of America's Securities Act of 1933, as amended ("Securities Act"), and pursuant to the legislation in force in the country of residence of each investor (the "Brazilian Offering"); and, simultaneously, (ii) to the extent deemed necessary or desirable by the Company out of Brazil, as American Depositary Shares - ADSs, which are represented by American Depositary Receipts - ADRs, issued by Gafisa, as a transaction registered in accordance with the Securities Act (the "International Offering" and, in conjunction with the Brazilian Offering, the "Global Offering").

FURTHER RESOLVED, to authorize the Business Conductors, or any of them, to engage in any and all acts and to execute and/or file any and all documents, agreement, filings, instruments and/or arrangements necessary or desirable to implement the above approved resolution (collectively, the "Transaction Documents"), including (a) hiring the managing underwriters for the Global Offering and other financial institutions that are authorized to act in the Brazilian and/or United States capital markets in order to conduct the Secondary Offering, upon the grant of the offering registration by the CVM and/or the SEC; (b) represent the Company before the CVM, the Brazilian Central Bank, the São Paulo Stock Exchange, the Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC, the SEC, and any other agencies or authorities in Brazil and/or the United States before which its representation may become necessary, and (c) signing any statement required

under Brazilian and/or United States law and taking any and all additional measures required for the standing on formalities, effectiveness and management of this Resolution.

FURTHER RESOLVED, that the Business Conductors, or any of them, are hereby authorized and directed, on behalf of the Company, to execute and deliver all further agreements, instruments and documents, and to take all other action, which they, or any of them, may deem convenient or proper in connection with the Secondary Offering; and

FURTHER RESOLVED, that any action heretofore taken and all documentation heretofore delivered by any of the Business Conductors in furtherance of such transactions and resolutions, are hereby ratified and confirmed in all respects; and

FURTHER RESOLVED, that the Business Conductors, or any of them, and such other proper agents and employees of the Company as may be designated by any such Business Conductors, acting alone or together, are hereby authorized and directed, on behalf of the Company, as they may in their sole discretion deem necessary or advisable, (i) to amend, modify, alter, extend, renew, or otherwise change any of the provisions, terms, conditions, covenants, guaranties, or representations contained in the Transaction Documents, and (ii) to execute and deliver such agreements, instruments and documents as are required under the Transaction Documents as amended or otherwise modified from time to time; and

FURTHER RESOLVED, that this Resolution may be executed in two or more counterparts, each of which shall constitute an original without reference to the others and shall have the same force and effect as a vote of the Business Conductors of the Company at a duly called meeting of the Business Conductors of the Company and shall be effective as of the date hereof; and that this Resolution may be executed by facsimile.

By: Cheryl L Engle
Name: Cheryl L. Engle
Title: Business Conductor

Official Seal
Tamara S Crowe
Notary Public State of Illinois
My Commission Expires 11/20/2010

Tamara S Crowe
11-20-2010

EI FUND II BRAZIL, GK

Unanimous Written Resolution of the Executive Member

February 2, 2007

THE UNDERSIGNED, being the Executive Member (the "Member") of EI Fund II Brazil, GK, a Japanese godo kaisha (the "Company"), pursuant to the provisions of Section 18-302(d) of the Limited Liability Company Act of the State of Delaware (the "Act") and the Limited Liability Company Agreement of the Member, hereby waives the calling or holding of a meeting of the Member, and in lieu of such a meeting does hereby consent to the following actions and to the adoption of the following resolutions, agrees that said resolutions shall have the same effect as if duly adopted at a meeting of the Member, and directs that this Unanimous Written Resolution ("Resolution") be filed with the minutes of the proceedings of the Company.

NOW THEREFORE, BE IT

RESOLVED that the Member approves the sale by the Company of common shares with no par value ("Shares") issued by Gafisa S.A. ("Gafisa") and held by the Company in a secondary offering (the "Secondary Offering") to take place: (i) in Brazil, on the over-the-counter market, in accordance with the Instruction by the Brazilian Securities and Exchange Commission (Comissão de Valores Mobiliários or the "CVM") No. 400, of December 29, 2003, and with efforts to sell the shares abroad, bought by foreign investors through investment mechanisms regulated by the Brazilian National Monetary Council (Conselho Monetário Nacional), the Brazilian Central Bank (Banco Central do Brasil) and the CVM, as a transaction registered in accordance with the United States of America's Securities Act of 1933, as amended ("Securities Act"), and pursuant to the legislation in force in the country of residence of each investor (the "Brazilian Offering"); and, simultaneously, (ii) to the extent deemed necessary or desirable by the Company out of Brazil, as American Depositary Shares - ADSs, which are represented by American Depositary Receipts - ADRs, issued by Gafisa, as a transaction registered in accordance with the Securities Act (the "International Offering" and, in conjunction with the Brazilian Offering, the "Global Offering").

FURTHER RESOLVED, to authorize the Company's Business Conductors, or any of them, to engage in any and all acts and to execute and/or file any and all documents, agreement, filings, instruments and/or arrangements necessary or desirable to implement the above approved resolution (collectively, the "Transaction Documents"), including (a) hiring the managing underwriters for the Global Offering and other financial institutions that are authorized to act in the Brazilian and/or United States capital markets in order to conduct the Secondary Offering, upon the grant of the offering registration by the CVM and/or the SEC; (b) represent the Company before the CVM, the Brazilian Central Bank, the São Paulo Stock Exchange, the Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC, the SEC, and any other agencies or authorities in Brazil

and/or the United States before which its representation may become necessary, and (c) signing any statement required under Brazilian and/or United States law and taking any and all additional measures required for the standing on formalities, effectiveness and management of this Resolution.

FURTHER RESOLVED, that the Business Conductors, or any of them, are hereby authorized and directed, on behalf of the Company, to execute and deliver all further agreements, instruments and documents, and to take all other action, which they, or any of them, may deem convenient or proper in connection with the Secondary Offering; and

FURTHER RESOLVED, that any action heretofore taken and all documentation heretofore delivered by any of the Business Conductors in furtherance of such transactions and resolutions, are hereby ratified and confirmed in all respects; and

FURTHER RESOLVED, that the Business Conductors, or any of them, and such other proper agents and employees of the Company as may be designated by any such Business Conductors, acting alone or together, are hereby authorized and directed, on behalf of the Company, as they may in their sole discretion deem necessary or advisable, (i) to amend, modify, alter, extend, renew, or otherwise change any of the provisions, terms, conditions, covenants, guaranties, or representations contained in the Transaction Documents, and (ii) to execute and deliver such agreements, instruments and documents as are required under the Transaction Documents as amended or otherwise modified from time to time.

EI Fund II Brazil, LLC

By: _____
Name: Brian K. Richter
Its: Vice President & Secretary

Official Seal
Tamara S Crowe
Notary Public State of Illinois
My Commission Expires 11/20/2010

Tamara S Crowe
11-20-2010

EIP BRAZIL HOLDINGS, LLC

Unanimous Written Resolution of the Sole Member

February 2, 2007

THE UNDERSIGNED, being the Sole Member (the "Member") of EIP Brazil Holdings, LLC, a Delaware limited liability company (the "Company") does hereby consent to the following actions and to the adoption of the following resolutions.

NOW THEREFORE, BE IT

RESOLVED that the Member approves the sale by the Company of common shares with no par value ("Shares") issued by Gafisa S.A. ("Gafisa") and held by the Company in a secondary offering (the "Secondary Offering") to take place: (i) in Brazil, on the over-the-counter market, in accordance with the Instruction by the Brazilian Securities and Exchange Commission (Comissão de Valores Mobiliários or the "CVM") No. 400, of December 29, 2003, and with efforts to sell the shares abroad, bought by foreign investors through investment mechanisms regulated by the Brazilian National Monetary Council (Conselho Monetário Nacional), the Brazilian Central Bank (Banco Central do Brasil) and the CVM, as a transaction registered in accordance with the United States of America's Securities Act of 1933, as amended ("Securities Act"), and pursuant to the legislation in force in the country of residence of each investor (the "Brazilian Offering"); and, simultaneously, (ii) to the extent deemed necessary or desirable by the Company out of Brazil, as American Depositary Shares - ADSs, which are represented by American Depositary Receipts - ADRs, issued by Gafisa, as a transaction registered in accordance with the Securities Act (the "International Offering" and, in conjunction with the Brazilian Offering, the "Global Offering").

FURTHER RESOLVED, to authorize the Company's Officers, or any of them, to engage in any and all acts and to execute and/or file any and all documents, agreement, filings, instruments and/or arrangements necessary or desirable to implement the above approved resolution (collectively, the "Transaction Documents"), including (a) hiring the managing underwriters for the Global Offering and other financial institutions that are authorized to act in the Brazilian and/or United States capital markets in order to conduct the Secondary Offering, upon the grant of the offering registration by the CVM and/or the SEC; (b) represent the Company before the CVM, the Brazilian Central Bank, the São Paulo Stock Exchange, the Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC, the SEC, and any other agencies or authorities in Brazil and/or the United States before which its representation may become necessary, and (c) signing any statement required under Brazilian and/or United States law and taking any and all additional measures required for the standing on formalities, effectiveness and management of this Resolution.

FURTHER RESOLVED, that the Officers, or any of them, are hereby authorized and directed, on behalf of the Company, to execute and deliver all further agreements, instruments and documents, and to take all other action, which they, or any of them, may deem convenient or proper in connection with the Secondary Offering; and

FURTHER RESOLVED, that any action heretofore taken and all documentation heretofore delivered by any of the Officers in furtherance of such transactions and resolutions, are hereby ratified and confirmed in all respects; and

FURTHER RESOLVED, that the Officers, or any of them, and such other proper agents and employees of the Company as may be designated by any such Officers, acting alone or together, are hereby authorized and directed, on behalf of the Company, as they may in their sole discretion deem necessary or advisable, (i) to amend, modify, alter, extend, renew, or otherwise change any of the provisions, terms, conditions, covenants, guaranties, or representations contained in the Transaction Documents, and (ii) to execute and deliver such agreements, instruments and documents as are required under the Transaction Documents as amended or otherwise modified from time to time.

EI Fund II, L.P.

By: EI Fund II GP, LLC
Its: General Partner

By: _____
Name: Brian K. Richter
Its: SVP & Associate General Counsel

Official Seal
Tamara S Crowe
Notary Public State of Illinois
My Commission Expires 11/20/2010

Tamara S Crowe
11-20-2010

New Brazil Development Equity Investments
(the "Company")

MINUTES OF THE MEETING OF THE BOARD OF DIRECTORS OF THE COMPANY HELD IN SÃO PAULO ON THE 5th DAY OF FEBRUARY 2007.

PRESENT: Antonio Carlos Augusto Ribeiro Bonchristiano
Fersen Lamas Lambranho

---

1. Officers of the Meeting

IT WAS RESOLVED that Antonio Carlos Augusto Ribeiro Bonchristiano and Fersen Lamas Lambranho be appointed as Chairman and Secretary, respectively, of the meeting.

2. Constitution of the Meeting

The Chairman noted that all the Directors were present in person or by proxy and had agreed to waive notice of the meeting. Accordingly he declared the meeting duly constituted.

3. Public Offering

The Chairman noted that the Company is the sole shareholder of Brazil Development Equity Investments LLC, a limited liability company established in Delaware (the "Subsidiary").

The Chairman reported that it was proposed the sale of book-entry common shares with no par value ("Shares") issued by Gafisa S.A. ("Gafisa") for purposes of a secondary offering (the "Secondary Offering") to take place: (*i*) in Brazil, on the over-the-counter market, in accordance with the Instruction by the Brazilian Securities and Exchange Commission (*Comissão de Valores Mobiliários* or the "CVM") No. 400, of December 29, 2003, and with efforts to sell the shares abroad, bought by foreign investors through investment mechanisms regulated by the Brazilian National Monetary Council (*Conselho Monetário Nacional*), the Brazilian Central Bank (*Banco Central do Brasil*) and the CVM, as a transaction registered in accordance with the United States of America's Securities Act of 1933, as amended ("Securities Act"), and pursuant to the legislation in force in the country of residence of each investor (the "Brazilian Offering"); and, simultaneously, (*ii*) out of Brazil, as American Depositary Shares – ADSs, which are represented by American Depositary Receipts – ADRs, issued by Gafisa, as a transaction registered in accordance with the Securities Act (the "International Offering" and, in conjunction with the Brazilian Offering, the "Global Offering") (the "Transactions").

The Chairman further reported that it was proposed that the Company, as the sole member of the Subsidiary, approves Gafisa S.A. entering into the Transactions.

The matter was discussed by the Board and further to such discussions **IT WAS RESOLVED**:

(1) **THAT** the Company, as the sole member of the Subsidiary, hereby, ratify, confirm and Gafisa S.A. entering into the Transactions.

Jurídico

(2) **THAT** any two Directors, acting jointly, or any Director acting jointly with an Attorney of the Company as the legal representatives of the Subsidiary are authorized to engage in any and all acts and to execute any and all documents necessary to implement the above approved resolution, including (a) hiring the managing underwriters for the Global Offering and other financial institutions that are authorized to act in the Brazilian and American capital markets in order to conduct the Secondary Offering, upon the grant of the offering registration by the CVM and the SEC; (b) represent the Subsidiary before the CVM, the Brazilian Central Bank, the São Paulo Stock Exchange and the Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC, and any other agencies or authorities in Brazil before which its representation may become necessary, and (c) signing any statement required under Brazilian law and taking any and all additional measures required for the standing on formalities, effectiveness and management of the Transactions.

4. Termination of the Meeting

There being no further business to discuss, the meeting terminated.

CHAIRMAN

SECRETARY

Jurídico

New Emerging Markets Capital Investments
(the "Company")

MINUTES OF THE MEETING OF THE BOARD OF DIRECTORS OF THE COMPANY HELD IN SÃO PAULO ON THE 5th DAY OF FEBRUARY 2007.

PRESENT: Antonio Carlos Augusto Ribeiro Bonchristiano
Fersen Lamas Lambranho

---

1. Officers of the Meeting

IT WAS RESOLVED that Antonio Carlos Augusto Ribeiro Bonchristiano and Fersen Lamas Lambranho be appointed as Chairman and Secretary, respectively, of the meeting.

2. Constitution of the Meeting

The Chairman noted that all the Directors were present in person or by proxy and had agreed to waive notice of the meeting. Accordingly he declared the meeting duly constituted.

3. Public Offering

The Chairman noted that the Company is the sole shareholder of Emerging Markets Capital Investments LLC, a limited liability company established in Delaware (the "Subsidiary").

The Chairman reported that it was proposed the sale of book-entry common shares with no par value ("Shares") issued by Gafisa S.A. ("Gafisa") for purposes of a secondary offering (the "Secondary Offering") to take place: (*i*) in Brazil, on the over-the-counter market, in accordance with the Instruction by the Brazilian Securities and Exchange Commission (*Comissão de Valores Mobiliários* or the "CVM") No. 400, of December 29, 2003, and with efforts to sell the shares abroad, bought by foreign investors through investment mechanisms regulated by the Brazilian National Monetary Council (*Conselho Monetário Nacional*), the Brazilian Central Bank (*Banco Central do Brasil*) and the CVM, as a transaction registered in accordance with the United States of America's Securities Act of 1933, as amended ("Securities Act"), and pursuant to the legislation in force in the country of residence of each investor (the "Brazilian Offering"); and, simultaneously, (*ii*) out of Brazil, as American Depositary Shares – ADSs, which are represented by American Depositary Receipts – ADRs, issued by Gafisa, as a transaction registered in accordance with the Securities Act (the "International Offering" and, in conjunction with the Brazilian Offering, the "Global Offering") (the "Transactions").

The Chairman further reported that it was proposed that the Company, as the sole member of the Subsidiary, approves Gafisa S.A. entering into the Transactions.

The matter was discussed by the Board and further to such discussions **IT WAS RESOLVED**:

(1) **THAT** the Company, as the sole member of the Subsidiary, hereby, ratify, confirm and Gafisa S.A. entering into the Transactions.

Jurídico

(2) **THAT** any two Directors, acting jointly, or any Director acting jointly with an Attorney of the Company as the legal representatives of the Subsidiary are authorized to engage in any and all acts and to execute any and all documents necessary to implement the above approved resolution, including (a) hiring the managing underwriters for the Global Offering and other financial institutions that are authorized to act in the Brazilian and American capital markets in order to conduct the Secondary Offering, upon the grant of the offering registration by the CVM and the SEC; (b) represent the Subsidiary before the CVM, the Brazilian Central Bank, the São Paulo Stock Exchange and the Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC, and any other agencies or authorities in Brazil before which its representation may become necessary, and (c) signing any statement required under Brazilian law and taking any and all additional measures required for the standing on formalities, effectiveness and management of the Transactions.

4. Termination of the Meeting

There being no further business to discuss, the meeting terminated.

CHAIRMAN

SECRETARY

Jurídica

Reapresentação Espontânea

O REGISTRO NA CVM NÃO IMPLICA QUALQUER APRECIAÇÃO SOBRE A COMPANHIA, SENDO OS SEUS ADMINISTRADORES RESPONSÁVEIS PELA VERACIDADE DAS INFORMAÇÕES PRESTADAS.

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
016101	GAFISA S/A	01545826000107

4 - DENOMINAÇÃO COMERCIAL
GAFISA

5 - DENOMINAÇÃO SOCIAL ANTERIOR
INHAÚMA PARTICIPAÇÕES S/A

6 - NIRE
35.300.147.952

7 - SITE
www.gafisa.com.br

01.02 - SEDE

1 - ENDEREÇO COMPLETO	2 - BAIRRO OU DISTRITO
Av. Nações Unidas 4777 - 9 andar	Alto Pinheiros

3 - CEP	4 - MUNICÍPIO	5 - UF
05477-000	São Paulo	SP

6 - DDD	7 - TELEFONE	8 - TELEFONE	9 - TELEFONE	10 - TELEX
5511	3025-9000	-	-	

11 - DDD	12 - FAX	13 - FAX	14 - FAX	
5511	3025-9121	-	-	

15 - E-MAIL
ri@gafisa.com.br

01.03 - DEPARTAMENTO DE ACIONISTAS

ATENDIMENTO NA EMPRESA

1 - NOME
Gustavo Feitosa Felizzola

2 - CARGO
Gerente Financeiro

3 - ENDEREÇO COMPLETO	4 - BAIRRO OU DISTRITO
Av. Nações Unidas, 4777, 9º andar	Alto Pinheiros

5 - CEP	6 - MUNICÍPIO	7 - UF
05477-000	São Paulo	SP

8 - DDD	9 - TELEFONE	10 - TELEFONE	11 - TELEFONE	12 - TELEX
011	3025-9000	3025-9242	3025-9191	

13 - DDD	14 - FAX	15 - FAX	16 - FAX	
011	3025-9217	3025-9121	3025-9217	

17 - E-MAIL
gfelizzola@gafisa.com.br

AGENTE EMISSOR / INSTITUIÇÃO FINANCEIRA DEPOSITÁRIA

18 - NOME
Banco Itaú S.A.

19 - CONTATO
Gercina Bueno

20 - ENDEREÇO COMPLETO	21 - BAIRRO OU DISTRITO
Avenida Engenheiro Armando de Arruda Pereira, nº 707, 9º andar	Jabaquara

22 - CEP	23 - MUNICÍPIO	24 - UF
01013-001	São Paulo	SP

25 - DDD	26 - TELEFONE	27 - TELEFONE	28 - TELEFONE	29 - TELEX
011	5029-1917	5029-1917	5029-1917	

30 - DDD	31 - FAX	32 - FAX	33 - FAX	
011	5029-1917	5029-1917	5029-1917	

34 - E-MAIL
gercina.bueno@itau.com.br

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

OUTROS LOCAIS DE ATENDIMENTO A ACIONISTAS

35 - ITEM	36 - MUNICÍPIO	37- UF	38 - DDD	39 - TELEFONE	40 - TELEFONE
01	São Paulo	SP	011	3038-9000	-
02				-	-
03				-	-
04				-	-

01.04 - DIRETOR DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES (Endereço para Correspondência com a Companhia)

1 - NOME				
Alceu Duilio Calciolari				
2 - ENDEREÇO COMPLETO			3 - BAIRRO OU DISTRITO	
Av. Nações Unidas, 4777, 9º andar			Alto Pinheiros	
4 - CEP	5 - MUNICÍPIO			6 - UF
05477-000	São Paulo			SP
7 - DDD	8 - TELEFONE	9 - TELEFONE	10 - TELEFONE	11 - TELEX
5511	3025-9000	-	-	
12 - DDD	13 - FAX	14 - FAX	15 - FAX	
5511	3025-9121	-	-	
16 - E-MAIL				
ri@gafisa.com.br				
17 - DIRETOR BRASILEIRO	18 - CPF	18 - PASSAPORTE		
SIM	031.716.238-11	CO 347679		

01.05 - REFERÊNCIA / AUDITOR

1 - DATA DE INÍCIO DO ÚLTIMO EXERCÍCIO SOCIAL	2 - DATA DE TÉRMINO DO ÚLTIMO EXERCÍCIO SOCIAL
01/01/2006	31/12/2006

3 - DATA DE INÍCIO DO EXERCÍCIO SOCIAL EM CURSO	4 - DATA DE TÉRMINO DO EXERCÍCIO SOCIAL EM CURSO
01/01/2007	31/12/2007

5 - NOME/RAZÃO SOCIAL DO AUDITOR	6 - CÓDIGO CVM
BDO Trevisan Auditores Independentes	00210-0
7 - NOME DO RESPONSÁVEL TÉCNICO	8 - CPF DO RESP. TÉCNICO
Orlando Octávio de Freitas Júnior	331.194.577-87

01.06 - CARACTERÍSTICAS DA EMPRESA

1 - BOLSA DE VALORES ONDE POSSUI REGISTRO

[ ] BVBAAL	[ ] BVMESB	[ ] BVPR	[ ] BVRJ	[ ] BVST
[ ] BVES	[ ] BVPP	[ ] BVRG	[X] BOVESPA	

2 - MERCADO DE NEGOCIAÇÃO
Bolsa
3 - TIPO DE SITUAÇÃO
Operacional
4 - CÓDIGO DE ATIVIDADE
1110 - Construção Civil, Mat. Constr. e Decoração

5 - ATIVIDADE PRINCIPAL	6 - AÇÕES PREF. COM CLASSES
Incorporação Empreendimentos Imobiliários Residenciais	NÃO

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

01.07 - CONTROLE ACIONÁRIO / VALORES MOBILIÁRIOS

1 - NATUREZA DO CONTROLE ACIONÁRIO

Estrangeira

2 - VALORES MOBILIÁRIOS EMITIDOS PELA CIA.

X	Ações		Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)
	Debêntures Conversíveis em Ações		Notas Promissórias (NP)
	Ações Resgatáveis		BDR
	Partes Beneficiárias		Outros
X	Debêntures Simples		
	Bônus de Subscrição		
	Certificado de Investimento Coletivo (CIC)		

DESCRIÇÃO

01.08 - PUBLICAÇÕES DE DOCUMENTOS

1 - AVISO AOS ACIONISTAS SOBRE DISPONIBILIDADE DAS DFs.	2 - ATA DA AGO QUE APROVOU AS DFs.
3 - CONVOCAÇÃO DA AGO PARA APROVAÇÃO DAS DFs.	4 - PUBLICAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

01.09 - JORNAIS ONDE A CIA. DIVULGA INFORMAÇÕES

1 - ITEM	2 - TÍTULO DO JORNAL	3 - UF
01	Diário Oficial do Estado de SP	SP
02	Valor Economico	SP

01.10 - DIRETOR DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES

1 - DATA	2 - ASSINATURA
31/12/2007	

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

02.01.01 - COMPOSIÇÃO ATUAL DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DIRETORIA

1 - ITEM	2 - NOME DO ADMINISTRADOR	3 - CPF	4 - DATA DA ELEIÇÃO	5 - PRAZO DO MANDATO	6 - CÓDIGO TIPO DO ADMINISTRADOR *	7 - ELEITO P/ CONTROLADOR	8 - CARGO /FUNÇÃO	9 - FUNÇÃO
01	Gary Robert Garrabran	741.626.241-00	26/01/2006	AGO/2008	2	SIM	20	Presidente do Conselho de Administração
02	Thomas J. McDonald	741.625.861-87	26/01/2006	AGO/2008	2	SIM	22	Conselho de Administração (Efetivo)
04	Danilo Gamboa	267.513.588-73	14/02/2007	AGO/2008	2	SIM	22	Conselho de Administração (Efetivo)
05	Eduardo Alcalay	148.080.298-04	14/02/2007	AGO/2008	2	SIM	22	Conselho de Administração (Efetivo)
06	Caio Racy Mattar - Membro Independente	034.118.768-24	26/01/2006	AGO/2006	2	NÃO	22	Conselho de Administração (Efetivo)
07	Alceu Duilio Calciolari	031.716.238-11	22/12/2006	Até Dez / 2009	1		12	Diretor de Relações com Investidores
08	Odair Garcia Senra	380.915.938-72	22/12/2006	Até Dez / 2009	1		19	Diretos s/Desig. Especial
09	Mario Rocha Neto	030.073.278-30	22/12/2006	Até Dez / 2009	1		19	Diretos s/Design. Especial
12	Renato de Albuquerque	007.477.268-68	08/01/2007	AGO/2008	2	SIM	22	Conselho de Administração (Efetivo)
14	Wilson Amaral de Oliveira	527.350.108-30	22/12/2006	31/12/2009	1		10	Diretor Presidente / Superintendente
16	Richard L. Huber - Membro Independente	020.363.638-49	26/01/2006	AGO/2008	2	NÃO	22	Conselho de Administração (Efetivo)
17	Antônio Carlos Ferreira	118.060.988-30	22/12/2006	31/12/2009	1		19	Diretor
18	Fábio Schvartsman - Membro Independente	940.563.318-04	14/02/2007	AGO/2008	2	NÃO	22	Conselho de Administração (Efetivo)

272

* CÓDIGO: 1 - PERTENCE APENAS À DIRETORIA;
2 - PERTENCE APENAS AO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO;
3 - PERTENCE À DIRETORIA E AO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO.

02.02 - EXPERIÊNCIA PROFISSIONAL E FORMAÇÃO ACADÊMICA DE CADA CONSELHEIRO (ADMINISTRAÇÃO E FISCAL) E DIRETOR

Membros do Conselho de Administração

Gary R. Garrabrant. Graduado em finanças pela University of Notre Dame. Participou da fundação e liderou a Genesis Capital Investment, uma empresa administradora de valores mobiliários do setor imobiliário com sede em Nova Iorque. Entre 1981 e 1994, foi investidor sênior no mercado imobiliário, primeiro com a Chemical Bank e depois com The Bankers Trust Company. Atualmente, ocupa o cargo de diretor presidente e co-fundador da Equity International, de vice-presidente executivo da Equity Group Investments, LLC, de vice-presidente do conselho de administração da Desarrolladora Homex S.A. de C.V., uma das companhias líderes do setor imobiliário mexicano, e de membro do conselho de administração de diversas outras empresas do portfólio da Equity International. É, ainda, membro do conselho de Assuntos Imobiliários da Universidade de Cambridge (Real Estate Advisory Board of Cambridge University). Atualmente, ocupa a posição de presidente do nosso conselho de administração, tendo seu atual mandato iniciado em 08 de fevereiro de 2006. Endereço comercial: Two North Riverside Plaza, Suite 700, Chicago, Illinois 60606, nos Estados Unidos.

Danilo Gamboa: Graduado em Engenharia de Produção pela Universidade de São Paulo, possui MBA pela Sloan School do Massachusetts Institute of Technology (MIT). Ingressou na GP Investimentos em 2004 e é sócio desde 2006. É membro do Conselho de Administração da América Latina Logística - ALL e foi membro do Conselho de Administração do Submarino de 2005 a 2006. Antes de ingressar na GP Investimentos, trabalhou no Submarino e na Gradus Management Consultants. Atualmente, ocupa a posição de membro do nosso conselho de administração, tendo sido eleito em 14 de fevereiro de 2007. Endereço Comercial: Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 3.900, 7º andar, CEP 04538-132, São Paulo – SP.

Eduardo Alcalay: Bacharel em Administração de empresas pela Fundação Getúlio Vargas e Bacharel em direito pela Universidade de São Paulo. Ingressou na GP Investimentos como sócio executivo em 2005. É membro do Conselho de Administração da Equatorial Energia. Antes de ingressar na GP Investimentos, Alcalay trabalhou por mais de 15 anos em Investment Banking, como sócio-fundador da Singular e como responsável pela área de fusões e aquisições do DLJ-Brazil e do Banco Garantia. Atuou anteriormente como Vice Presidente Sênior da área de desenvolvimento de negócios do UOL e Vice Presidente do Conselho da empresa. . Atualmente, ocupa a posição de membro do nosso conselho de administração, tendo sido eleito em 14 de fevereiro de 2007. Endereço Comercial: Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 3.900, 7º andar, CEP 04538-132, São Paulo – SP.

Fabio Schvartsman: Graduado em engenharia de produção pela Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, tendo feito mestrado em administração de empresas, pela Escola de Administração de Empresas de São Paulo/Fundação Getúlio Vargas. Ingressou no Grupo Ultra em 1985, e é diretor financeiro desde 1990. Além disso, ele é diretor da Ultragaz e membro do Conselho de Administração da Ultraprev, Ultra S.A., Tequimar e Oxiteno Nordeste. Anteriormente trabalhou na área financeira da Duratex S.A. Atualmente, ocupa a posição de membro do nosso conselho de administração, tendo sido eleito em 14 de fevereiro de 2007. Endereço comercial: Rua Conselheiro Torres Homem, 401, São Paulo – SP.

Renato de Albuquerque. Graduado em engenharia pela Universidade de São Paulo, foi um dos fundadores da Construtora Albuquerque, Takaoka S.A. em 1951, a qual lançou o primeiro empreendimento Alphaville em 1973. Em 1995 fundou a subsidiária Alphaville S.A. Atualmente é membro do nosso conselho de administração, tendo seu atual mandato iniciado em 08 de janeiro de 2007. Endereço comercial: Alameda Noruega, nº 316, Alphaville Residencial I, Barueri, São Paulo.

Caio Racy Mattar. Graduado em engenharia civil, fez curso de pós-graduação na London Business School. É atualmente Diretor Executivo da Companhia Brasileira de Distribuição (CBD-Grupo Pão de Açúcar) e também atua como membro do conselho de administração da Sendas Distribuidora S.A. e do conselho de

02.02 - EXPERIÊNCIA PROFISSIONAL E FORMAÇÃO ACADÊMICA DE CADA CONSELHEIRO (ADMINISTRAÇÃO E FISCAL) E DIRETOR

administração da Paramount Têxteis Indústria e Comércio S.A. Atualmente, ocupa a posição de membro do nosso conselho de administração, tendo seu atual mandato iniciado em 08 de fevereiro de 2006. Endereço comercial: Avenida Brigadeiro Luiz Antonio, nº 3.172, CEP 01402-901, São Paulo – SP.

Richard L. Huber. Graduado em química pela Harvard University, iniciou sua carreira como trainee no First National Bank of Boston em 1959. É investidor em diversas companhias dos mais variados segmentos, em especial na América Latina. Até fevereiro de 2000, trabalhou por mais de 40 anos na área financeira, até deixar a seguradora Aetna Inc. após muitos anos como seu CEO, diretor presidente e presidente do conselho de administração. Participou também de diversos conselhos de administração de companhias nos Estados Unidos e na América Latina. Atualmente, é presidente do conselho de administração da G. Barbosa Comercial Ltda., uma cadeia de supermercados localizada na região nordeste do Brasil, membro do conselho de administração e presidente do conselho do comitê de auditoria. Ainda, é membro do conselho da MaltaCleyton S/A no Mexico, Vina San Rafael S.A. no Chile, Covanta Energy Corporation e outras companhias localizadas nos Estados Unidos e outros países e administra carteiras de private equity. Atualmente, ocupa a posição de membro do nosso conselho de administração, tendo seu atual mandato iniciado em 17 de fevereiro de 2006. Endereço Comercial: 138 W. 78th Street, Nova Iorque, Nova Iorque 10024, nos Estados Unidos.

Thomas J. McDonald. Graduado em relações internacionais e em língua espanhola pela Universidade de Notre Dame. Ingressou na Equity International em 1999, onde é vice-presidente executivo, sendo responsável pelos investimentos da companhia. É conselheiro de diversas empresas do portfólio do grupo. Atualmente, ocupa a posição de membro do nosso conselho de administração, tendo seu atual mandato iniciado em 09 de junho de 2005. Endereço Comercial: Two North Riverside Plaza, Suite 700, Chicago, Illinois 60606, nos Estados Unidos.

Membros da Diretoria

Wilson Amaral de Oliveira. Graduado em administração de empresas pela Fundação Getulio Vargas, com especialização em marketing pela Escola Superior de Propaganda e Marketing. Foi membro do conselho administrativo e diretor do Grupo Playcenter S.A, diretor do Grupo Artex Ltda Ltda., assim como diretor de vendas e marketing da Fundição Tupi, Tupy Tubos e Conexões Ltda. e da CLC Alimentos. Foi membro do conselho de administração da Americanas.com S.A., Kuala (sucessor da Artex Ltda.), Toalia S.A. e ABC Supermercados S.A. Também foi sócio diretor da Finexia e country manager da DHL Worldwide Express do Brasil Ltda e diretor superintendente da Tupi Perfis S.A. Em 31 de dezembro de 2005, era membro da diretoria do Hopi Hari S.A. e do conselho fiscal das Lojas Americanas S.A. Atualmente, ocupa o cargo de diretor presidente da Gafisa, tendo seu atual mandato iniciado em dezembro de 2006. Endereço Comercial: Avenida das Nações Unidas, nº 4.777, 9º andar, CEP 05477-000, São Paulo – SP.

Alceu Duilio Calciolari. Graduado em administração de empresas pelas Faculdades Metropolitanas Unidas – FMU e mestre em controladoria pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Iniciou a carreira como trainee no Banco Real S.A. (Atual Banco ABN AMRO Real S.A.) em 1978. Trabalhou de 1983 a 1996 como auditor na Arthur Andersen LLP. Também foi diretor financeiro da Tupy S.A., de 1996 a 1998, e da ALL - América Latina Logística S.A., de 1998 a 2000, ambos como responsável por Departamento de Suprimentos, Tecnologia de Informação e Controladoria. No período entre 2001 a 2005, foi responsável por Recursos Humanos, Tecnologia de Informações, Finanças e Controladoria, da Gafisa, acrescida, na época de 2001 a 2004, a responsabilidade pelo departamento de Recursos Humanos. Foi eleito diretor sem designação especial em junho 2000. Atualmente, ocupa o cargo de diretor financeiro, cumulado com a função de diretor de relações com investidores, tendo seus atuais mandatos iniciados em dezembro de 2006. Endereço Comercial: Avenida das Nações Unidas, nº 4.777, 9º andar, CEP 05477-000, São Paulo – SP.

02.02 - EXPERIÊNCIA PROFISSIONAL E FORMAÇÃO ACADÊMICA DE CADA CONSELHEIRO (ADMINISTRAÇÃO E FISCAL) E DIRETOR

Antônio Carlos Ferreira Rosa. Graduado em engenharia civil pela Universidade de São Paulo. Ingressou na Gafisa como estagiário, passando por diversos cargos, inclusive gerente de construção e gerente de projetos. Atualmente ocupa a função de gerente de novos negócios, tendo seus atuais mandatos iniciados em dezembro de 2006. Endereço comercial: Avenida das Nações Unidas, nº 4.777, 9º andar, CEP 05477-000, São Paulo – SP.

Mário Rocha Neto. Graduado em engenharia civil pela Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Ingressou em 1978 como estagiário na antiga Gomes de Almeida Também foi membro da administração na Y. Takaoka Empreendimentos S.A., em 2003 e 2004, e do Conselho do Sindicato de Construção de São Paulo. Foi engenheiro, gerente de grupo de obras, e, atualmente, ocupa o cargo de diretor de operações da Gafisa em São Paulo, tendo seu atual mandato iniciado em dezembro de 2006. Endereço Comercial: Avenida das Nações Unidas, nº 4.777, 9º andar, CEP 05477-000, São Paulo – SP.

Odair Garcia Senra. Graduado em engenharia civil pela Escola de Engenharia Civil Mauá. Ingressou em 1970 como estagiário da antiga Gomes de Almeida. Foi engenheiro de obra, gerente geral de obras, diretor de construção. Ocupou o cargo de professor de hidráulica e saneamento na Escola de Engenharia Mauá, em 1972, e de diretor do SECOVI, tendo seu atual mandato iniciado 2005. Atualmente, ocupa o cargo de diretor de incorporação da Gafisa em São Paulo, tendo seu atual mandato iniciado em dezembro de 2006. Endereço Comercial: Avenida das Nações Unidas, nº 4.777, 9º andar, CEP 05477-000, São Paulo – SP.

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

03.01 - EVENTOS RELATIVOS À DISTRIBUIÇÃO DO CAPITAL

1 - EVENTO BASE	2 - DATA DO EVENTO	3 - PESSOAS FÍSICAS E JURÍDICAS	4 - INVESTIDORES INSTITUCIONAIS	5 - ACORDO DE ACIONISTAS	6 - AÇÕES PREFER. COM DIREITO A VOTO
ARCA 116	17/01/2007	2.744	347	NÃO	NÃO

7 - AÇÕES PREFERENCIAIS COM DIREITO A VOTO	8 - DATA DO ÚLTIMO ACORDO DE ACIONISTAS

AÇÕES EM CIRCULAÇÃO NO MERCADO

9 - EXISTEM AÇÕES EM CIRCULAÇÃO	ORDINÁRIAS		PREFERENCIAIS		TOTAL	
	10 - QUANTIDADE (Unidade)	11 - PERCENTUAL	12 - QUANTIDADE (Unidade)	13 - PERCENTUAL	14 - QUANTIDADE (Unidade)	15 - PERCENTUAL
SIM	48.669.645	43,07	0	0,00	48.669.645	43,07

16 - AÇÕES PREFERENCIAIS EM CIRCULAÇÃO NO MERCADO

1 - CLASSE	2 - QUANTIDADE (Unidade)	3 - PERCENTUAL

276

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

03.02 - POSIÇÃO ACIONÁRIA DOS ACIONISTAS COM MAIS DE 5% DE AÇÕES ORDINÁRIAS E/OU PREFERENCIAIS

1 - ITEM	2 - NOME/RAZÃO SOCIAL							3 - CPF/CNPJ	4 - NACIONALIDADE	5 - UF
6 - AÇÕES ORDINÁRIAS (Unidades)	7 - %	8 - AÇÕES PREFERENCIAIS (Unidades)	9 - %	10 - TOTAL DE AÇÕES (Unidades)	11 - ¨%	12 - COMP.CAP.SOC.	13 - PART. NO ACORDO DE ACIONISTAS		14 - CONTROLADOR	
15/1 - CLASSE	15/2 - QTD. AÇÕES PREFERENCIAIS (Unidades)	15/3 - % PREFERENCIAIS								
001	EIP BRAZIL HOLDINGS LLC							07.420.954-0001/00	Estrangeiro	
19.867.998	17,58	0	0,00	19.867.998	17,58	23/02/2006			NÃO	
005	BRAZIL DEVELOPMENT EQUITY INVESTMENTS							05.518.017-0001/59	Estrangeiro	
16.747.881	14,82	0	0,00	16.747.881	14,82	23/02/2006			NÃO	
006	EIP Brazil Holdings, GK								Estrangeiro	
7.132.000	6,31	0	0,00	7.132.000	6,31	23/02/2006			NÃO	
007	OPPENHEIMER FUNDS INC							01.545.826-0001/07	Estrangeiro	
6.049.300	5,35	0	0,00	6.049.300	5,35					
008	MARSICO CAPITAL MANAGEMENT								Estrangeiro	
5.694.796	5,04	0	0,00	5.694.796	5,04					
009	EMERGING MARKETS CAPITAL INVESTMENTS								Estrangeiro	
5.720.846	5,06	0	0,00	5.720.846	5,06					
997	AÇÕES EM TESOURARIA									
3.124.972	2,77	0	0,00	3.124.972	2,77					
998	OUTROS									
48.669.645	43,07	0	0,00	48.669.645	43,07					
999	TOTAL									
113.007.438	100,00	0	0,00	113.007.438	100,00					

277

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

03.03 - DISTRIBUIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL DOS ACIONISTAS COM MAIS DE 5% DAS AÇÕES ORDINARIAS E/OU PREFERENCIAIS

1 - ITEM	2 - CONTROLADORA / INVESTIDORA	3 - DATA DE COMP. CAP. SOCIAL
001	EIP BRAZIL HOLDINGS LLC	23/02/2006

1 - ITEM	2 - NOME/RAZÃO SOCIAL	3 - CPF/CNPJ	4 - NACIONALIDADE	5 - UF

6 - AÇÕES ORDINÁRIAS/ COTAS (Unidades)	7 - %	8 - AÇÕES PREFERENCIAIS (Unidades)	9 - %	10 - AÇÕES/COTAS TOTAL (Unidades)	11 - ¨%	12 - COMP.CAP.SOC.

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

03.03 - DISTRIBUIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL DOS ACIONISTAS COM MAIS DE 5% DAS AÇÕES ORDINARIAS E/OU PREFERENCIAIS

1 - ITEM	2 - CONTROLADORA / INVESTIDORA	3 - DATA DE COMP. CAP. SOCIAL
005	BRAZIL DEVELOPMENT EQUITY INVESTMENTS	23/02/2006

1 - ITEM	2 - NOME/RAZÃO SOCIAL	3 - CPF/CNPJ	4 - NACIONALIDADE	5 - UF

6 - AÇÕES ORDINÁRIAS/ COTAS (Unidades)	7 - %	8 - AÇÕES PREFERENCIAIS (Unidades)	9 - %	10 - AÇÕES/COTAS TOTAL (Unidades)	11 - ¨%	12 - COMP.CAP.SOC.

279

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

03.03 - DISTRIBUIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL DOS ACIONISTAS COM MAIS DE 5% DAS AÇÕES ORDINARIAS E/OU PREFERENCIAIS

1 - ITEM	2 - CONTROLADORA / INVESTIDORA	3 - DATA DE COMP. CAP. SOCIAL
006	EIP Brazil Holdings, GK	23/02/2006

1 - ITEM	2 - NOME/RAZÃO SOCIAL	3 - CPF/CNPJ	4 - NACIONALIDADE	5 - UF

6 - AÇÕES ORDINÁRIAS/ COTAS (Unidades)	7 - %	8 - AÇÕES PREFERENCIAIS (Unidades)	9 - %	10 - AÇÕES/COTAS TOTAL (Unidades)	11 - ¨%	12 - COMP.CAP.SOC.

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

04.01 - COMPOSIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

1 - Data da Última Alteração: 17/01/2007

2- ITEM	3 - ESPÉCIE DAS AÇÕES	4 - NOMINATIVA OU ESCRITURAL	5 - VALOR NOMINAL (Reais)	6 - QTD. DE AÇÕES (Unidades)	7 - SUBSCRITO (Reais)	8 - INTEGRALIZADO (Reais)
01	ORDINÁRIAS	ESCRITURAL		113.007.438	726.768.086	726.768.086
02	PREFERENCIAIS			0	0	0
03	PREFERENCIAIS CLASSE A			0	0	0
04	PREFERENCIAIS CLASSE B			0	0	0
05	PREFERENCIAIS CLASSE C			0	0	0
06	PREFERENCIAIS CLASSE D			0	0	0
07	PREFERENCIAIS CLASSE E			0	0	0
08	PREFERENCIAIS CLASSE F			0	0	0
09	PREFERENCIAIS CLASSE G			0	0	0
10	PREFERENCIAIS CLASSE H			0	0	0
11	PREFER. OUTRAS CLASSES			0	0	0
99	TOTAIS			113.007.438	726.768.086	726.768.086

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

04.02 - CAPITAL SOCIAL SUBSCRITO E ALTERAÇÕES NOS TRÊS ÚLTIMOS ANOS

1- ITEM	2 - DATA DA ALTERAÇÃO	3 - VALOR DO CAPITAL SOCIAL (Reais)	4 - VALOR DA ALTERAÇÃO (Reais)	5 - ORIGEM DA ALTERAÇÃO	7 - QUANTIDADE DE AÇÕES EMITIDAS (Unidades)	8 - PREÇO DA AÇÃO NA EMISSÃO (Reais)
01	31/12/2005	227.362.647	3.414.000	subscrição de ações	411.348	5,0100000000
02	22/02/2006	583.533.469	352.756.800	Subscrição Pública	26.724.000	18,5000000000
03	04/05/2006	585.930.213	2.396.744	subscrição de ações	593.695	0,0000000000
04	06/07/2006	589.823.787	3.893.574	subscrição de ações	626.830	0,0000000000
05	30/08/2006	591.315.109	1.491.322	subscrição de ações	259.200	0,0000000000
06	31/10/2006	591.742.108	426.999	subscrição de ações	52.999	0,0000000000
07	08/01/2007	725.771.390	134.029.282	Incorporação de Empresas	6.358.616	0,0000000000
08	08/01/2007	725.771.390	0	cancelamento ações tesouraria	-5.016.674	0,0000000000
09	17/01/2007	726.768.086	996.696	subscrição de ações	153.900	0,0000000000

282

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

04.03 - BONIFICAÇÃO / DESDOBRAMENTO OU GRUPAMENTO DE AÇÕES NOS TRÊS ÚLTIMOS ANOS

1- ITEM	2 - DATA APROVAÇÃO	3 - VALOR NOMINAL POR AÇÃO ANTES DA APROVAÇÃO (Reais)	4 - VALOR NOMINAL POR AÇÃO DEPOIS DA APROVAÇÃO (Reais)	5 - QUANTIDADE DE AÇÕES ANTES DA APROVAÇÃO (Unidades)	6 - QUANTIDADE DE AÇÕES DEPOIS DA APROVAÇÃO (Unidades)
01	27/01/2006			27.774.772	83.324.316

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

04.04 - CAPITAL SOCIAL AUTORIZADO

1 - QUANTIDADE (Unidades)	2 - VALOR (Reais)	3 - DATA DA AUTORIZAÇÃO
200.000.000	0	08/01/2007

04.05 - COMPOSIÇÃO DO CAPITAL AUTORIZADO

1- ITEM	2 - ESPÉCIE	3 - CLASSE	4 - QUANTIDADE DE AÇÕES AUTORIZADAS À EMISSÃO (Unidades)
01	ORDINÁRIAS		200.000.000

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

05.01 - AÇÕES EM TESOURARIA

1 - ITEM	2 - ESPÉCIE DAS AÇÕES	3 - CLASSE	4 - REUNIÃO	5 - PRAZO PARA AQUISIÇÃO	6 - QUANTIDADE A SER ADQUIRIDA (Unidades)	7 - MONTANTE A SER DESEMBOLSADO (Reais)	8 - QUANTIDADE JÁ ADQUIRIDA (Unidades)	9 - MONTANTE JÁ DESEMBOLSADO (Reais)
01	ORDINÁRIAS		08/01/2007	7 anos	3.124.972	0	0	0

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

05.02 - PARTES BENEFICIÁRIAS, BÔNUS DE SUBSCRIÇÃO OU OPÇÃO DE COMPRA DE AÇÕES

1 - ITEM	2 - VALOR MOBILIÁRIO	3 - DATA DA DELIBERAÇÃO	4 - DELIBERAÇÃO EVENTO	5 - DATA DA EMISSÃO	6 - QUANTIDADE EM CIRCULAÇÃO (Unidades)	7 - VALOR NOMINAL (Reais)	8 - VENCIMENTO	9 - CONVERSÍVEL/ EXERCÍVEL
01	Ações ordinárias	23/03/2006	ARCA	23/03/2006	719.736	5.125.079,00		NÃO

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

06.03 - DISPOSIÇÕES ESTATUTÁRIAS DO CAPITAL SOCIAL

1 - ITEM	2 - ESPÉCIE DA AÇÃO	3 - CLASSE DA AÇÃO	4 - % DO CAPITAL SOCIAL	5 - CONVERSÍVEL	6 - CONVERTE EM	7 - DIREITO A VOTO	8 - TAG ALONG %	9 - PRIORIDADE NO REEMBOLSO DE CAPITAL	17 - OBSERVAÇÃO
10 - PRÊMIO	11 - TIPO DE DIVIDENDO	12 - % DIVIDENDO	13 - R$/AÇÃO	14 - CUMULA-TIVO	15 - PRIORITÁ-RIO	16 - CALCULADO SOBRE			
01	ORDINÁRIA		100,00	NÃO		PLENO	100,00		
		0,00	0,00000						

06.04 - MODIFICAÇÃO ESTATUTÁRIA/DIVIDENDO OBRIGATÓRIO

1 - DATA DA ÚLTIMA MODIFICAÇÃO DO ESTATUTO	2 - DIVIDENDO OBRIGATÓRIO (% DO LUCRO)
14/02/2007	25,00

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

07.01 - REMUNERAÇÃO E PARTICIPAÇÃO DOS ADMINISTRADORES NO LUCRO

1 - PARTICIPAÇÃO DOS ADMINISTRADORES NO LUCRO	2 - VALOR DA REMUNERAÇÃO GLOBAL DOS ADMINISTRADORES (Reais)	3 - PERIODICIDADE
NÃO	1.900.000	ANUAL

07.02 - PARTICIPAÇÕES E CONTRIBUIÇÕES NOS TRÊS ÚLTIMOS ANOS

1 - DATA FINAL DO ÚLTIMO EXERCÍCIO SOCIAL:

2 - DATA FINAL DO PENÚLTIMO EXERCÍCIO SOCIAL:

3 - DATA FINAL DO ANTEPENÚLTIMO EXERCÍCIO SOCIAL:

4- ITEM	5 - DESCRIÇÃO DAS PARTICIPAÇÕES E CONTRIBUIÇÕES	6 - VALOR DO ÚLTIMO EXERCÍCIO (Reais)	7 - VALOR DO PENÚLTIMO EXERCÍCIO (Reais)	8 - VALOR DO ANTEPENÚLTIMO EXERCÍCIO (Reais)
01	PARTICIPAÇÕES-DEBENTURISTAS	0	0	0
02	PARTICIPAÇÕES-EMPREGADOS	0	0	0
03	PARTICIPAÇÕES-ADMINISTRADORES	0	0	0
04	PARTIC.-PARTES BENEFICIÁRIAS	0	0	0
05	CONTRIBUIÇÕES FDO. ASSISTÊNCIA	0	0	0
06	CONTRIBUIÇÕES FDO. PREVIDÊNCIA	0	0	0
07	OUTRAS CONTRIBUIÇÕES	0	0	0
08	LUCRO LÍQUIDO NO EXERCÍCIO	0	0	0
09	PREJUÍZO LÍQUIDO NO EXERCÍCIO	0	0	0

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

07.03 - PARTICIPAÇÕES EM SOCIEDADES CONTROLADAS E/OU COLIGADAS

1- ITEM	2 - RAZÃO SOCIAL DA CONTROLADA/COLIGADA	3 - CNPJ	4 - CLASSIFICAÇÃO	5 - % PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL DA INVESTIDA	6 - % PATRIMÔNIO LÍQUIDO DA INVESTIDORA
7 - TIPO DE EMPRESA		8 - INÍCIO ÚLTIMO EXERC. SOCIAL	9 - FINAL ÚLTIMO EXERC. SOCIAL	10 - QTD. AÇÕES ÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)	
11 - INÍCIO PENÚLTIMO EXERCÍCIO SOCIAL	12 - FINAL PENÚLTIMO EXERC. SOCIAL	13 - QTD. AÇÕES PENÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)	14 - INÍCIO ANTEPENÚLT. EXERC. SOCIAL	15 - FINAL DO ANTEPENÚLT. EXERC. SOCIAL	16 - QTD. AÇÕES ANTEPENÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)

01	DOLCE VITA BELLA VITA SPE S/A	02.787.609/0001-88	ABERTA CONTROLADA	50,00	0,06
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
		0			0

02	DV SPE S/A	02.787.622/0001-37	ABERTA CONTROLADA	50,00	-0,01
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
		0			0

09	PENINSULA 1 SPE S/A	05.014.504/0002-65	ABERTA CONTROLADA	50,00	-0,06
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
		0			0

10	PENINSULA 2 SPE S/A	05.014.476/0001-03	ABERTA CONTROLADA	50,00	-0,20
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2005	31/12/2005	1.000	01/01/2004	31/12/2004	1.000

11	SUNPLACE SPE LTDA.	05.110.504/0001-88	FECHADA CONTROLADA	50,00	0,50
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
		0			0

13	RESERVA DAS PALMEIRAS INCORP. SPE LTDA.	05.194.997/0001-81	FECHADA CONTROLADA	90,00	0,16
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2005	31/12/2005	2.568.141	01/01/2004	31/12/2004	2.568.141

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

07.03 - PARTICIPAÇÕES EM SOCIEDADES CONTROLADAS E/OU COLIGADAS

1- ITEM	2 - RAZÃO SOCIAL DA CONTROLADA/COLIGADA	3 - CNPJ	4 - CLASSIFICAÇÃO	5 - % PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL DA INVESTIDA	6 - % PATRIMÔNIO LÍQUIDO DA INVESTIDORA
7 - TIPO DE EMPRESA		8 - INÍCIO ÚLTIMO EXERC. SOCIAL	9 - FINAL ÚLTIMO EXERC. SOCIAL	10 - QTD. AÇÕES ÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)	
11 - INÍCIO PENÚLTIMO EXERCÍCIO SOCIAL	12 - FINAL PENÚLTIMO EXERC. SOCIAL	13 - QTD. AÇÕES PENÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)	14 - INÍCIO ANTEPENÚLT. EXERC. SOCIAL	15 - FINAL DO ANTEPENÚLT. EXERC. SOCIAL	16 - QTD. AÇÕES ANTEPENÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)

16	GAFISA SPE 22 LTDA		05.441.919/0001-34	FECHADA CONTROLADA	49,00	-0,06
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS						0
01/01/2005	31/12/2005	1.000	01/01/2004	31/12/2004		1.000

17	SUNSHINE SPE S/A		05.298.257/0001-95	ABERTA CONTROLADA	60,00	0,47
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS						0
01/01/2005	31/12/2005	12.000.000	01/01/2004	31/12/2004		12.000.000

18	LT INCORPORADORA SPE LTDA		05.298.270/0001-44	FECHADA CONTROLADA	50,00	0,17
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS						0
01/01/2005	31/12/2005	1.000	01/01/2004	31/12/2004		1.000

19	BLUE 1 SPE-PLAN. PROM. INC. VENDA LTDA		05.298.317/0001-70	FECHADA CONTROLADA	66,67	1,11
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS						0
01/01/2005	31/12/2005	4.711.860	01/01/2004	31/12/2004		4.711.860

20	BLUE II SPE-PLAN.PROM.INC. E VENDA LTDA.		05.496.314/0001-40	INVESTIDA DA CONTROLADA/COLIGADA	50,00	1,76
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS						0
01/01/2005	31/12/2005	9.294.154	01/01/2004	31/12/2004		9.294.154

21	JARDIM I-PLAN. PROMO. E VENDAS LTDA.		05.373.197/0001-28	FECHADA CONTROLADA	50,00	0,86
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS						0
01/01/2005	31/12/2005	3.000.000	01/01/2004	31/12/2004		1.500.000

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

07.03 - PARTICIPAÇÕES EM SOCIEDADES CONTROLADAS E/OU COLIGADAS

1- ITEM	2 - RAZÃO SOCIAL DA CONTROLADA/COLIGADA	3 - CNPJ	4 - CLASSIFICAÇÃO	5 - % PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL DA INVESTIDA	6 - % PATRIMÔNIO LÍQUIDO DA INVESTIDORA
7 - TIPO DE EMPRESA		8 - INÍCIO ÚLTIMO EXERC. SOCIAL	9 - FINAL ÚLTIMO EXERC. SOCIAL	10 - QTD. AÇÕES ÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)	
11 - INÍCIO PENÚLTIMO EXERCÍCIO SOCIAL	12 - FINAL PENÚLTIMO EXERC. SOCIAL	13 - QTD. AÇÕES PENÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)	14 - INÍCIO ANTEPENÚLT. EXERC. SOCIAL	15 - FINAL DO ANTEPENÚLT. EXERC. SOCIAL	16 - QTD. AÇÕES ANTEPENÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)

22	JARDIM II-PLAN. PROMO E VENDAS LTDA	05.373.174/0001-13	INVESTIDA DA CONTROLADA/COLIGADA	99,80	-0,10	
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0	
01/01/2005	31/12/2005	1.000	01/01/2004	31/12/2004	1.000	

23	SAIRA VERDE EMPRREND. IMOB. LTDA.	05.371.450/0001-04	FECHADA CONTROLADA	70,00	0,47	
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0	
01/01/2005	31/12/2005	175.144	01/01/2004	31/12/2004	175.144	

24	GAFISA SPE 30 LTDA.	05.441.924/0001-47	FECHADA CONTROLADA	99,80	0,97	
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0	
01/01/2005	31/12/2005	1.000	01/01/2004	31/12/2004	1.000	

25	VERDES PRAÇAS INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA	05.529.696/0001-61	FECHADA CONTROLADA	99,80	2,67	
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0	
01/01/2005	31/12/2005	1.000	01/01/2004	31/12/2004	1.000	

26	GAFISA SPE 32 LTDA	06.989.733/0001-87	FECHADA CONTROLADA	99,80	0,01	
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0	
01/01/2005	31/12/2005	1.000	01/01/2004	31/12/2004	1.000	

27	GAFISA SPE 33 LTDA.	07.016.758/0001-67	INVESTIDA DA CONTROLADA/COLIGADA	100,00	1,17	
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0	
01/01/2005	31/12/2005	10.850.655	01/01/2004	31/12/2004	10.850.655	

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

07.03 - PARTICIPAÇÕES EM SOCIEDADES CONTROLADAS E/OU COLIGADAS

1- ITEM	2 - RAZÃO SOCIAL DA CONTROLADA/COLIGADA	3 - CNPJ	4 - CLASSIFICAÇÃO	5 - % PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL DA INVESTIDA	6 - % PATRIMÔNIO LÍQUIDO DA INVESTIDORA
7 - TIPO DE EMPRESA		8 - INÍCIO ÚLTIMO EXERC. SOCIAL	9 - FINAL ÚLTIMO EXERC. SOCIAL	10 - QTD. AÇÕES ÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)	
11 - INÍCIO PENÚLTIMO EXERCÍCIO SOCIAL	12 - FINAL PENÚLTIMO EXERC. SOCIAL	13 - QTD. AÇÕES PENÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)	14 - INÍCIO ANTEPENÚLT. EXERC. SOCIAL	15 - FINAL DO ANTEPENÚLT. EXERC. SOCIAL	16 - QTD. AÇÕES ANTEPENÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)
28	GAFISA SPE 34 LTDA	07.016.741/0001-00	FECHADA CONTROLADA	99,80	0,01
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2005	31/12/2005	1.000	01/01/2004	31/12/2004	1.000
29	GAFISA SPE 35 LTDA	07.017.133/0001-10	FECHADA CONTROLADA	99,80	-0,01
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2005	31/12/2005	1.000	01/01/2004	31/12/2004	1.000
30	GAFISA SPE 36 LTDA.	07.191.157/0001-90	FECHADA CONTROLADA	99,80	-0,01
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2005	31/12/2005	1.000	01/01/2004	31/12/2004	1.000
31	GAFISA SPE 37 LTDA	07.152.347/0001-07	FECHADA CONTROLADA	99,80	0,72
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2005	31/12/2005	1.000	01/01/2004	31/12/2004	1.000
32	GAFISA SPE 38 LTDA	05.298.317/0002-50	FECHADA CONTROLADA	99,80	0,05
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2005	31/12/2005	1.000	01/01/2004	31/12/2004	1.000
33	GAFISA SPE 39 LTDA.	07.152.347/0001-07	FECHADA CONTROLADA	99,80	0,15
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2005	31/12/2005	1.000	01/01/2004	31/12/2004	1.000

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

07.03 - PARTICIPAÇÕES EM SOCIEDADES CONTROLADAS E/OU COLIGADAS

1- ITEM	2 - RAZÃO SOCIAL DA CONTROLADA/COLIGADA	3 - CNPJ	4 - CLASSIFICAÇÃO	5 - % PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL DA INVESTIDA	6 - % PATRIMÔNIO LÍQUIDO DA INVESTIDORA
7 - TIPO DE EMPRESA		8 - INÍCIO ÚLTIMO EXERC. SOCIAL	9 - FINAL ÚLTIMO EXERC. SOCIAL	10 - QTD. AÇÕES ÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)	
11 - INÍCIO PENÚLTIMO EXERCÍCIO SOCIAL	12 - FINAL PENÚLTIMO EXERC. SOCIAL	13 - QTD. AÇÕES PENÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)	14 - INÍCIO ANTEPENÚLT. EXERC. SOCIAL	15 - FINAL DO ANTEPENÚLT. EXERC. SOCIAL	16 - QTD. AÇÕES ANTEPENÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)
34	GAFISA SPE 40 LTDA	07.152.334/0001-20	INVESTIDA DA CONTROLADA/COLIGADA	50,00	0,03
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2005	31/12/2005	1.000	01/01/2004	31/12/2004	1.000
35	GAFISA SPE 41 LTDA	07.152.326/0001-83	FECHADA CONTROLADA	99,80	0,84
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2005	31/12/2005	1.000	01/01/2004	31/12/2004	1.000
36	GAFISA SPE 42 LTDA	07.152.307/0001-57	INVESTIDA DA CONTROLADA/COLIGADA	50,00	-0,02
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2005	31/12/2005	1.000	01/01/2004	31/12/2004	1.000
37	GAFISA SPE 43 LTDA	07.152.298/0001-02	FECHADA CONTROLADA	99,80	0,01
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2005	31/12/2005	1.000	01/01/2004	31/12/2004	1.000
38	GAFISA SPE 44 LTDA	07.152.260/0001-21	FECHADA CONTROLADA	99,80	0,01
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2005	31/12/2005	1.000	01/01/2004	31/12/2004	1.000
39	SAI AMARELA S/A	04.739.418/0001-76	ABERTA CONTROLADA	50,00	0,31
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2005	31/12/2005	1.000	01/01/2004	31/12/2004	1.000

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

07.03 - PARTICIPAÇÕES EM SOCIEDADES CONTROLADAS E/OU COLIGADAS

1- ITEM	2 - RAZÃO SOCIAL DA CONTROLADA/COLIGADA	3 - CNPJ	4 - CLASSIFICAÇÃO	5 - % PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL DA INVESTIDA	6 - % PATRIMÔNIO LÍQUIDO DA INVESTIDORA
7 - TIPO DE EMPRESA		8 - INÍCIO ÚLTIMO EXERC. SOCIAL	9 - FINAL ÚLTIMO EXERC. SOCIAL	10 - QTD. AÇÕES ÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)	
11 - INÍCIO PENÚLTIMO EXERCÍCIO SOCIAL	12 - FINAL PENÚLTIMO EXERC. SOCIAL	13 - QTD. AÇÕES PENÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)	14 - INÍCIO ANTEPENÚLT. EXERC. SOCIAL	15 - FINAL DO ANTEPENÚLT. EXERC. SOCIAL	16 - QTD. AÇÕES ANTEPENÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)

40	CYRELA GAFISA SPE LTDA	04.038.313/0001-90	ABERTA CONTROLADA	50,00	0,24
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2005	31/12/2005	2.248.680	01/01/2004	31/12/2004	2.248.680

41	DIODON PARTICIPAÇÕES LTDA	07.392.055/0001-33	FECHADA CONTROLADA	100,00	3,92
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2005	31/12/2005	28.507.969			0

42	VILLAGGIO PANAMBY TRUST SA	02.755.331/0001-67	ABERTA CONTROLADA	50,00	0,01
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2005	31/12/2005	8.876.969			0

43	GAFISA SPE 45 LTDA	07.722.403/0001-93	INVESTIDA DA CONTROLADA/COLIGADA	99,80	0,05
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2006	31/12/2006	1.000			0

44	GAFISA SPE 46 LTDA	07.722.559/0001-74	INVESTIDA DA CONTROLADA/COLIGADA	60,00	-0,07
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2006	31/12/2006	1.000			0

45	GAFISA SPE 47 LTDA	07.722.563/0001-32	INVESTIDA DA CONTROLADA/COLIGADA	99,80	0,01
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2006	31/12/2006	1.000			0

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

07.03 - PARTICIPAÇÕES EM SOCIEDADES CONTROLADAS E/OU COLIGADAS

1- ITEM	2 - RAZÃO SOCIAL DA CONTROLADA/COLIGADA	3 - CNPJ	4 - CLASSIFICAÇÃO	5 - % PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL DA INVESTIDA	6 - % PATRIMÔNIO LÍQUIDO DA INVESTIDORA
7 - TIPO DE EMPRESA		8 - INÍCIO ÚLTIMO EXERC. SOCIAL	9 - FINAL ÚLTIMO EXERC. SOCIAL	10 - QTD. AÇÕES ÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)	
11 - INÍCIO PENÚLTIMO EXERCÍCIO SOCIAL	12 - FINAL PENÚLTIMO EXERC. SOCIAL	13 - QTD. AÇÕES PENÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)	14 - INÍCIO ANTEPENÚLT. EXERC. SOCIAL	15 - FINAL DO ANTEPENÚLT. EXERC. SOCIAL	16 - QTD. AÇÕES ANTEPENÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)
46	GAFISA SPE 48 LTDA	07.723.525/0001-02	INVESTIDA DA CONTROLADA/COLIGADA	99,80	0,01
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2006	31/12/2006	1.000			0
47	GAFISA SPE 49 LTDA	08.266.518/0001-83	FECHADA CONTROLADA	99,80	0,01
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2006	31/12/2006	1.000			0
48	GAFISA SPE 50 LTDA	08.227.230/0001-08	FECHADA CONTROLADA	99,80	0,01
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2006	31/12/2006	1.000			0
49	GAFISA SPE 51 LTDA	08.266.758/0001-88	FECHADA CONTROLADA	99,80	0,01
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2006	31/12/2006	1.000			0
50	GAFISA SPE 52 LTDA	08.266.658/0001-51	FECHADA CONTROLADA	99,80	0,01
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2006	31/12/2006	1.000			0
51	GAFISA SPE 53 LTDA	08.266.689/0001-02	FECHADA CONTROLADA	99,80	0,01
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2006	31/12/2006	1.000			0

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

07.03 - PARTICIPAÇÕES EM SOCIEDADES CONTROLADAS E/OU COLIGADAS

1- ITEM	2 - RAZÃO SOCIAL DA CONTROLADA/COLIGADA	3 - CNPJ	4 - CLASSIFICAÇÃO	5 - % PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL DA INVESTIDA	6 - % PATRIMÔNIO LÍQUIDO DA INVESTIDORA
7 - TIPO DE EMPRESA		8 - INÍCIO ÚLTIMO EXERC. SOCIAL	9 - FINAL ÚLTIMO EXERC. SOCIAL	10 - QTD. AÇÕES ÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)	
11 - INÍCIO PENÚLTIMO EXERCÍCIO SOCIAL	12 - FINAL PENÚLTIMO EXERC. SOCIAL	13 - QTD. AÇÕES PENÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)	14 - INÍCIO ANTEPENÚLT. EXERC. SOCIAL	15 - FINAL DO ANTEPENÚLT. EXERC. SOCIAL	16 - QTD. AÇÕES ANTEPENÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)
52	GAFISA SPE 54 LTDA	08.266.738/0001-07	FECHADA CONTROLADA	99,80	0,01
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2006	31/12/2006	1.000			0
53	GAFISA SPE 55 LTDA	08.228.978/0001-17	INVESTIDA DA CONTROLADA/COLIGADA	99,80	0,01
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2006	31/12/2006	1.000			0
54	O BOSQUE EMPREEND. IMOB LTDA	07.450.229/0001-77	FECHADA CONTROLADA	30,00	0,10
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2006	31/12/2006	3.500.000			0
55	GAFISA/TINER CAMPO BELO I LTDA	06.117.828/0001-00	FECHADA CONTROLADA	45,00	0,31
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2006	31/12/2006	961.912			0
56	ALTO DA BARRA DE SAO MIGUEL	08.285.103/0001-57	FECHADA CONTROLADA	50,00	0,01
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2006	31/12/2006	1.000			0
57	SITIO JATIUCA EMPREE IMOB SPE LTDA	08.285.101/0001-68	FECHADA CONTROLADA	50,00	0,01
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2006	31/12/2006	1.000			0

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

07.03 - PARTICIPAÇÕES EM SOCIEDADES CONTROLADAS E/OU COLIGADAS

1- ITEM	2 - RAZÃO SOCIAL DA CONTROLADA/COLIGADA	3 - CNPJ	4 - CLASSIFICAÇÃO	5 - % PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL DA INVESTIDA	6 - % PATRIMÔNIO LÍQUIDO DA INVESTIDORA
7 - TIPO DE EMPRESA		8 - INÍCIO ÚLTIMO EXERC. SOCIAL	9 - FINAL ÚLTIMO EXERC. SOCIAL	10 - QTD. AÇÕES ÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)	
11 - INÍCIO PENÚLTIMO EXERCÍCIO SOCIAL	12 - FINAL PENÚLTIMO EXERC. SOCIAL	13 - QTD. AÇÕES PENÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)	14 - INÍCIO ANTEPENÚLT. EXERC. SOCIAL	15 - FINAL DO ANTEPENÚLT. EXERC. SOCIAL	16 - QTD. AÇÕES ANTEPENÚLTIMO EXERC. SOCIAL (Unidades)
58	RESERVA RESIDE SPAZIO NATURA SPE LTDA	08.285.114/0001-37	FECHADA CONTROLADA	50,00	0,01
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2006	31/12/2006	1.000			0
60	DEPUTADO JOSÉ LAJES SPE LTDA	08.285.102/0001-02	FECHADA CONTROLADA	50,00	0,01
EMPRESA COMERCIAL, INDUSTRIAL E OUTRAS					0
01/01/2006	31/12/2006	1.000			0
61	NOVOS TEMPOS EMPREENDIMENTO IMOBILIÁRIO	. . / -	FECHADA CONTROLADA	50,00	0,01
INSTITUIÇÃO FINANCEIRA		01/01/2006	31/12/2006		1.000
		0			0

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

08.01 - CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO PÚBLICA OU PARTICULAR DE DEBÊNTURES

1- ITEM	02
2 - Nº ORDEM	3
3 - Nº REGISTRO NA CVM	CVM/SRE/DEB/2005/059
4 - DATA DO REGISTRO CVM	26/12/2005
5 - SÉRIE EMITIDA	UN
6 - TIPO DE EMISSÃO	SIMPLES
7 - NATUREZA EMISSÃO	PÚBLICA
8 - DATA DA EMISSÃO	01/12/2005
9 - DATA DE VENCIMENTO	01/12/2010
10 - ESPÉCIE DA DEBÊNTURE	REAL
11 - CONDIÇÃO DE REMUNERAÇÃO VIGENTE	
12 - PRÊMIO/DESÁGIO	
13 - VALOR NOMINAL (Reais)	112.310.000,00
14 - MONTANTE EMITIDO (Reais)	112.310.000
15 - Q. TÍTULOS EMITIDOS (UNIDADE)	11.231
16 - TÍTULO CIRCULAÇÃO (UNIDADE)	11.231
17 - TÍTULO TESOURARIA (UNIDADE)	0
18 - TÍTULO RESGATADO (UNIDADE)	0
19 - TÍTULO CONVERTIDO (UNIDADE)	0
20 - TÍTULO A COLOCAR (UNIDADE)	0
21 - DATA DA ÚLTIMA REPACTUAÇÃO	
22 - DATA DO PRÓXIMO EVENTO	

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

08.01 - CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO PÚBLICA OU PARTICULAR DE DEBÊNTURES

1- ITEM	03
2 - Nº ORDEM	4
3 - Nº REGISTRO NA CVM	CVM/SRE/DEB/2006/036
4 - DATA DO REGISTRO CVM	29/09/2006
5 - SÉRIE EMITIDA	UN
6 - TIPO DE EMISSÃO	SIMPLES
7 - NATUREZA EMISSÃO	PÚBLICA
8 - DATA DA EMISSÃO	01/09/2006
9 - DATA DE VENCIMENTO	01/09/2011
10 - ESPÉCIE DA DEBÊNTURE	REAL
11 - CONDIÇÃO DE REMUNERAÇÃO VIGENTE	
12 - PRÊMIO/DESÁGIO	
13 - VALOR NOMINAL (Reais)	240.000.000,00
14 - MONTANTE EMITIDO (Reais)	240.000.000
15 - Q. TÍTULOS EMITIDOS (UNIDADE)	24.000
16 - TÍTULO CIRCULAÇÃO (UNIDADE)	24.000
17 - TÍTULO TESOURARIA (UNIDADE)	0
18 - TÍTULO RESGATADO (UNIDADE)	0
19 - TÍTULO CONVERTIDO (UNIDADE)	0
20 - TÍTULO A COLOCAR (UNIDADE)	0
21 - DATA DA ÚLTIMA REPACTUAÇÃO	
22 - DATA DO PRÓXIMO EVENTO	

09.01 - BREVE HISTÓRICO DA EMPRESA

Breve Histórico da Companhia

Fomos constituídos em 1954, no Rio de Janeiro, sob a razão social de Gomes de Almeida Fernandes Ltda., com operações nos mercados imobiliários no Rio de Janeiro e em São Paulo. Em dezembro de 1997 a GP Investimentos estabeleceu uma parceria com os acionistas da GAF para criar a Gafisa S.A. Em 2004, como resultado de uma reestruturação societária, a GP Investimentos assumiu o controle da nossa Companhia. Em 2005, uma afiliada da Equity International adquiriu aproximadamente 32% de participação na nossa Companhia por meio de aporte de capital. Em fevereiro de 2006, concluímos uma oferta pública inicial no Brasil, com esforços de colocação no exterior, resultando na pulverização de, aproximadamente, 47% do total de nossas ações no encerramento da oferta.

Reorganização Societária

Em 1954, foi constituída a Gomes de Almeida Fernandes Ltda. ("Gomes de Almeida") na cidade do Rio de Janeiro, cujo nome fantasia era "GAF". Essa sociedade atuou por mais de vinte anos no setor imobiliário, nas cidades do Rio de Janeiro, São Paulo e Nova Iorque, depois diversificando para cultivo de café, cítricos, cana-de-açúcar e cacau em 1978. Posteriormente, em 1988, a Gomes de Almeida passou por um processo de cisão, que resultou na constituição de duas novas sociedades, quais sejam: a Trilux Participações S.A. e a Gafisa Participações S.A. (denominação social posteriormente alterada para CIMOB Participações S.A.), separando as atividades não imobiliárias de sua atividade principal.

Ingresso da GP Investimentos e Constituição da Gafisa

A GP Investimentos é uma das principais empresas de investimento em private equity no Brasil.

Em 16 de dezembro de 1997, a CIMOB e a GP Investimentos (atuando por meio de sua controlada Saquarema) associaram-se por meio do Protocolo de Associação, Compra e Venda de Ações e outros Pactos ("Protocolo"). Na ocasião, a GP Investimentos era proprietária de uma companhia aberta denominada Inhaúma Participações S.A. ("Inhaúma"), que se encontrava em estágio pré-operacional. Assim, as atividades da CIMOB acima descritas foram transferidas para a Inhaúma, cuja denominação foi alterada para Gafisa quando da assinatura do Protocolo.

A reestruturação societária que resultou na constituição da Gafisa ("Operação") compreendeu, em linhas gerais, as etapas descritas abaixo:

Em 16 de dezembro de 1997 ocorreu aumento de capital na Gafisa, mediante a emissão de 15.000.006 ações. A totalidade dessas ações foi subscrita e integralizada pela CIMOB, que utilizou ativos (no valor total de R$37.000.000,00) para subscrever parte dessas ações e R$1.160.000,00 em moeda corrente nacional. Na ocasião, foi elaborado, nos termos do artigo 8º da Lei das Sociedades por Ações, laudo de avaliação que atribuiu aos ativos conferidos pela CIMOB para subscrever as ações, valor de mercado equivalente a R$110.011.894,53. Esses ativos consistiam em direitos de permuta de terrenos por unidades de

09.01 - BREVE HISTÓRICO DA EMPRESA

empreendimento imobiliário. À época da Operação, esses direitos estavam contabilizados na CIMOB pelo valor de R$15.846.000,00.

Na mesma data, a CIMOB alienou à Saquarema 5.000.000 de ações ordinárias que detinha na Gafisa, pelo valor total de R$11.139.000,00. Ainda na mesma data, a Brazil Development, sociedade controlada pela GP Investimentos, subscreveu um segundo aumento de capital social da Gafisa, mediante a emissão de 5.000.000 de ações preferenciais. Com essas operações, a divisão do capital social da Gafisa entre a CIMOB e a Saquarema (esta última em conjunto com o Brazil Development) ficou estabelecida em 50% para cada companhia.

Nos termos do Protocolo, também ocorreu assunção condicional, pela Gafisa, da obrigação de liquidar, nos respectivos vencimentos, passivos da CIMOB decorrentes de contratos de financiamento até o limite de US$25.000.000,00, convertidos na data do efetivo pagamento (R$27.434.000,00 à época da assinatura do Protocolo). A assunção de tal obrigação, pela Gafisa, ficou condicionada à prestação de determinados serviços pela CIMOB, por meio de contratos específicos relativos aos empreendimentos imobiliários conferidos (ao nosso capital social) que ainda estavam em andamento. Os contratos de financiamento foram efetivamente liquidados nos seus vencimentos, com observância dos termos estabelecidos no Protocolo, que ainda previu que a CIMOB realizaria a manutenção residual das atividades que desenvolvia em período anterior ao início da reestruturação, incluindo atividades e empreendimentos não transferidos à Gafisa ("Empreendimentos Remanescentes").

Por fim, ficou convencionada a adoção, pela Gafisa e pela CIMOB, a partir da data do fechamento da Operação, das medidas necessárias para que, pelo prazo mínimo de 5 anos a contar do encerramento da construção do último dos Empreendimentos Remanescentes, a CIMOB concluísse os mesmos e mantivesse ativos totais em valor, no mínimo, 10% superior ao valor da soma do (a) passivo circulante, (b) do exigível a longo prazo, e (c) do valor estimado de passivos contingentes, fixado pelas partes no valor de R$20.000.000,00.

Em decorrência dessas operações, a CIMOB ficou com patrimônio líquido de R$99.621.000,00, conforme demonstrações financeiras auditadas em 31 de dezembro de 1997, superior em R$24.351.000,00 em relação ao patrimônio anterior à Operação. A Bendoraytes, Aizenman & Cia, auditores independentes da CIMOB na ocasião, confirmaram, por meio de carta enviada à CIMOB, que a mesma encontrava-se, após a Operação, em situação de solvência. Além disso, tendo em vista que a CIMOB detinha 50% do capital social da Gafisa, parte do valor dos ativos refletiu-se em seu valor econômico.

Posteriormente, em 29 de maio de 1998, a Saquarema foi parcialmente cindida, transferindo sua participação societária na Gafisa à SPEL, sociedade controlada por um fundo de investimento administrado por empresa integrante do grupo de controle da GP Investimentos.

09.01 - BREVE HISTÓRICO DA EMPRESA

Em 28 de setembro de 1998, foi realizado aumento do capital social da Gafisa no valor de R$6.513.647,03, mediante a emissão de 1.037.736 ações preferenciais, para distribuição privada. As ações foram subscritas e integralizadas a vista, em moeda corrente nacional, sendo 455.109 ações preferenciais subscritas pelo Emerging Markets CI, ao valor de R$2.856.621,90, e 582.627 subscritas pelo Brazil Development, ao valor de R$3.657.025,13. Com esse aumento de capital, o capital social da Gafisa passou a ser de R$86.513.647,03.

Em 29 de setembro de 1998, a CIMOB alienou, em oferta pública, 5.000.000 de ações preferenciais de nossa emissão. As ações foram negociadas na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro – BOVERJ, sendo que 3.905.660 ações foram adquiridas pelo Emerging Markets CI, ao preço de R$24.449.431,60, e 1.094.340 ações foram adquiridas pelo First Stock Fund, pelo preço de R$6.850.568,40.

Eventos de Transformação e/ou Reestruturação Societária ocorridos nos últimos 5 anos

Durante o ano de 2003, realizamos 3 operações de conversão de ações ordinárias detidas pela CIMOB em ações preferenciais da classe B, convertendo o total de 1.800.263 ações ordinárias em ações preferenciais da classe B à razão de 1:1. Em seguida, a totalidade das 1.800.263 ações preferenciais da classe B detidas pela CIMOB foram resgatadas por nós, pelo valor total de R$27.297.762,29, a débito da nossa reserva de lucros constante das demonstrações financeiras de junho e dezembro de 2002. Como resultado do resgate da totalidade das ações preferenciais da classe B, a participação no capital social da Gafisa detida pela CIMOB foi reduzida, enquanto a participação acionária detida pela SPEL e demais acionistas permaneceu inalterada, passando nosso capital social a ser dividido em 19.237.485 ações, sendo 8.199.743 ações ordinárias e 11.037.742 ações preferenciais da classe A.

Dessa forma, à época a SPEL tornou-se nossa controladora e passou a deter o direito de nomear quatro dos sete membros do nosso conselho de administração.

A partir de 2004, a SPEL nomeou novos membros para o nosso conselho de administração, assim como nosso presidente (Chief Executive Officer – CEO), o que, em decorrência da forte influência exercida pela GP Investimentos nos nossos planos de desenvolvimento e estratégias, resultou na implementação de uma nova política de gestão e administração, inclusive com reflexos de mudança cultural e alterações estruturais e organizacionais.

Reestruturação Societária de 2005 e Ingresso da EIP na Companhia

Durante o exercício de 2005, estivemos envolvidos em um significativo processo de reestruturação societária, o qual resultou, principalmente, na saída do nosso antigo acionista CIMOB e na admissão de novos acionistas controladores, quais sejam a Urucari Participações (subsidiária integral da acionista SPEL) e a Campsas Participações (sociedade controlada pela EIP).

09.01 - BREVE HISTÓRICO DA EMPRESA

Durante o ano de 2005, a CIMOB alienou parte de suas ações ordinárias à Urucari, que assim ingressou na Gafisa. Foram, ainda, aprovadas diversas conversões de ações, de titularidade da Urucari, CIMOB e First Stock Fund, em ações preferenciais resgatáveis de classes distintas, tendo os resgates sido aprovados no mesmo exercício, resultando no encerramento da participação da CIMOB e do First Stock Fund no nosso capital social. Os resgates já foram integralmente pagos.

Os resgates de ações aprovados durante o ano de 2005 tiveram por objetivo possibilitar a renegociação de dívidas da CIMOB perante o Banco Bradesco S.A., o Banco Itaú S.A., o Banco Barclays S.A. e o Banco ABN Amro Real S.A., bem como a concessão de crédito imobiliário à nós.

Em 9 de junho de 2005, foi aprovado nosso aumento do capital social em montante de R$135.180.000,00, mediante a emissão de 9.000.000 de novas ações ordinárias e preferenciais representativas de 32,18% do capital social da Gafisa, todas subscritas e integralizadas pela Campsas Participações, sociedade controlada pela EIP. Na mesma data, foi firmado Acordo de Acionistas entre nossos acionistas controladores. Referido Acordo de Acionistas foi rescindido em 22 de fevereiro de 2006, por conta da oferta descrita no item "Oferta Pública Primária e Secundária de Ações e Adesão ao Novo Mercado" abaixo.

A EIP faz parte do grupo norte-americano Equity Group Investments, LLC, um dos maiores investidores no mercado imobiliário mundial, que possui diversos investimentos no setor imobiliário fora dos Estados Unidos, prioritariamente na América Latina.

O processo de reestruturação acima referido, portanto, melhorou nossa percepção de risco, na medida em que possibilitou o aprimoramento da nossa estrutura de governança corporativa por meio da entrada de um sócio com sólida participação e experiência no setor imobiliário internacional e da saída da CIMOB.

Incorporação de Sociedades Controladoras

Em 28 de dezembro de 2005, a Gafisa incorporou a Urucari. Em razão da incorporação, as ações preferenciais classe B e classe C resgatáveis de propriedade da Urucari, representativas da totalidade de nossas ações preferenciais classe B e classe C, foram mantidas em tesouraria para posterior cancelamento, na forma do disposto no Protocolo e Justificação da Incorporação, aprovado pelo Colegiado da CVM em 20 de dezembro de 2005.

A dívida da Gafisa com a Urucari referente ao resgate das ações preferenciais foi substituída por dívida de igual valor, prazo e correção com as instituições financeiras credoras da Urucari e beneficiárias do penhor constituído sobre as ações objeto do resgate. As ações mantidas em tesouraria serão canceladas nas datas previstas para os respectivos resgates, ocasião em que haverá o levantamento do penhor pela liquidação da dívida garantida pelo mesmo. Neste sentido, já foram aprovados dois cancelamentos de nossas ações mantidas em tesouraria, respectivamente em 03 de janeiro e 13 de fevereiro de 2006.

Em 31 de dezembro de 2005, foi aprovada a incorporação de nossos acionistas controladores, a SPEL e a Campsas.

09.01 - BREVE HISTÓRICO DA EMPRESA

As ações de emissão da Gafisa de propriedade da SPEL e da Campsas foram canceladas, tendo sido emitidas, em favor dos acionistas das sociedades incorporadas, proporcionalmente às respectivas participações no capital social das sociedades incorporadas, o mesmo número de ações da Gafisa, da mesma espécie e classe.

A incorporação da Urucari, da SPEL e da Campsas ocorreu no âmbito do processo de reestruturação societária da Gafisa, sem aumento ou redução do capital social, resultando, dentre outras vantagens, em benefícios financeiros para nós e para todos os acionistas, principalmente em função da incorporação do ágio registrado pela Urucari e pela Campsas. O ágio é atribuído à nossa expectativa de resultado futuro, decorrente da aquisição, em 2005, de ações de propriedade da CIMOB e da subscrição de novas ações, nos valores aproximados de R$15 milhões e R$32 milhões, respectivamente.

Oferta Pública Primária e Secundária de Ações e Adesão ao Novo Mercado

Em fevereiro de 2006, foi realizada a oferta pública primária e secundária de 44.094.600 ações ordinárias de nossa emissão no Brasil, em mercado de balcão não organizado, com esforços de colocação no exterior, bem como a distribuição de 17.370.600 ações no exterior, sob a forma de 17.370.600 GDSs, representadas por GDRs de titularidade dos acionistas vendedores na oferta, exclusivamente junto a investidores estrangeiros. Na mesma época, aderimos ao Regulamento do Novo Mercado da BOVESPA, alterando nosso Estatuto Social e demais práticas administrativas a fim de se adequar às disposições de referido Regulamento.

Após a realização da oferta pública de ações acima descrita, passamos a ter o nosso capital social pulverizado entre nossos acionistas, de forma que, na presente data, não há um acionista ou grupo de acionistas que detenha o controle sobre nossas atividades ou o poder de, isoladamente, eleger os membros do nosso conselho de administração. Dessa forma, em 22 de fevereiro de 2006 foi rescindido o Acordo de Acionistas celebrado entre SPEL e CAMPSAS, não havendo, em 31 de dezembro de 2006, acordo de acionistas em vigor.

Aquisição da Alphaville

Em 8 de janeiro de 2007, adquirimos dos acionistas vendedores Alphapar, Renato de Albuquerque e Nuno Alves 60% e nos comprometemos a adquirir os 40% remanescentes do capital social da Alphaville, a maior empresa que atua no segmento de desenvolvimento de loteamentos (comunidades residenciais horizontais) no Brasil. De acordo com os termos do contrato de aquisição, em troca de parcela equivalente a 60% do capital social da Alphaville, pagamos R$20 milhões em dinheiro e transferimos aos vendedores da Alphaville 6.358.616 ações de nossa emissão, o equivalente a R$178,4 milhões (que representam, aproximadamente, 5,63% do nosso capital social). O pagamento dos 40% remanescentes poderá ser feito mediante a entrega de ações de nossa emissão ou dinheiro, a nosso critério, sendo que 20% serão pagos no prazo de três anos e os 20% restantes no prazo de cinco anos contados de 8 de janeiro de 2007, data de fechamento do negócio. O valor de cada parcela de 20% será apurado mediante avaliação, que será realizada por um banco de investimento selecionado de comum acordo entre nós e a Alphapar, nos respectivos períodos. Levando-se em consideração o preço pago por 60% do capital social da Alphaville, o valor estimado para o pagamento de 100% do capital da Aphaville será de, aproximadamente, R$38 milhões. Todavia, tal estimativa poderá sofrer alterações, tendo em vista que as ações de emissão da Alphaville estão sujeitas a nova avaliação, a ser realizada na data da efetiva aquisição da participação remanescente.
Esta aquisição tem caráter definitivo, exceto se a Alphapar tiver sua falência decretada ou requerida, ou se tiver iniciado procedimento de recuperação judicial. Os termos do contrato de aquisição estipulam, ainda, que os acionistas vendedores da Alphaville são solidariamente responsáveis pelas obrigações decorrentes de fatos ou atos ocorridos anteriormente a 8 de janeiro de 2007, sofridos diretamente por nós ou pela Alphaville.
A Alphaville manterá sua independência administrativa e gerencial e permanecerá em seus escritórios em Barueri, na área metropolitana de São Paulo. Segundo os termos do contrato de aquisição, o conselho de administração da Alphaville será composto por cinco membros, três dos quais serão indicados pela Gafisa.

09.01 - BREVE HISTÓRICO DA EMPRESA

Ainda em 8 de janeiro de 2007, celebramos com a Alphapar Acordo de Acionistas referente à Alphaville, o qual prevê regras atinentes à estrutura de governança corporativa, composição da administração da Alphaville, exercício do direito de voto pelos seus acionistas, restrições à transferência das ações da Alphaville, bem como de não competição, não contratação, não aliciamento, exclusividade e preferência no desenvolvimento de empreendimentos de desenvolvimento urbano.

Em relação ao exercício do direito de voto, dependem da Alphapar a aprovação de determinadas matérias previstas no Acordo de Acionistas, tais como o aumento ou redução do capital social da Alphaville, a alteração de seu objeto social, o aumento ou redução do número de conselheiros, qualquer reorganização societária envolvendo a Alphaville, dentre outras.

Quanto às restrições aplicáveis às transferências de ações de emissão da Alphaville, durante a vigência do Acordo de Acionistas, a Alphapar, o Renato Albuquerque e o Nuno Alves obrigam-se a não transferir, direta ou indiretamente, inclusive por meio de qualquer parte relacionada, qualquer ação de emissão da Alphaville, sob pena de nulidade da transferência, ressalvadas algumas exceções.

Caso pretendamos realizar a transferência de ações de emissão da Alphaville, a Alphapar terá, conforme o caso, direito de preferência ou direito de venda conjunta e, caso este último não seja exercido, podemos obrigar a Alphapar a vender a totalidade das ações de sua titularidade na Alphaville, pelo mesmo preço e condições da transferência das ações detidas por nós.

O prazo de vigência do Acordo de Acionistas é de 5 anos contados da data de sua celebração ou, em relação a cada parte signatária, até que a mesma deixe de figurar como acionista da Alphaville, o que ocorrer primeiro.

Esclarecimento sobre Contrato Celebrado

Em 14 de fevereiro de 2007 celebramos com a Odebrecht Empreendimentos Imobiliários Ltda. (“Odebrecht”) acordo visando à união de esforços na prospecção, desenvolvimento, construção, incorporação, gestão financeira e imobiliária e comercialização de empreendimentos imobiliários, em todo o território nacional, que tenham por objeto imóveis residenciais com mais de 1.000 unidades voltados para o segmento de baixa renda.

A constituição da nova sociedade e a fixação das respectivas regras de governança corporativa está sujeita à prévia obtenção das autorizações corporativas pelas partes.

A parceria desenvolver-se-á através da constituição de uma nova sociedade, da qual seremos acionistas em conjunto com a Odebrecht, na proporção de 50% do capital total e votante para cada parte, e da constituição de consórcios específicos para cada empreendimento imobiliário, tendo sempre como consorciadas, pelo menos, nós e a Odebrecht.

A administração da nova sociedade será selecionada com base nos padrões do mercado. Nenhum acionista terá preferência em indicar um nome para um cargo administrativo específico bem como nenhuma preferência em prestar serviços para a nova sociedade.

O mercado de baixa renda. Acreditamos que o Brasil esteja passando por um momento favorável para a criação de uma empresa focada em projetos de larga escala voltados para o segmento de baixa renda. A queda das taxas de juros tem contribuído para a redução das parcelas dos financiamentos imobiliários e o redirecionamento dos recursos dos bancos para este segmento (em substituição aos investimentos em títulos públicos). Acreditamos que esta tendência pode ser evidenciada pelo crescimento do volume de recursos dos

09.01 - BREVE HISTÓRICO DA EMPRESA

bancos públicos e privados direcionados para o segmento habitacional. Finalmente, o governo definiu como prioritária a redução do déficit habitacional, elencando uma série de mudanças regulatórias e aumentando o volume de recursos direcionados para o setor.

Atualmente, os grandes incorporadores brasileiros (inclusive nós) estão focados no segmento de renda mensal familiar de até 20 salários mínimos. Este segmento de mercado representa menos de 5% do contingente do mercado de trabalho formal, e virtualmente não há nenhum déficit habitacional (estimado pela Fundação João Pinheiro em 7,2 milhões de unidades, em 2005). A nova sociedade terá como foco o desenvolvimento de produtos voltados ao segmento de renda familiar mensal de até 7 salários mínimos, um mercado que representa aproximadamente 80% do número de domicílios e mais de 90% do déficit habitacional, ou seja, 6,5 milhões de unidades.

O modelo de negócios. O conceito da nova sociedade é inspirado no modelo residencial mexicano. Ao contrário do Brasil, os grandes incorporadores mexicanos estão concentrados no segmento popular. Eles exploram este mercado através do desenvolvimento de grandes áreas, com milhares de unidades por projeto. Nós acreditamos que o tamanho do projeto seja fundamental para capturar ganhos de escala e escopo, além do acesso a terrenos mais baratos.

Os projetos serão padronizados e contarão com um importante componente de infra-estrutura (grandes áreas, frequentemente distantes da infra-estrutura pública existente). O financiamento será concedido primordialmente pela Caixa Econômica Federal diretamente aos consumidores, que pagarão parcelas mensais em valores baixos, de tal forma que não assumiremos o risco de crédito. O primeiro lançamento pela nova sociedade está previsto para ocorrer em março de 2007.

O modelo de negócios a ser criado difere em alguns aspectos daquele desenvolvido pela Gafisa atualmente, razão pela qual decidimos constituir uma parceria com a Odebrecht, empresa que tem know-how no desenvolvimento e controle de diversos projetos de longo tempo de duração e caracterizados por baixo custo. Os projetos a serem desenvolvidos pela nova sociedade serão caracterizados por produtos financeiros inovadores, um longo processo de desenvolvimento, know-how de infra-estrutura pesada, modificações regulatórias e um processo de incorporação descentralizado.

Informações sobre o Nosso Parceiro e as Sinergias Almejadas. A Odebrecht é uma das maiores empresas de engenharia e construção da América Latina, com vasta experiência na implementação de grandes projetos imobiliários e de projetos pesados de infra-estrutura. Além disso, a Odebrecht desenvolveu know-how em assuntos regulatórios, através de sua experiência no fornecimento de serviços para o setor público, e presença geográfica em todos os Estados brasileiros através de sua empresa de construção.

A Odebrecht pertence a um dos maiores conglomerados do setor privado brasileiro. Fundado em 1944, o grupo ao qual a Odebrecht pertence está presente em países da América do Sul, América Central e Caribe, América do Norte, África, Europa e Oriente Médio. Líder brasileira nos setores de engenharia e construção e de química e petroquímica, a Odebrecht possui participações no setor de infra-estrutura e serviços públicos no Brasil e em Portugal e em empreendimentos de mineração e petróleo, na África. A Odebrecht foi eleita por dois anos seguidos "Melhor Empresa da América Latina – Setor de Engenharia e Construção" em 2004 e 2005 pela revista Global Finance.

Características do Setor de Atuação

Nossos Clientes

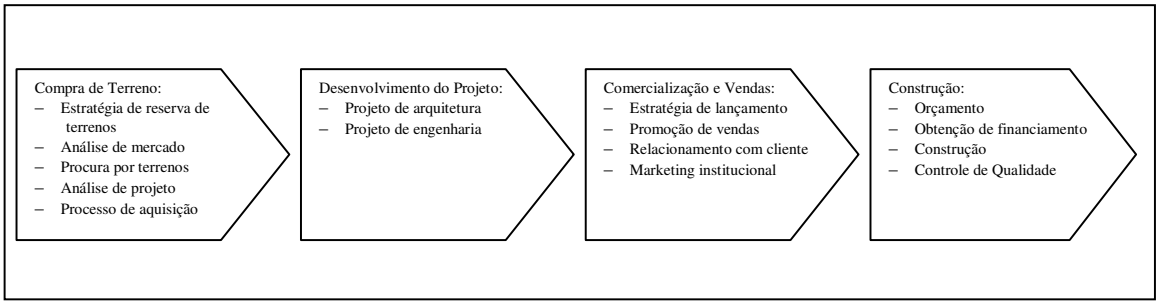
09.01 - BREVE HISTÓRICO DA EMPRESA

Os nossos clientes dividem-se em clientes de incorporação e clientes de serviços de construção. Os clientes de incorporação são todos aqueles que adquirem Unidades dos nossos empreendimentos. Em 31 de dezembro de 2006, a nossa base de dados de clientes de incorporação era composta por mais de 50 mil pessoas. Atualmente, temos aproximadamente 6 mil clientes ativos. Os nossos clientes de serviços de construção são grandes companhias, muitas das quais são incorporadoras que não constroem seus próprios projetos. Em 31 de dezembro de 2006, tínhamos, dentre os nossos principais clientes de serviços de construção, as seguintes empresas: Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações, Rossi Residencial S.A., Redevco do Brasil Ltda., AK Realty Participação e Incorporação Ltda., Tiner Empreendimentos e Participações S.A., Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário S.A., Takaoka Empreendimentos S.A., Maurício Cukierkorn Construtora Ltda. e Multiplan – Planejamento, Participações e Administração Ltda. Nenhum dos nossos clientes individualmente representa mais do que 5% da nossa receita de incorporação residencial ou serviços de construção.

Nossas Operações

Desenvolvemos e comercializamos nossos empreendimentos através de 11 unidades de negócios, cada qual com um gerente responsável. Cada unidade funciona como centro de lucro independente em cada uma das regiões em que operamos. Este sistema descentralizado de gerenciamento nos permite manter o foco nos controles de custos, nas margens operacionais e no capital de giro, de forma a gerar o máximo de valor para nossos acionistas, além de nos permitir crescer e replicar as unidades de negócios sem perder o foco.

As etapas do nosso processo de incorporação estão resumidas no diagrama abaixo:



Aquisição de Terreno

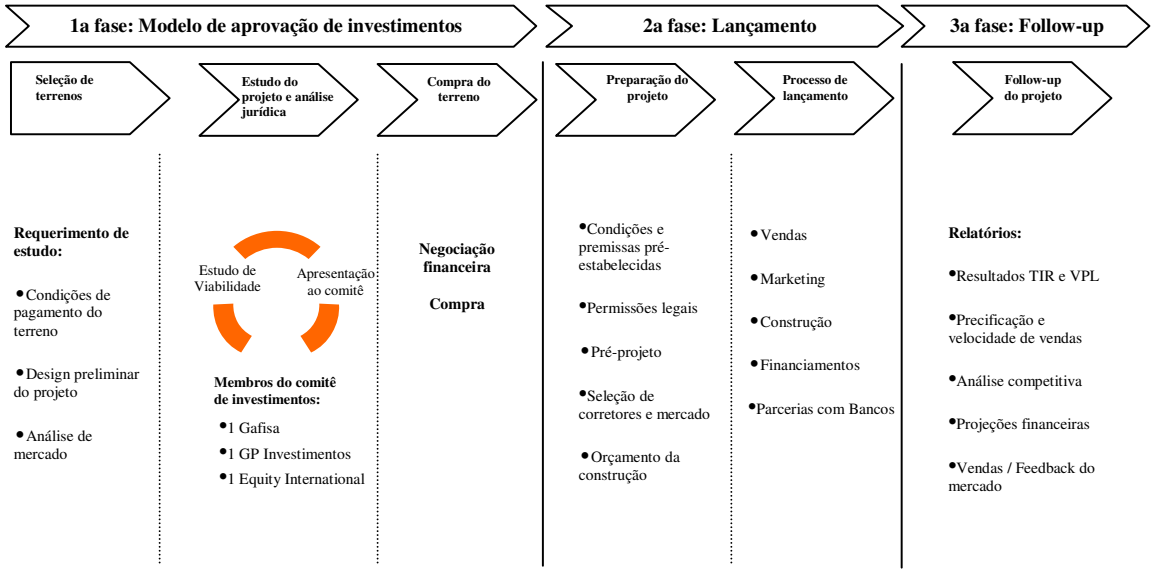
Utilizamos os resultados das nossas extensas pesquisas de mercado para orientar nossa estratégia e processo de escolha de terrenos. Nossas equipes de vendas e incorporação monitoram os fundamentos e as tendências do mercado. Desenvolvemos uma sofisticada base de dados para apoiar nossa procura por novos terrenos e analisar novas oportunidades de investimento. Fatores chave na tomada de decisões utilizados pela nossa administração para compra de terrenos e novas incorporações incluem a localização, o tipo de empreendimento a ser incorporado, a demanda esperada para o novo empreendimento, o estoque de Unidades na região e o custo de aquisição do terreno.

Quando identificamos um terreno atraente, inicialmente elaboramos um estudo do empreendimento para definir a melhor forma de utilização do espaço. Posteriormente, o projeto preliminar do empreendimento entra na fase do estudo de viabilidade econômica, em que levamos em consideração as receitas e despesas preliminares associadas ao projeto, de modo a avaliar sua rentabilidade. Superadas as fases anteriores, iniciamos uma diligência legal do imóvel para identificar ônus, gravames e restrições.

09.01 - BREVE HISTÓRICO DA EMPRESA

De um modo geral, antes de adquirirmos terrenos de larga extensão, assinamos um contrato de opção de compra, mediante o qual fragmentamos o terreno em várias parcelas de forma a permitir o exercício da opção de compra em momentos diferentes, conforme as necessidades do nosso projeto. A aquisição do terreno é geralmente condicionada ao sucesso na obtenção prévia de licenças e aprovações regulatórias necessárias à conclusão do negócio. Antes da aquisição do terreno, realizamos um processo criterioso de aprovação, inclusive analisando aspectos ambientais. Colhemos e analisamos informações sobre a competição, orçamento da construção, política de vendas e estrutura de financiamento, com o intuito de assegurar a viabilidade econômica do novo empreendimento. Cada decisão de compra de um terreno é analisada pelo comitê de investimentos e aprovada pelo nosso conselho de administração.

As etapas do processo de aquisição de nossos terrenos encontram-se resumidas no diagrama abaixo:



Geralmente não contraimos dívidas para realizar a compra de terrenos. Ao invés disso, procuramos realizar a aquisição de terrenos através de promessas de compra e venda e permutas, por meio das quais concedemos ao vendedor um determinado número de Unidades a serem construídas no terreno ou um percentual das receitas provenientes das vendas das Unidades de tal incorporação. Assim, reduzimos nossa necessidade de caixa e aumentamos nossos retornos. Em alguns casos, eventualmente, concedemos garantias aos vendedores dos terrenos do pagamento do preço de compra, tais como hipoteca, fiança e aval quando não conseguimos implementar essa estratégia, ou com o objetivo de obter melhores condições ou preços. Também adquirimos terrenos com pagamento em dinheiro, sozinhos ou através de parcerias com outros incorporadores. Adquirimos terrenos tanto para incorporações a serem realizadas imediatamente, quanto para estoque.

Em 31 de dezembro de 2006, detínhamos 54 terrenos, 79% dos quais foram adquiridos através de permutas, dentre eles estimamos poder incorporar um total de 12.902 Unidades com, aproximadamente, R$3,047 bilhões de VGV.

Reserva de Terrenos (R$000)

	Gafisa	Alphaville
(i) Por região geográfica		
São Paulo	8	
Rio de Janeiro	9	

09.01 - BREVE HISTÓRICO DA EMPRESA

Reserva de Terrenos (R$000)

	Gafisa	Alphaville
Outras cidades	1.240.805	2.667.551
Total	3.047.272	2.683.051
(ii) Por tipo de empreendimento:		
Edifícios de Luxo	509 785	
Edifícios Alto Padrão	2.257.040	
Edifícios Populares		
Loteamentos	206.990	2.683.051
Comercial		
Total	**3.047.272**	**2.683.051**

A tabela abaixo apresenta as nossas reservas de terrenos atuais:

Descrição	Localização (Estado)	Área útil (m^2)	Forma de Contratação	Ano da Contratação
Reserva do Lago (Goiânia - Fase I)	Goiás	10.431	Permuta	2006
Goiânia - Fase II	Goiás	6.773	Permuta	2006
Cabo de Sto Agost. - Fase I	Pernambuco	10.190	Permuta	2006
Cabo de Sto Agost. - Fase II	Pernambuco	6.210	Permuta	2006
Curitiba - Ecoville	Paraná	16.626	Permuta	2006
Deputado José Lages (Maceió)	Alagoas	1.896	Permuta	2006
Barra de São Miguel (Maceió) - Fase II	Alagoas	27.427	Permuta	2006
Barra de São Miguel (Maceió) - Fase III	Alagoas	43.617	Permuta	2006
Barra de São Miguel (Maceió) - Fase IV	Alagoas	41.795	Permuta	2006
Praia do Francês (Maceió)	Alagoas	7.280	Permuta	2006
Sitio Jatiuca (Maceió)	Alagoas	20.781	Permuta	2006
Hype Curitiba	Paraná	11.248	Permuta	2006
Bortoncelo - Fase I	Rio Grande do Sul	15.388	Em espécie	2006
Bortoncelo - Fase II	Rio Grande do Sul	16.362	Em espécie	2006
Bortoncelo - Fase III	Rio Grande do Sul	4.965	Em espécie	2006
Acquarele (Manaus - CIEC)	Amazonas	7.708	Permuta	2006
Cara de Cão - Lotes	Rio de Janeiro	132.794	Permuta	2000
Cara de Cão - Multifamiliar	Rio de Janeiro	50.400	Permuta	2000
Mansões Multifamiliar	Rio de Janeiro	34.658	Permuta	2001
Praia de Camboinhas	Rio de Janeiro	8.236	Permuta	2005
Novo Portinho	Rio de Janeiro	122.740	Permuta	2006
Blue II - Qd. B	Rio de Janeiro	22.890	Em espécie	2003
Residencial Tanguá	Rio de Janeiro	9.137	Permuta	2002
Recreio Veículos	Rio de Janeiro	15.479	Permuta	2005
Caxias	Rio de Janeiro	9.690	Permuta	2006
Mapendi	Rio de Janeiro	17.716	Em espécie	2006
Lagoa Azul	Rio de Janeiro	57.417	Permuta	2006
Santa Rosa - Nossa Sra Auxiliadora	Rio de Janeiro	5.870	Em espécie	2006
Salvador Allende	Rio de Janeiro	80.937	Permuta	2006
Rua Indígena – Niterói	Rio de Janeiro	21.322	Em espécie	2006
Nova Iguaçu	Rio de Janeiro	38.037	Em espécie	2006
Joaquim Távora	Rio de Janeiro	9.207	Permuta	2006
Colina de São Francisco	São Paulo	39.424	Permuta	1995
Paulista	São Paulo	4.769	Permuta	2001
Jardim Lorian Torres Remanescentes	São Paulo	39.051	Permuta	2004
Jardim Lorian Vasco Rossi	São Paulo	14.285	Permuta	2004
Aldeia da Serra	São Paulo	184.070	Permuta	2004
Maratona	São Paulo	20.441	Permuta	2005
Edson	São Paulo	16.508	Em espécie	2006
Passos	São Paulo	12.321	Em espécie	2006
Conceição de Monte Alegre	São Paulo	12.475	Em espécie	2006

09.01 - BREVE HISTÓRICO DA EMPRESA

Descrição	Localização (Estado)	Área útil (m^2)	Forma de Contratação	Ano da Contratação
Assungui	São Paulo	28.869	Em espécie	2006
Faustolo	São Paulo	12.417	Permuta	2006
Eusébio Stevaux	São Paulo	31.189	Em espécie	2006
Leopoldo / Lopes Neto	São Paulo	11.480	Em espécie	2006
São Caetano	São Paulo	29.392	Em espécie	2006
Santos - Clube Caiçara	São Paulo	36.000	Permuta	2006
Zacarias de Goes	São Paulo	21.913	Permuta	2006
Mussumes	São Paulo	13.193	Permuta	2006
Matias Roxo	São Paulo	34.730	Permuta	2006
Pedro Luis - Santana	São Paulo	10.217	Em espécie	2006
R. Belém - Santo André	São Paulo	15.969	Permuta	2006
Raimundo P. Magalhães	São Paulo	37.458	Permuta	2006
São Bernardo	São Paulo	58.787	Permuta	2006
Total		**1.570.182**		

Ainda, acreditamos possuir significativa reserva de terrenos sob a marca Alphaville, a qual acreditamos que promoverá nosso crescimento futuro nos próximos anos, com relativo baixo risco. A tabela abaixo mostra a nossa reserva de terrenos da subsidiária Alphaville, em 31 de dezembro de 2006:

Localização do projeto (Região Geográfica)	Área útil (m^2)	Número de Unidades em potencial (m^2)	Percetagem adquirida através de permuta (%)
Sudeste	20.570.203	13.703	84
Nordeste	4.142.173	2.239	100
Centro-oeste	3.853.600	3.294	15
Sul	1.635.676	1.091	100
Norte	392.116	453	100
Total	**30.593.768**	**20.779**	**77**

Elaboração do Projeto

Com o objetivo de atender as preferências dos nossos clientes, realizamos investimentos significativos na elaboração de um projeto e de uma estratégia de marketing para cada novo empreendimento, o que inclui a determinação do tamanho, estilo e faixa de preço das Unidades. A nossa equipe, incluindo engenheiros, profissionais de marketing e corretores, trabalha junto com renomados arquitetos independentes no planejamento e elaboração do projeto dos nossos empreendimentos. As atividades destes profissionais incluem o desenho de interiores e da parte externa, esboçando planos para a execução do projeto e escolhendo os materiais de construção a serem usados nos acabamentos. Nesta etapa, contamos, ainda, com o envolvimento de uma equipe responsável pela elaboração do plano de negócios, orçamento e pela avaliação da viabilidade financeira de cada um dos nossos projetos. Simultaneamente ao planejamento dos nossos empreendimentos, procuramos obter todas as licenças e aprovações regulatórias governamentais das autoridades locais necessárias, o que normalmente leva de três a seis meses no caso de empreendimentos residenciais e três anos no caso de comunidades residenciais.

Canais de Comercialização e Vendas

Nossos esforços de vendas são coordenados pela nossa equipe interna de, aproximadamente, 15 profissionais dedicados. Nossa equipe especializada lidera 24 empresas independentes de venda de imóveis, com uma força de vendas combinada de mais de 5.000 representantes, os monitorando com o objetivo de conquistar sua lealdade e assegurar desempenho. Nossa equipe de comercialização também é responsável por coletar informações a respeito das necessidades e preferências de nossos clientes potenciais, a fim de nos direcionar com relação às atividades de aquisição de terrenos e à elaboração de projetos. Em setembro de 2006, criamos uma nova subsidiária, Gafisa Vendas, uma unidade venda interna composta de 50 vendedores e 4 gerentes de

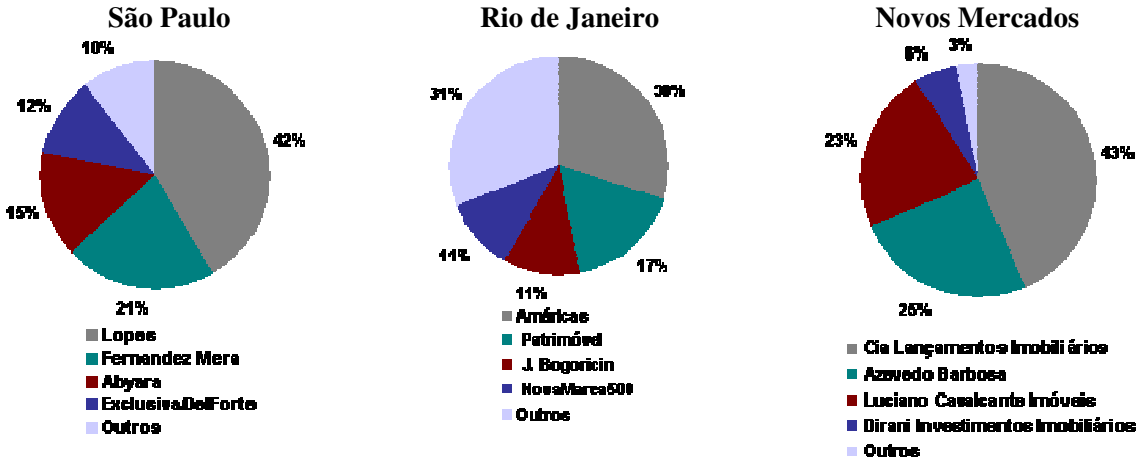
09.01 - BREVE HISTÓRICO DA EMPRESA

venda. A maioria dos nossos competidores trabalham exclusivamente com corretoras independentes sem a coordenação de uma equipe interna.

A criação da Gafisa Vendas teve como objetivo estabelecer um canal estratégico para que tenhamos acesso aos nossos clientes, reduzindo assim, nossa dependência de corretores externos para comercialização. Como a equipe da Gafisa Vendas é treinada para vender exclusivamente nossos produtos, acreditamos que ela tem condições de concentrar-se na venda de nossos empreendimentos, articulando melhor as características únicas dos mesmos, gerenciando os atuais clientes e captando outros de forma mais eficiente. Embora, inicialmente, a Gafisa Vendas opere somente em São Paulo, esperamos expandir sua atuação para um âmbito nacional nos próximos anos.

09.01 - BREVE HISTÓRICO DA EMPRESA

A tabela abaixo mostra a análise das pré-vendas, através da nossa corretora, para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2006::



Continuaremos a utilizar as corretoras de imóveis independentes, uma vez que acreditamos que a Gafisa Vendas cria um ambiente saudável de competição entre ela e as corretoras de imóveis independentes. As corretoras de imóveis possibilitam um alcance mais abrangente, acesso a uma base de dados especializada e extensa de potenciais clientes e flexibilidade para acomodar as necessidades das nossas ofertas e clientela diversificada. De acordo com nossa cultura orientada a resultados, remuneramos os corretores com base na sua contribuição para o nosso lucro, ao invés de vendas. O desempenho dos corretores independentes é monitorado diariamente, sendo que os mais eficientes são compensados financeiramente no final do ano. Tais profissionais são obrigados a freqüentar sessões periódicas de treinamento especializado, feitos sob medida, onde são atualizados em técnicas de atendimento ao cliente e comercialização, incorporações dos competidores, cronogramas de construções e planos de comercialização e publicidade. Enfatizamos uma abordagem de vendas altamente transparente, ao contrário das técnicas tradicionais de alta pressão, com o objetivo de adquirir e desenvolver uma relação de confiança entre nós e os nossos clientes. Nos nossos stands de vendas, os corretores explicam o projeto e os planos de financiamento, respondem a perguntas e estimulam os clientes a visitar nossos apartamentos modelos, a comprar ou a se cadastrar para receber uma visita ou informações adicionais sobre nossos empreendimentos.

Iniciamos uma campanha de marketing juntamente com o lançamento de um empreendimento. Normalmente montamos um mostruário (showroom) próximo ao local da obra, que inclui uma unidade-modelo totalmente decorada e equipada. Alavancamos nossa companha com base na reputação de empreendimentos de qualidade, consistência, entrega no prazo e profissionalismo para aumentar nosso ritmo das vendas. Essa estratégia tem sido um sucesso e temos vendido normalmente em torno de 70% das unidades ainda na planta.

Comercializamos nossos empreendimentos através de jornais, mala direta e distribuição de folhetos nas regiões vizinhas, assim como por meio de centros de telemarketing e páginas na internet. Além disso, publicamos, trimestralmente, uma revista denominada Revista Living News e Revista Vero Alphaville as

quais são distribuídas aos nossos clientes e trazem notícias sobre nossos últimos lançamentos e a evolução das obras dos nossos empreendimentos em fase de construção.

Nos termos da legislação brasileira, podemos estabelecer o prazo e as condições do direito de cancelar a incorporação de determinado empreendimento. De acordo com os nossos contratos de compra e venda de imóveis, se não conseguirmos vender pelo menos 60% das Unidades no prazo de 180 dias após o lançamento, poderemos decidir cancelar o empreendimento. Nessa circunstância, normalmente consideramos alterar o projeto ou vender o terreno mas, em qualquer uma dessas hipóteses, temos que reembolsar o valor pago pelos nossos clientes, corrigido monetariamente pela inflação, mas sem a incidência de juros. Os clientes, no entanto, não têm qualquer outro direito. Nos cinco anos findos em 31 de dezembro de 2006, cancelamos apenas 1 dos 101 empreendimentos realizados.

Construção

Atuamos no setor de construção há mais de 50 anos. Nossa experiência abrange toda a cadeia de construção. Antes de iniciar cada novo projeto, elaboramos esboços, pesquisas e desenvolvemos projetos e planos para criar o produto mais adequado possível. As nossas técnicas de construção padronizadas e o nosso sistema de controle único foram desenvolvidos para otimizar a nossa produtividade e minimizar perdas de insumos. Nossas ferramentas de supervisão estão disponíveis na nossa intranet, onde todos os empregados podem rever e verificar, periodicamente, os custos e os indicadores-chave de desempenho de cada empreendimento, tais como comparações entre o custo de construção real e orçado, volume utilizado de cada insumo e o cronograma de construção.

Utilizamos métodos rigorosos de controle de qualidade. Nossos manuais de procedimentos descrevem detalhadamente cada etapa da construção de um projeto e são utilizados nas nossas sessões de treinamento, em que todos os nossos empregados participam. Além disso, realizamos revisões trimestrais dos projetos entregues. A revisão foca na identificação de problemas, com o objetivo de adotar medidas corretivas e preventivas nos projetos em andamento, evitando assim custosas repetições. Adotamos um sistema de gerenciamento de qualidade que foi certificado com o ISO 9002 pela Fundação Carlos Alberto Vanzollini, instituição ligada à Universidade de São Paulo.

Investimos fortemente em tecnologia. Nossos custos de pesquisa e desenvolvimento foram de, aproximadamente, R$1 milhão, tanto no ano fiscal de 2005 como no de 2006. Conseqüentemente, acreditamos ser os pioneiros na adoção de diversas técnicas de construção de ponta, tais como dry wall e laje pretendida plana, que apresentam inúmeras vantagens em comparação com as técnicas tradicionais. Dry wall, por exemplo, é uma parede feita de material mais leve que pode ser instalada mais rapidamente, permitindo assim uma fácil alteração de layout. Também otimizamos os custos mediante a sincronização do progresso dos nossos empreendimentos para que possamos coordenar a compra de insumos e nos beneficiarmos de economias de escala. Mantemos acordos de longo prazo com nossos fornecedores que nos permitem construir nossos empreendimentos com qualidade, utilizando materiais e equipamentos de construção de marcas de renome e tecnologia avançada. Além disso, por termos uma área de compras centralizada, conseguimos alcançar economias de escala significativas na compra de materiais e na contratação de serviços.

Não possuímos equipamentos de construção pesada e empregamos, diretamente, apenas uma pequena parte da mão-de-obra necessária nas nossas construções. Atuamos como gerenciadores, supervisionando a construção enquanto empreiteiras executam atividades intensivas de mão-de-obra. Em geral, nossas obras são executadas por preço fixo por empreiteiras independentes. Somente contratamos prestadores de serviços de boa reputação, econômicos e confiáveis, que estejam em dia com a legislação trabalhista e que tenham trabalhado, no passado, de forma diligente e tempestiva. A contratação de empreiteiras, ao invés de manter empregados próprios atuantes nesta área, apresenta algumas vantagens financeiras e logísticas. Por exemplo, não precisamos incorrer em custos decorrentes da manutenção de mão-de-obra especializada, que são fixos

mesmo quando não estão ocupados em algum empreendimento, nem precisamos incorrer em despesas resultantes de freqüentes transferências da nossa mão-de-obra para diferentes canteiros de obras.

Prestadores de serviço sempre trabalham sob a supervisão de um dos nossos engenheiros, que permanece no canteiro de obras em tempo integral. Nosso grupo de engenharia civil coordena as atividades dos prestadores de serviços e fornecedores, garante a observância de códigos de zoneamento e de segurança e assegura a conclusão tempestiva de nosso projeto. Concedemos uma garantia de cinco anos cobrindo problemas estruturais em todos os nossos empreendimentos. Nos últimos três anos, não tivemos qualquer ação judicial relevante ou demandas envolvendo as garantias prestadas na construção dos nossos empreendimentos.

Controle de Risco

Nossos procedimentos de controle de risco exigem a aprovação de todos os projetos pelo nosso comitê de investimentos, que se reúne mensalmente ou com maior freqüência, quando necessário, e é composto pelo nosso diretor presidente e dois membros do nosso conselho de administração (um conselheiro indicado pelas sociedades relacionadas à GP Investimentos e outro pelas sociedades ligadas à Equity International). Nosso comitê de investimentos analisa cuidadosamente os diversos estudos que conduzimos, descritos acima no item "Nossas Operações". Além disso, nosso conselho de administração se reúne mensalmente, sendo o órgão responsável pela supervisão e aprovação das decisões mais importantes.

Financiamentos

Financiamentos Tomados pela Gafisa

A natureza dos nossos negócios requer freqüentemente o aporte de recursos para o desenvolvimento e lançamento de nossos empreendimentos imobiliários. Dependemos, portanto, da obtenção de recursos junto a terceiros para financiar os nossos empreendimentos.

As principais fontes e formas de financiamento utilizadas por nós são: (1) o SFH – Sistema Financeiro de Habitação, que oferece taxas de juros fixas mais baixas que as oferecidas no mercado; (2) a carteira hipotecária, nas quais as taxas praticadas e os valores financiados são usualmente mais elevados do que aqueles praticados pelo SFH; e (3) o SFI – Sistema Financeiro Imobiliário, compreendendo as operações de financiamento imobiliário em geral.

Na hipótese de enfrentarmos dificuldades na obtenção de recursos ou na hipótese de não os obtermos em condições satisfatórias, a nossa capacidade de lançar novos empreendimentos poderá vir a ser comprometida, resultando na diminuição de nossas receitas de venda e no impacto negativo nos resultados. Embora a obtenção de financiamentos seja uma parte importante do nosso negócio, não dependemos de qualquer contrato de financiamento individual para o desenvolvimento de nossas atividades.

Financiamentos a Clientes

A disponibilidade de financiamentos aos nossos potenciais clientes, especialmente durante a construção do empreendimento, é fundamental para os nossos negócios. A escassez de fontes de financiamento imobiliário nos obriga a financiar parte significativa das nossas vendas. Oferecemos vários planos de financiamento a potenciais clientes, utilizando recursos próprios ou financiamentos concedidos por um banco escolhido pelo

09.01 - BREVE HISTÓRICO DA EMPRESA

cliente, feito sob medida para cada um dos nossos empreendimentos. Criamos uma política de crédito rigorosa para minimizar riscos. Nosso processo de análise de crédito encontra-se resumido abaixo:

(1) corretores independentes treinados entrevistam cada cliente potencial a fim de colher dados pessoais e financeiros e preencher um formulário de cadastro;

(2) formulários de cadastro nos são entregues, junto com uma cópia da escritura de propriedade do imóvel e, se o banco que conceder o financiamento solicitar, os referidos documentos também serão entregues a uma empresa independente especializada na análise de risco de crédito imobiliário;

(3) concedemos o crédito automaticamente ao cliente se a análise de crédito for favorável. Contudo, se o relatório de análise de crédito apontar alguma dúvida, revemos tais questões com cuidado e aceitamos ou rejeitamos o pedido de financiamento do cliente dependendo do grau de risco verificado. Caso o financiamento seja concedido por um banco, a referida instituição financeira deverá adotar seus próprios procedimentos de análise de crédito; e

(4) após a aprovação do pedido, nosso pessoal prepara os documentos de venda e deposita o cheque de pagamento do sinal, entregue como garantia pela compra da Unidade.

Freqüentemente, oferecemos aos nossos potenciais clientes duas opções de financiamento: (1) "Tabela Curta", no qual o financiamento se estende até o final da construção; e (2) "Tabela Longa", no qual financiamos a compra em até 120 meses. A "Tabela Curta" consiste no pagamento de um sinal de 30% e financiamento do saldo mediante o pagamento de prestações mensais até a entrega da Unidade. A "Tabela Longa", para Unidades já concluídas, consiste no pagamento de um sinal de 30% e financiamento do saldo remanescente em até 120 prestações mensais. A "Tabela Longa", para Unidades ainda em construção, requer o pagamento de um sinal de 15%, permite o financiamento de 35% até a entrega da Unidade e o financiamento do saldo remanescente de 50% em até 120 prestações mensais. Todos os nossos planos de financiamento são garantidos por alienação fiduciária do imóvel, sendo a transferência total dos direitos de propriedade da Unidade ao cliente condicionada ao pagamento integral das prestações restantes.

A tabela abaixo detalha as atuais condições de financiamentos de um determinado projeto em cada tipo de empreendimento, em termos percentuais do total de vendas, em 31 de dezembro de 2006:

Condições de Venda	Luxo	Alto Padrão	Popular	Loteamentos[1]
36 meses	50%	25%	—	50%
60 meses	50%	5%	—	50%
Cédula de Financiamento (pós entrega das chaves)	—	50%	75%	—
120 meses	—	20%	25%	—

[1] Inclui loteamentos da Gafisa e da Alphaville.

Os nossos contratos de compra e venda geralmente prevêem reajuste do preço pela inflação. Durante a construção, os contratos são corrigidos pelo INCC, referenciado nas variações do custo de construção e, após a conclusão das obras, os contratos são ajustados de acordo com o IGP-M, mais 12% ao ano. Historicamente, temos experimentado baixo índice de inadimplência dos nossos clientes. Desde 1998, temos um índice de inadimplência de, aproximadamente, 2% do valor total das nossas vendas. Atribuímos o nosso baixo índice de inadimplência ao fato de que: (1) as vendas são precedidas de consulta cadastral sobre as condições sócio-econômicas dos pretendentes à aquisição; (2) nossos contratos são lavrados em caráter irrevogável e

09.01 - BREVE HISTÓRICO DA EMPRESA

irretratável; (3) os contratos desestimulam o inadimplemento, com incidência imediata de juros moratórios, multa e correção monetária pro rata temporis e previsão de execução do saldo devedor por opção da vendedora; (4) os contratos desestimulam o distrato com previsão de devolução do saldo das importâncias pagas, após abatimento de aproximadamente 20% do preço da compra (corrigido monetariamente); e (5) normalmente, oferecemos aos nossos clientes certa flexibilidade, tais como parcelamento do saldo devedor em número maior de prestações e a possibilidade de permutar a Unidade comprada por uma de menor valor. Na hipótese de inadimplemento, procuramos sempre renegociar o saldo devedor com os nossos clientes antes de tomar medidas legais. De qualquer maneira, somente transferimos a propriedade da Unidade ao comprador após o pagamento integral de todas as prestações remanescentes.

Com o objetivo de liberar capital para novos projetos, procuramos não manter recebíveis em nossa carteira após a conclusão dos nossos empreendimentos. Como conseqüência, geralmente escolhemos uma das seguintes opções (ou uma combinação das duas):

- *Securitização de Recebíveis.* Temos participado ativamente no mercado de securitização. Estamos nos aproveitando da demanda crescente de investidores por títulos lastreados por recebíveis imobiliários (por exemplo, CRIs). O mercado de securitização de valores mobiliários com lastro em hipoteca do Brasil é relativamente novo, mas está expandindo rapidamente. Tal expansão é auxiliada significativamente pelo desenvolvimento no Brasil dos métodos de execução de garantias creditícias.

- *Financiamento Bancário*. Nossos clientes também podem obter um empréstimo hipotecário de uma instituição financeira. Nestes casos, o banco nos paga o valor total das prestações restantes na data em que a Unidade for entregue. Os bancos comerciais estão começando a oferecer financiamentos residenciais a seus clientes, dando a eles a oportunidade de obter empréstimos com prazos mais longos dos que oferecemos.

A tabela abaixo apresenta os limites estabelecidos pelas linhas de crédito imobiliário disponíveis no Brasil, de acordo com a legislação aplicável:

Linhas de Crédito	Taxa de Juros Padrão	Valor Máximo da Avaliação	Valor Máximo Financiado
CH – Carteira Hipotecária	≤14% por ano + TRD[1] ou juros fixos (limitado a 14.2% anuais)	Não há limite	Não há limite
SFH – Sistema Financeiro de Habitação	≤12% por ano + TRD ou juros fixos (limitado a 14.2% anuais)	R$350.000	R$245.000
FGTS – Fundo de Garantia sobre Tempo de Serviço	≤10% por ano + TRD	R$62.000	R$55.000

[1] TRD significa Taxa Referencial de Juros Diária.

Com o aumento da disponibilidade dos empréstimos dos bancos comerciais e o crescimento da liquidez dos títulos lastreados por recebíveis imobiliários (CRIs), nós esperamos reduzir nosso papel de financiador para nossos clientes. Nossa meta é otimizar nosso capital de giro, através da transferência das atividades de financiamento para companhias de securitização e bancos.

Principais Insumos e Fornecedores

Compramos uma ampla variedade de insumos para as nossas atividades. Embora esses insumos tenham representado, em média nos últimos três anos, 60% do nosso custo total, além do terreno, o único insumo que

09.01 - BREVE HISTÓRICO DA EMPRESA

representa mais de 5% do nosso custo total é o aço. Os preços de alguns insumos tiveram aumentos significativos nos últimos dois anos, muito acima da inflação. O índice que mede a variação do custo de construção, o INCC, aumentou 18% durante o período de três anos encerrados em 31 de dezembro de 2006. Durante o mesmo período, os preços das Unidades, que são corrigidos pela inflação de acordo com o IGP-M, aumentaram 18%. Estamos trabalhando no desenvolvimento de novas técnicas de construção e na utilização de insumos alternativos com o fim de reduzir o aumento do nosso custo.

Contratamos fornecedores de grande porte para a construção dos nossos empreendimentos. Nós recebemos propostas gerais de diversos fornecedores de insumos, com o objetivo de identificar aquele que ofereça os melhores termos e condições para cada empreendimento. Além do preço, selecionamos nossos fornecedores também pela qualidade de seus materiais. Para isso, nós estabelecemos uma qualidade mínima necessária para cada empreendimento, de modo que todo fornecedor deve estar de acordo com essa exigência. Os insumos que utilizamos em nossos empreendimentos estão prontamente disponíveis através de diversos fornecedores, motivo pelo qual não apresentamos dependência ou vulnerabilidade em relação a qualquer fornecedor.

Nossos cinco maiores fornecedores, em termos de volume, são Gerdau Açominas S.A., Elevadores Atlas-Schindler S.A., Votorantim Cimentos S.A., Alcoa Aluminio S.A. e Lafarge Brasil S.A. Em geral, compramos produtos para construção com base no cronograma físico do empreendimento e temos, aproximadamente, 28 dias para efetuar o pagamento. Os produtos que compramos geralmente possuem garantia de cinco anos. Não possuímos qualquer acordo de exclusividade com nossos fornecedores. Trabalhamos junto com nossos fornecedores, possibilitando que programem sua produção a fim de atender nossa demanda ou que nos notifiquem com antecedência caso prevejam atrasos. Temos bons relacionamentos com nossos fornecedores e, nos últimos anos, não tivemos quaisquer atrasos significativos de obras devido à escassez de materiais. Não mantemos estoques de materiais de construção.

Alcançamos significativas economias de escala em nossas compras porque: utilizamos técnicas padronizadas de construção, realizamos um grande volume de projetos de construção simultaneamente e possuímos um relacionamento de longo prazo com nossos fornecedores. Periodicamente, avaliamos os nossos fornecedores e, na hipótese de surgirem problemas, geralmente substituímos o fornecedor ou trabalhamos em conjunto com o mesmo na tentativa de resolver os problemas.

Atendimento ao Cliente

Na nossa indústria, a satisfação do cliente baseia-se em grande parte na nossa capacidade de atendê-lo adequadamente antes, durante e após a venda das nossas Unidades, incluindo o fornecimento do manual do proprietário com toda a documentação da Unidade entregue. Utilizamos técnicas inovadoras e personalizadas de atendimento ao cliente já no primeiro encontro com o cliente em potencial. Nosso serviço de atendimento ao cliente é inovador, uma vez que acreditamos ser a primeira incorporadora do Brasil a introduzir serviços de café da manhã para clientes nos locais das obras e enviar mensalmente fotos mostrando o progresso da construção. Esse serviço objetiva familiarizar os clientes com o andamento das obras, bem como permitir que vivenciem uma experiência positiva com a compra de nossas Unidades. Outros serviços de atendimento ao cliente incluem os seguintes esforços:

- *call center* terceirizado dedicado, contando com consultores treinados para responder as perguntas dos nossos clientes;

- desenvolvimento do portal "*Gafisa Open Door*", por meio do qual os nossos clientes podem, por exemplo, acompanhar o progresso do empreendimento, alterar suas informações de registro, simular desenhos de Unidades e verificar seu saldo devedor; e

- desenvolvimento do portal "Comunidade Alphaville", o qual almeja a criação de um sentimento de comunidade entre os residentes dos nossos condomínios;

09.01 - BREVE HISTÓRICO DA EMPRESA

Como parte de nosso programa de serviços de atendimento ao cliente dos nossos empreendimentos, realizamos vistorias antes da entrega das Unidades com a finalidade de resolver prontamente quaisquer questões de construção pendentes. Anteriormente à entrega de cada Unidade, mantemos, também, contato periódico com o cliente, através do envio das revistas "Revista Living News" e "Revista Vero Alphaville". Nós conduzimos inspeções monitoradas dos nossos empreendimentos de forma que nossos compradores obtenham informações de nossa equipe técnica. Além disso, enviamos um relatório mensal sobre o andamento da construção da Unidade. Realizamos outra avaliação da satisfação dos clientes com relação às suas Unidades adquiridas, bem como em relação à sua experiência com o nosso pessoal de vendas e os nossos diversos departamentos (de atendimento ao cliente, construção e serviços de cartório), 18 meses após a concessão do "Habite-se" pela Prefeitura. Fornecemos, ainda, garantia limitada de cinco anos contra problemas estruturais, em cumprimento à legislação brasileira.

Nós também promovemos um programa chamado "Alphaville Clubes – Lazer Brasil" o qual permite que os proprietários de empreendimentos da Alphaville, bem como outros membros registrados, usem as facilidades de todos os condomínios Alphaville do território nacional. Novidades dos nossos empreendimentos Alphaville estão disponíveis no website da Alphaville, que também contém uma exclusiva área para proprietários com arquivos e informações relacionadas a cada empreendimento Alphaville.

Instalações

Alugamos nossa sede, localizada na Avenida das Nações Unidas, nº 4.777, 9º andar, na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo, no Brasil. Alugamos, ainda, uma filial localizada na Avenida das Américas, nº 500, Bloco 19 – Salas 101 e 102, na cidade do Rio de Janeiro, no Estado do Rio de Janeiro, no Brasil. Nossa subsidiária Alphaville é proprietária de uma sede localizada na Avenida Cauaxi, 293, Barueri, São Paulo. Acreditamos que as nossas instalações atuais são adequadas para o pleno desenvolvimento de nossas operações.

Sazonalidade

Embora o mercado imobiliário brasileiro geralmente não seja sazonal, durante alguns meses do ano o mercado desacelera (janeiro, fevereiro e julho de cada ano). Os referidos meses coincidem com férias escolares, resultando no adiamento de decisões de investimento. Neste sentido, sofremos um impacto similar ao do resto do mercado nestes períodos.

09.02 - CARACTERÍSTICA DO SETOR DE ATUAÇÃO

O mercado imobiliário brasileiro apresenta um tamanho bastante expressivo se comparado a outros mercados da América Latina. Com uma população jovem e crescente, a demanda anual estimada por moradias é de 1,2 milhão de Unidades, contra uma oferta de apenas 300 mil por ano. De acordo com a Fundação João Pinheiro, instituição de pesquisa aplicada ligada ao governo do Estado de Minas Gerais desde 1969, das 7,2 milhões de moradias que compõe o déficit habitacional do País, 82,5% referem-se a famílias com renda mensal inferior a três salários mínimos. Em 31 de dezembro de 2006, o salário mínimo estava fixado em R$350.

Por sua vez, o mercado brasileiro não tem apresentado um crescimento significativo nos setores de incorporação e construção, especialmente para as classes de baixa renda. Apesar de nos últimos dez anos o PIB brasileiro ter crescido em média 2,3% ao ano e a população ter crescido em média 1,6%, houve escassez de linhas de crédito para a construção. As altas taxas de juros praticadas em financiamentos de longo prazo também inibiram a contratação de crédito, o que dificultou a aquisição de novos negócios para muitas pessoas.

O quadro abaixo mostra as mais recentes estimativas disponíveis do déficit habitacional brasileiro por faixas de renda familiar:

Região Geográfica	Déficit Habitacional por Renda Familiar em Número de Salários Mínimos				Déficit Hab. Regional
	Até 3	3 – 5	5 – 10	10+	
	(em milhares de Unidades)				
Norte	704	81	48	16	849
Nordeste	2.603	157	66	26	2.851
Sul	1.805	269	192	75	2.342
Sudeste	532	78	50	19	679
Centro-Oeste	411	47	31	14	502
Total Aproximado	**6.055**	**632**	**386**	**149**	**7.223**

Fonte: Fundação João Pinheiro

Em 2006 o setor imobiliário apresentou sinais de aquecimento. De acordo com dados da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança, o financiamento com bancos comerciais para o setor cresceu aproximadamente 96% em relação a 2005, comprovando que os bancos estão concedendo empréstimos principalmente por medidas do Banco Central que obrigaram os bancos a aumentar o porte de suas carteiras de crédito imobiliário. Com isso, a competição por clientes se intensificou e as condições dos financiamentos bancários concedidos a empresas do setor melhoraram, com redução das taxas e extensão dos prazos.

O quadro abaixo detalha o volume de crédito proveniente de instituições financeiras disponibilizado para empresas do setor imobiliário:

Ano	Unidades Financiadas		Volume Financiado	
	Número de Unidades	Variação sobre Ano Anterior (em %)	Volume Financiado (em R$ milhões)	Variação sobre Ano Anterior (em %)
2001	35.768	(1,6)	1.870	(2,4)
2002	28.902	(19,2)	1.768	(5,4)
2003	36.446	26,1	2.217	25,4
2004	53.787	47,6	3.000	35,3
2005	61.121	13,6	4.852	61,7
2006	115.532	89	9.486	95,5

Fonte: Banco Central

09.02 - CARACTERÍSTICA DO SETOR DE ATUAÇÃO

Mercado Imobiliário

O Brasil é geograficamente dividido em 5 regiões: sul, sudeste, centro-oeste, norte e nordeste. Estas regiões têm diferentes características significativas, em termos de população, densidade demográfica, atividades econômicas, demandas imobiliárias e tamanho de mercado. As maiores áreas metropolitanas, como São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte e Salvador, podem ser divididas em sub-regiões com diferentes características e demandas devido à disponibilidade de terrenos, renda familiar e perfil do consumidor.

A tabela abaixo demonstra alguns dados de 2006 (dados disponíveis mais recentes) para os empreendimentos residenciais nos mercados que operamos:

Áreas metropolitanas	Tamanho do Mercado[1] (em R$ mil)
São Paulo[1]	11.513.000
Rio de Janeiro[1]	2.887.000
Porto Alegre[2]	800.000
Recife[2]	600.000
Fortaleza[2]	350.000
Salvador[2]	700.000
Curitiba[2]	400.000
Belém[2]	250.000
Goiânia[2]	400.000
Manaus[2]	400.000
Vitória[2]	400.000
Maceió[2]	340.000
Cuiabá[2]	150.000
Total	**19.190.000**

[1] Fonte: SECOVI, Embraesp e ADEMI.

[2] Baseado em estimativas da administração, com base em sua pesquisa de mercado.

Área Metropolitana de São Paulo

De acordo com o relatório anual mais recente do SECOVI, o número de Unidades imobiliárias lançadas em 2006 atingiu 34.427, com um montante negociado de R$11,5 bilhões, o que representou um aumento de 2% no número de Unidades lançadas e de 27,2% do montante negociado em relação a 2005. Este aumento representou o melhor desempenho do setor dos últimos cinco anos. A quantidade de Unidades comercializadas foi superior à quantidade de Unidades lançadas, caracterizando o consumo de empreendimentos remanescentes de 2005.

A tabela abaixo apresenta os dados disponíveis mais recentes relativos ao número de incorporações residenciais realizadas nos anos de 1999 a 2006, bem como o preço médio de venda atingido nos períodos:

Ano	Novas Incorporações Residenciais (Empreendimentos)	Novas Incorporações Residenciais (Unidades)	Preço Médio de Venda (em R$/m^2) [1]
1999	319	32.946	861
2000	448	37.963	996
2001	421	32.748	975
2002	478	31.545	1.416
2003	533	34.938	1.254
2004	479	27.143	1.410

2005	431	33.748	2.715
2006	653	34.427	2.809

Fonte: EMBRAESP.
(1) O preço médio de venda por metro quadrado é calculado pelo preço total de venda por Unidade, dividido pelo total da área da Unidade medida em metros quadrados (definida como a área total habitável de uma Unidade, mais a participação em áreas comuns dentro do imóvel).

Área Metropolitana do Rio de Janeiro

De acordo com dados da ADEMI-RJ, o número de Unidades imobiliárias lançadas em 2006 atingiu 7.449, com um montante negociado de R$2,8 bilhões, o que representou uma diminuição de 15,7% no número de Unidades lançadas e um aumento de 21,7% do valor total das vendas lançadas em relação ao exercício anterior. O desempenho do setor em 2005 superou o desempenho dos últimos 6 anos.

Nas tabelas abaixo, são apresentados os dados disponíveis mais recentes relativos ao número de incorporações residenciais efetuadas nos anos de 1999 a 2006, bem como o preço médio de venda atingido nos períodos:

Ano	Novas Incorporações Residenciais (Empreendimentos)	Novas Incorporações Residenciais (Unidades)	Preço Médio de Venda (em R$/m^2) (1)
1999	10	838	2.217
2000	13	1.860	2.612
2001	42	3.656	2.898
2002	56	4.517	2.639
2003	113	8.287	3.141
2004	91	7.162	3.276
2005	79	8.832	2.824
2006	70	7.449	2.887

Fonte: ADEMI-RJ.

(1) O preço médio de venda por metro quadrado é calculado pelo preço total de venda por Unidade, dividido pelo total da área da Unidade medida em metros quadrados (definida como a área total habitável de uma Unidade, mais a participação em áreas comuns dentro do imóvel).

Ação Governamental e Regulamentação do Setor Imobiliário

A ação governamental pode causar impactos em nossas atividades sobretudo em dois campos: (1) regulamentação da atividade imobiliária; e (2) regulamentação da política de crédito.

Regulamentação Relativa à Atividade Imobiliária

A regulamentação da atividade imobiliária em matérias como obrigações do incorporador e as restrições impostas por leis de zoneamento ou por leis de proteção ao meio ambiente podem determinar o perfil dos produtos que oferecemos.

09.02 - CARACTERÍSTICA DO SETOR DE ATUAÇÃO

A matéria relativa à propriedade de bens imóveis é disciplinada pelo Código Civil. Devido à importância atribuída aos mesmos, a transferência de propriedade de bens imóveis por ato *inter vivos* somente se opera com a presença de determinadas formalidades legais, como, por exemplo, o registro do título de transferência perante o cartório do Registro de Imóveis competente, nos termos dos artigos 1.227 e 1.245 do Código Civil. O procedimento de registro em cartório de Registro de Imóveis é regulado pela Lei de Registros Públicos.

O Código Civil, via de regra, exige que a alienação de bens imóveis, bem como a constituição, transferência modificação ou renúncia de direitos reais sobre imóveis, observe a forma de escritura pública, exceto nos casos de operação envolvendo o SFI e o SFH, dentre outros previstos em lei. O referido código objetiva, assim, proporcionar maior segurança na transferência de propriedade de imóveis.

Incorporação

As atividades de incorporação são disciplinadas pela Lei de Incorporação, nº 4.591, de dezembro de 1964. De acordo com a lei, a incorporação imobiliária correspondente à atividade exercida com o intuito de promover e realizar a construção, para a alienação total ou parcial, de edificações ou conjunto de edificações compostas de Unidades autônomas.

As principais obrigações do incorporador são: (1) obter todas as aprovações e autorizações dos órgãos competentes necessárias à implementação do empreendimento; (2) registrar a incorporação perante o Cartório Registro de Imóveis competente, sem o que não poderá negociar as Unidades autônomas; (3) indicar, nos documentos preliminares, o prazo para que o incorporador desista da realização do empreendimento, sob determinadas condições; (4) indicar, no material publicitário e contratos celebrados com os adquirentes das Unidades, o número do registro da incorporação perante o Cartório; (5) providenciar a construção do edifício, o qual deve estar de acordo com os projetos aprovados pela autoridade competente e dentro do prazo ajustado no contrato; (6) entregar ao adquirente as Unidades prontas e acabadas, de acordo com as especificações contratadas, e transferir ao adquirente a propriedade da Unidade vendida, firmando a respectiva escritura definitiva de venda; e (7) providenciar a averbação da construção e o registro da especificação e convenção do condomínio no cartório de Registro de Imóveis competente. A obrigação principal do adquirente, por sua vez, consiste no pagamento do preço relativo à fração ideal do terreno e à construção.

A construção do empreendimento incorporado pode ser contratada e paga tanto pelo incorporador como pelos adquirentes finais das Unidades. A Lei de Incorporação prevê dois métodos de construção imobiliária, objeto de incorporação: (1) a construção por empreitada; e (2) a construção por administração. Na construção sob o regime de empreitada, as partes, antes do início da construção, fixam um preço para a unidade a ser entregue pronta e acabada, determinando se ele será fixo ou reajustável, por índices previamente determinados. Na construção por administração, não há um preço previamente determinado para a construção, mas apenas estimado e os adquirentes dos imóveis em construção são responsáveis pelo pagamento do custo integral da obra, sob a forma de rateio dos gastos mensais feitos pelo incorporador ou pelo construtor.

Patrimônio de Afetação

A Medida Provisória nº 2.221, de 4 de setembro de 2001, posteriormente convertida na Lei nº 10.931, de 02 de agosto 2004, criou o patrimônio de afetação nas incorporações imobiliárias, mediante a inclusão dos artigos 31-A a 31-F na Lei de Incorporação. A critério do incorporador, uma determinada incorporação imobiliária poderá ser submetida ao patrimônio de afetação, ficando aquela incorporação também sujeita a um regime especial tributário. De acordo com o regime de afetação, o terreno, as obras que nele se fizerem, os aportes financeiros e os demais bens e direitos a ele vinculados são apartados do patrimônio geral do incorporador, destinando-se à consecução daquela incorporação e à entrega das Unidades autônomas aos adquirentes. Dessa forma, o patrimônio afetado não se comunica com os demais bens, direitos e obrigações do

09.02 - CARACTERÍSTICA DO SETOR DE ATUAÇÃO

patrimônio geral do incorporador ou até com outros patrimônios de afetação já instituídos pelo incorporador. O patrimônio de afetação, em conseqüência, somente responderá pelas dívidas e obrigações vinculadas à incorporação afetada, de tal forma que, mesmo que o incorporador venha a falir ou tornar-se insolvente, a obra em andamento não será afetada.

Ainda não optamos pelo patrimônio de afetação em qualquer de nossas incorporações imobiliárias. Utilizamos, preferencialmente, as SPEs constituídas para a realização de empreendimentos imobiliários específicos que visam facilitar a contratação de empréstimos junto a instituições financeiras, uma vez que segregam o risco de crédito para o financiador. Adicionalmente, apresentam-se também como uma estrutura mais eficiente e transparente para os casos nos quais atuamos em parceria com terceiros.

Loteamentos (Comunidades Residenciais Horizontais)

A atividade de loteamento, que consiste na subdivisão de glebas em lotes destinados à edificação, com aberturas de novas vias de circulação e construção de infra-estrutura, é regida pela Lei de Parcelamento do Solo Urbano ("Lei de Loteamento"), nº 6.766 de dezembro de 1979, que prevê, entre outros aspectos, os requisitos urbanísticos e técnicos aplicáveis a esta modalidade de parcelamento do solo, as obrigações do empreendedor, além de prever multas e sanções em caso de violação das disposições nela contidas.

Nos termos da Lei de Loteamento, esta modalidade de parcelamento do solo destina-se à criação de lotes para fins urbanos, admitidos para glebas localizadas em zonas urbanas ou de expansão urbana, assim definidas pelo plano diretor ou aprovadas por lei municipal.

Para a implementação de um loteamento, o empreendedor deverá observar as seguintes etapas: (i) previamente à elaboração do projeto do loteamento, requerer à municipalidade a definição das diretrizes para o uso do solo, traçado dos lotes, do sistema viário e das áreas reservadas para equipamento urbano e comunitário; (ii) em observância às diretrizes expedidas pela municipalidade, desenvolver e apresentar para aprovação pela municipalidade o projeto do loteamento a ser implementado, contendo plantas, desenhos, memoriais descritivos, cronograma de execução das obras, entre outros documentos; e (iii) obtida a aprovação ao projeto do loteamento, submetê-lo ao registro na matrícula do imóvel junto ao Oficial de Registro de Imóveis competente, no prazo de até 180 dias.

Além da aprovação do projeto do loteamento pela municipalidade, a aprovação de outros órgãos governamentais poderá ser necessária nos casos em que o loteamento: (i) estiver localizado em área de interesse especial, tal como de proteção ao patrimônio cultural, assim definida por legislação estadual ou federal; (ii) estiver localizado em área limítrofe do município ou que pertença a mais de um município, nas regiões metropolitanas ou em aglomerações urbanas, definidas em lei estadual ou federal; e (iii) abranger área superior a 1.000.000m²; casos em que caberá ao Estado o exame e a anuência prévia para a aprovação pelo município, além de estabelecer as normas a que deverão submeter-se esses projetos.

Dentre os requisitos legais para aprovação do projeto de loteamento pela municipalidade, destacamos os seguintes: (i) a reserva de espaços livres de uso público e áreas destinadas à implantação de equipamento urbano e comunitário proporcionais à densidade de ocupação prevista para a gleba, não podendo a percentagem dessas áreas ser inferior a 35% da gleba nos casos de loteamentos residenciais; (ii) os lotes devem ter área mínima de 125m² e frente mínima de 5 metros; e (iii) reserva de uma faixa não-edificável de 15 metros de cada lado ao longo das águas correntes e dormentes e das faixas de domínio público das rodovias e ferrovias, sem prejuízo da aplicação de legislação específica mais restritiva.

A Lei de Loteamento determina, ainda, os casos em que não é permitida a implementação de loteamento: (i) em terrenos alagadiços e sujeitos a inundações, antes de tomadas as providências para assegurar o escoamento

das águas; (ii) em terrenos que tenham sido aterrados com material nocivo à saúde pública, sem que sejam previamente saneados; (iii) em terrenos com declividade igual ou superior a 30%, salvo se atendidas exigências especificas das autoridades competentes; (iv) em terrenos onde as condições geológicas não aconselham a edificação; e (v) em áreas de preservação ecológica ou naquelas onde a poluição impeça condições sanitárias suportáveis, até a sua correção.

Com o objetivo de oferecer maior segurança ao mercado imobiliário, dispõe a Lei de Loteamento que é vedada a venda ou promessa de venda de lote proveniente de loteamento que não tenha sido previamente aprovado pela municipalidade competente e, obrigatoriamente, registrado na respectiva matrícula imobiliária.

Regulamentação Relativa à Política de Crédito

A política de crédito do Governo Federal pode exercer um papel ainda mais relevante em nossas atividades, uma vez que o setor imobiliário de uma forma geral é em grande parte dependente de crédito, tanto para as atividades de incorporação e construção quanto para a aquisição das Unidades produzidas. A política de crédito do Governo Federal exerce forte influência na determinação da disponibilidade ou não de recursos para a realização e, posteriormente, para o financiamento na aquisição de imóveis, condicionando a oferta e a demanda por produtos imobiliários.

Sistema Financeiro de Habitação – SFH

A Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964, e posteriores alterações, instituiu o SFH com o objetivo de facilitar e promover a construção e a aquisição da casa própria em especial pela faixa populacional de menor renda familiar. Os recursos para financiamentos no âmbito do SFH são oriundos, principalmente: (1) do FGTS; e (2) dos depósitos em caderneta de poupança.

O FGTS é uma contribuição obrigatória de 8% sobre a folha de pagamento de todos os empregados sujeitos ao regime empregatício previsto na Consolidação das Leis Trabalhistas. Todos estes empregados têm uma conta de FGTS, que funciona como uma espécie de fundo de pensão que pode ser utilizado em certas situações estabelecidas por lei para a aquisição de casa própria. A CEF é o órgão responsável pela administração dos recursos existentes no FGTS e, para que um empregado possa utilizar tais recursos para o financiamento de imóveis, certas condições devem ser observadas, dentre as quais: (1) para Unidades em construção, há uma limitação de recursos para financiamento de R$55 mil ou 60% do preço do imóvel em questão, o que for mais baixo; e (2) para as Unidades já construídas, há uma limitação de recursos para financiamento de R$245 mil ou 70% do valor do imóvel em questão, o que for mais baixo.

Em ambos casos, o cliente deve ser: (i) residente na cidade onde é localizado o imóvel; (ii) contribuinte do FGTS; e (iii) não ter nenhum outro bem imóvel na cidade onde imóvel será financiado.

Os desempregados também têm acesso ao FGTS na aquisição de imóvel, mas o beneficiário deve: (i) residir na cidade onde o imóvel se localiza; (ii) não ter outro bem imóvel na cidade onde o imóvel será financiado; e (iii) ter fundos no FGTS (no qual 8% da folha de pagamento foi depositada enquanto desempregado).

As condições para financiamentos oriundos dos depósitos em caderneta de poupança pelas entidades integrantes do SBPE são reguladas pelo Banco Central. Tais financiamentos podem ser obtidos de duas formas: (1) através do SFH, o qual é regulado pelo Governo Federal; e (2) através do sistema de carteira hipotecária, onde os bancos são livres para pactuar as condições do financiamento. Os financiamentos realizados através do SFH oferecem taxas de juros fixas mais baixas que as oferecidas no mercado, limitadas a 12% ao ano. O prazo dos contratos de financiamento realizados pelo SFH, normalmente, varia entre 15 e 20

anos. Já os financiamentos realizados através de carteira hipotecária apresentam taxas de juros livremente fixadas pelas instituições financeiras, as quais variam entre 12% e 14% ao ano.

A Resolução do CMN nº 3.347, de 8 de fevereiro de 2006, e posteriores alterações, que dispõe sobre o direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança pelas entidades integrantes do SBPE, regulamenta as principais condições a serem observadas nos financiamentos realizados no âmbito do SFH. Dentre tais condições, podemos destacar as seguintes: (1) o valor unitário dos financiamentos, compreendendo principal e despesas acessórias, limita-se ao máximo de R$245 mil; (2) o valor máximo de avaliação, por sua vez, limita-se a R$350 mil; (3) o custo efetivo máximo para o mutuário final, compreendendo juros, comissões e outros encargos financeiros, com exceção de seguros, não deve ultrapassar 12% ao ano; e (4) se ao final do prazo de financiamento originalmente ajustado houver saldo devedor em aberto, pode haver prorrogação do prazo do financiamento por período igual à metade do prazo inicialmente ajustado.

Os financiamentos realizados sob o SFH devem apresentar uma ou mais das seguintes garantias, conforme o caso: (1) hipoteca, em primeiro grau, do imóvel objeto da operação; (2) alienação fiduciária do imóvel objeto da operação, conforme prevista na Lei nº 9.514/97; (3) hipoteca, em primeiro grau, ou alienação fiduciária, nos termos da Lei nº 9.514/97, de outro imóvel do mutuário ou de terceiro; ou, ainda (4) outras garantias a critério do agente financeiro. A liberação dos recursos relativos ao financiamento somente poderá ser efetuada após a formalização das garantias.

O Governo Federal, por meio da medida provisória nº 321, de 12 de setembro de 2006, anunciou recentemente mudanças nos regulamentos de financiamento e construção, a fim de promover o crescimento no mercado imobiliário, entre elas: (1) as instituições financeiras poderão conceder financiamento com taxas pré-fixadas; (2) as instituições de crédito poderão excluir o índice TR (Taxa Referencial) do financiamento e aplicar somente a taxa limite de 12% ao ano; (3) permissão para que as parcelas de pagamento do financiamento sejam deduzidas diretamente do salário do tomador; (4) criação de um novo programa de crédito pela CEF a construtoras; e (5) redução do Imposto Sobre Produtos Industrializados (IPI) para materiais de construção.

Carteiras Próprias dos Bancos

Apesar da maior parte dos recursos captados por meio dos depósitos em caderneta de poupança serem direcionados ao SFH, parte deles são também alocados para as carteiras próprias dos bancos.

A Resolução do CMN nº 3.005, de 30 de julho de 2002, e posteriores alterações, culminou em um aumento no montante de novos financiamentos imobiliários no valor de R$2 bilhões em 2003 para R$3 bilhões em 2004, dispondo sobre o direcionamento desses recursos, exigindo que no mínimo 65% desses depósitos fossem destinados a operações de financiamento imobiliário, sendo 80%, no mínimo, em operações de financiamento habitacional no âmbito do SFH e o restante em operações de financiamento imobiliário contratado a taxas de mercado, que são geralmente mais altas que as taxas do SFH.

Neste contexto, o Governo Federal introduziu uma série de medidas, dentre elas a Resolução do CMN nº 3.259, de 28 de janeiro de 2005, aprimorando a regulamentação do direcionamento dos recursos captados em depósito de poupança, promovendo, assim, o crescimento do setor imobiliário. Neste sentido, foram implementadas as seguintes alterações no direcionamento dos recursos captados em depósito de poupança, entre elas: (1) dispensa do recolhimento, ao Banco Central, dos recursos não aplicados em financiamentos imobiliários nos meses de janeiro, fevereiro e março, observando as condições previstas na referida resolução; (2) criação do depósito interfinanceiro imobiliário, para permitir a troca de posições entre instituições que apresentem excesso de aplicação no setor imobiliário e aquelas que ainda possuem grande capacidade para

tal; (3) aumento dos limites operacionais do SFH, passando o valor máximo de avaliação dos imóveis para R$350 mil e o valor máximo de financiamento para até 70% desse valor, ou seja, R$245 mil; (4) revisão dos fatores de multiplicação utilizados no direcionamento obrigatório, de modo a estimular a concessão de financiamentos para aquisição de imóveis novos de baixo valor, no âmbito do SFH, aplicáveis a partir de 01 de janeiro de 2005, que passam a ser maiores à medida que diminuem os valores do imóvel financiado e as taxas de juros cobradas no financiamento; e (5) permissão para que sejam computados para atendimento da exigibilidade de aplicação no âmbito do SFH os financiamentos concedidos a pessoas jurídicas para construção de habitações para seus empregados, desde que concedidos nas condições do SFH.

Acreditamos que estas recentes mudanças ampliarão significativamente a quantidade de recursos disponíveis para investimento no setor imobiliário brasileiro.

Sistema Financeiro Imobiliário – SFI

A Lei nº 9.514/97, com as alterações introduzidas pela Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004, criou o SFI e dispôs sobre a concessão, a aquisição e a securitização de créditos imobiliários. O sistema criado pela referida lei busca fomentar os mercados primário (concessão do crédito) e secundário (negociação de títulos lastreados em recebíveis) de financiamentos imobiliários, por meio da criação de condições vantajosas de pagamento e de instrumentos especiais para a proteção dos direitos dos credores. Estão compreendidas pelo SFI as operações de financiamento imobiliário em geral, realizadas por caixas econômicas, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos com carteira de crédito imobiliário, sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo, companhias hipotecárias e outras entidades que vierem a ser habilitadas pelo CMN. As condições do crédito imobiliário podem ser livremente pactuadas entre as partes, observados os seguintes princípios: (1) reposição integral do valor empregado e respectivo reajuste; (2) remuneração do capital empregado às taxas convencionadas no contrato; (3) capitalização dos juros; e (4) contratação, pelos tomadores de financiamento, de seguros contra os riscos de morte e invalidez permanente.

As operações de comercialização de imóveis com pagamento parcelado, de arrendamento mercantil de imóveis e de financiamento imobiliário em geral poderão ser pactuadas nas mesmas condições permitidas para as entidades autorizadas a operar no SFI. Entidades não-financeiras ficam portanto, nessa hipótese, autorizadas a aplicar, sobre as parcelas do preço, juros capitalizados e superiores a 12% ao ano.

Os seguintes tipos de garantia são aplicados às operações de financiamento aprovadas pelo SFI: (1) hipoteca; (2) cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de contratos de alienação de imóveis; (3) penhor de direitos de crédito ou aquisitivos decorrentes de contratos de venda ou promessa de venda de imóveis; (4) alienação fiduciária de coisa imóvel; e (5) anticrese.

Na Lei n° 9.514/97, merece destaque a securitização de recebíveis imobiliários. De acordo com o artigo 8º da referida lei, "a securitização de créditos imobiliários é a operação pela qual tais créditos são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito". Embora já fosse possível a securitização de recebíveis antes desta lei, a disciplina introduzida tende a tornar a estrutura menos custosa e mais atrativa. A securitização de créditos no âmbito do SFI é efetuada por meio de companhias securitizadoras de créditos imobiliários, instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações, que têm por finalidade a aquisição e securitização dos referidos créditos.

A captação de recursos pelas companhias securitizadoras pode ser efetuada por meio da emissão de títulos como debêntures, notas, ou ainda por um novo modo, denominado CRIs (Certificado de Recebíveis Imobiliários). Nos termos da lei, os CRIs são títulos de crédito nominativo de emissão exclusiva das companhias securitizadoras de crédito, com lastro em créditos imobiliários, livremente negociáveis, e que constituem promessas de pagamento em dinheiro. Dentre as características operacionais desses títulos

mencionadas no artigo 7º da lei, destacam-se os seguintes: são emitidos em forma escritural, podem ser pagos em parcelas, as taxas de juros podem ser fixas ou flutuantes, há possibilidade de previsão de reajuste, são registrados e negociados por meio de sistemas centralizados de custódia liquidação financeira como títulos privados, e pode-se estipular garantia flutuante sobre o ativo da companhia emissora.

Legislação Municipal

As políticas de desenvolvimento urbano municipais são reguladas de acordo com o artigo 182 e 183 da Constituição Federal, cabendo aos municípios elaborá-las e executá-las. Para regular tais políticas, a Lei nº 10.257, de julho de 2001, conhecida como "Estatuto da Cidade", estabelece normas de ordem pública e interesse social, tendo em vista o uso da propriedade urbana em prol do bem coletivo, a segurança e bem estar dos cidadãos e o equilíbrio ambiental. O Estatuto da Cidade determina, para o planejamento municipal, a utilização de plano diretor, disciplinando o parcelamento, o uso e a ocupação do solo e o zoneamento ambiental. Conforme o Estatuto da Cidade, cada município que preencha determinados requisitos deve instituir um plano diretor para a política de desenvolvimento e expansão urbana do município, que deverá ser aprovado por lei Municipal e revisto a cada 10 anos.

O Plano Diretor constitui instrumento orientador dos processos de transformação do espaço urbano e de sua estrutura territorial, servindo de referência para a ação de todos os agentes públicos e privados que atuam no município. Nesse sentido, estabelece os objetivos estratégicos e diretrizes gerais da estrutura urbana, os objetivos e diretrizes por áreas diferenciadas de planejamento e os instrumentos para a sua implantação. Além do Plano Diretor estratégico, o processo de planejamento municipal é disciplinado pelos artigos 182 e 183 da Constituição Federal e pela Lei Federal nº 10.257, de 10 de julho de 2001, conhecida como Estatuto da Cidade.

Municípios costumam possuir planos diretores estratégicos, que se constituem em instrumentos orientadores dos processos de transformação do espaço urbano e de sua estrutura territorial, servindo de referência para a ação de todos os agentes públicos e privados que atuam nos municípios. Esses planos diretores possuem impacto direto nas atividades de incorporação imobiliária e de desenvolvimento urbano (loteamentos).

Resumimos abaixo alguns dos principais aspectos da legislação municipal da cidade de São Paulo e Rio de Janeiro, as maiores nas quais operamos.

Município de São Paulo

A Lei de Zoneamento dispõe sobre o parcelamento, uso e ocupação do solo do município de São Paulo, estabelecendo requisitos urbanísticos e técnicos para o parcelamento do solo e condicionando os projetos de loteamento, desmembramento e desdobro à prévia aprovação da prefeitura. Além disso, tal lei descreve as categorias de uso admitidas e suas respectivas características, dividindo o território de São Paulo em zonas de uso com localização, limites e perímetros especificados na própria lei.

A Lei Municipal nº 13.430, de 13 de setembro de 2002, aprovou o Plano Diretor e instituiu o Sistema de Planejamento do Município de São Paulo, sendo regulamentada por diversos decretos municipais. A Lei nº 11.228, de 25 de junho de 1992, aprovou o Código de Obras e Edificações, regulamentada pelo Decreto nº 32.329, de 23 de setembro de 1992, que disciplina os procedimentos administrativos e executivos, dispõe sobre as regras gerais e específicas a serem obedecidas no projeto, licenciamento, execução, manutenção e utilização de obras e edificações, dentro dos imóveis, no município de São Paulo, bem como prevê as sanções e multas cabíveis em caso de desobediência a tais regras.

Município do Rio de Janeiro

09.02 - CARACTERÍSTICA DO SETOR DE ATUAÇÃO

O Decreto nº 322, de 3 de março de 1976, do município do Rio de Janeiro e o Decreto "E" nº 3.800, de 20 de abril de 1970, do então Estado da Guanabara, instituíram conjuntamente o Regulamento de Zoneamento, o Regulamento de Parcelamento da Terra e o Regulamento de Construções e Edificações. Os referidos regulamentos disciplinam o uso do solo da cidade, tratando do zoneamento urbano, da utilização de áreas, do desenvolvimento de atividades e dos locais e condições de edificações em relação a cada zona da municipalidade.

A Lei complementar nº 16, de 4 de junho de 1992, aprovou o Plano Diretor Decenal do Município do Rio de Janeiro, que estabelece as normas e procedimentos relativos à política urbana do município, fixa as diretrizes, prevê instrumentos para a sua execução e define políticas setoriais e seus programas, buscando o pleno atendimento das funções sociais da cidade.

09.03 - PERÍODOS DE SAZONALIDADE NOS NEGÓCIOS

Sazonalidade

Embora o mercado imobiliário brasileiro geralmente não seja sazonal, durante alguns meses do ano o mercado desacelera (janeiro, fevereiro e julho de cada ano). Os referidos meses coincidem com férias escolares, resultando no adiamento de decisões de investimento. Neste sentido, sofremos um impacto similar ao do resto do mercado nestes períodos.

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

10.01 - PRODUTOS E SERVIÇOS OFERECIDOS

1- ITEM	2 - PRINCIPAIS PRODUTOS E/OU SERVIÇOS	3 - % RECEITA LÍQUIDA
01	Incorporação de Vendas de Imóveis	97,11
02	Construção e Prestação de Serviços	2,89

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

10.02 - MATÉRIAS PRIMAS E FORNECEDORES

1- ITEM	2 - MATÉRIA PRIMA	3 - IMPORTAÇÃO	4 - VALOR DA IMPORTAÇÃO (Reais)	5 - DISPONÍVEL MERCADO LOCAL	6 - DISPONÍVEL MERCADO EXTERNO
7 - NOME DO FORNECEDOR	8 - TIPO DE FORNECEDOR				9 - % DE FORNECIMENTO SOBRE O TOTAL DAS COMPRAS DA CIA.
01	Aço	NÃO	0	SIM	SIM
Gerdau Açominas S.A.	NÃO LIGADO				1,00
02	Elevadores Atlas	NÃO	0	SIM	SIM
Schindler S.A.	NÃO LIGADO				1,00
03	Cimento	NÃO	0	SIM	SIM
Votorantim Cimentos S.A	NÃO LIGADO				1,00
04	Alumínio	NÃO	0	SIM	SIM
Alcoa Aluminio S.A.	NÃO LIGADO				1,00
05	Concreto	NÃO	0	SIM	SIM
Lafarge Brasil S.A.	NÃO LIGADO				1,00

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

10.03 - CLIENTES PRINCIPAIS POR PRODUTOS E/OU SERVIÇOS

1- ITEM	2- ITEM	3 - NOME DO PRODUTO/ NOME DO CLIENTE	4 - % DE PARTICIPAÇÃO DO CLIENTE NA RECEITA LÍQUIDA
001		Venda de Imóveis	
001	001	Carteira Pulverizada	100,00

11.01 - PROCESSO DE PRODUÇÃO

NOSSAS ATIVIDADES

Introdução

Somos uma das empresas líderes no mercado de incorporação no Brasil. Nos últimos 50 anos, fomos reconhecidos por diversas publicações do setor como uma das principais incorporadoras com administração profissionalizada do País, tendo concluído e vendido mais de 924 empreendimentos e construído mais de 37 milhões de metros quadrados, dos quais 900 empreendimentos e mais de 10 milhões de metros quadrados sob a marca Gafisa e 24 empreendimentos e mais de 27 milhões de metros quadrados sob a marca Alphaville, o que acreditamos ser mais do que qualquer outra incorporadora residencial tenha realizado no Brasil. Acreditamos que as marcas "Gafisa" e "Alphaville" são muito reconhecidas no mercado brasileiro de incorporação imobiliária e loteamentos, respectivamente, desfrutando de uma reputação de qualidade, consistência e profissionalismo perante potenciais compradores de imóveis, corretores, financiadores, proprietários de terrenos e competidores.

Nossa atividade principal é a incorporação de edifícios residenciais de alta qualidade em regiões atraentes. Para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2006, aproximadamente 65% dos valores dos nossos lançamentos foram provenientes dos empreendimentos residenciais de média e alta renda. Atuamos também na incorporação de residências populares e na realização de obras de infra-estrutura para loteamentos, além de prestarmos serviços de construção para terceiros.

Somos uma das incorporadoras com a maior diversificação geográfica do Brasil, operando atualmente em 35 cidades, incluindo São Paulo, Campinas, Barueri, Pinhais, Nova Lima, Rio de Janeiro, Santana do Parnaíba, Fortaleza, Curitiba, Londrina, Iguaraçú, Campo Grande, Gravataí, Porto Alegre, Gramado, Maceió, Eusébio, Vitória, Cuiabá, Manaus, Itú, Macaé, Parnamirim, Belém, Salvador, Camaçari, Recife, Santo André, Osasco, Guarulhos, Brasília e Goiânia, as quais se localizam em 16 Estados que representam, aproximadamente, 86% da população nacional e 89% do PIB brasileiro. Veja a seção "Nossas Atividades", item "Nossos Mercados", para maiores informações. Muitos destes empreendimentos estão localizados em mercados onde poucos competidores de grande porte operam atualmente. Para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2006, aproximadamente 27% dos nossos lançamentos foram provenientes de nossas operações fora das cidades de São Paulo e do Rio de Janeiro.

Acreditamos ser também uma das únicas incorporadoras brasileiras que realizam obras de infra-estrutura para loteamentos fora do Brasil. Nós desenvolvemos três loteamentos em Portugal, sob a marca Alphaville: "Quinta de Belioura" e "Quinta de Belioura II", na cidade de Sintra e "Quinta dos Alcountis", em Lisboa.

A tabela abaixo apresenta o resumo de algumas das nossas informações financeiras e operacionais para os períodos indicados:

	Exercício social findo em 31 de dezembro de		
	2004	2005	2006
	(em R$ mil, exceto se de outra forma indicado)		
Número de empreendimentos lançados	11	21	30
Número de unidades lançadas [1]	1.132	2.446	3.755
Total das vendas dos lançamentos (% Gafisa)	206.942	651.815	1.005.069
Número de unidades vendidas	1.192	1.994	3.391
Valor total das vendas (% Gafisa) [2]	253.826	450.153	995.074
Receitas Operacionais Líquidas	416.876	457.024	663.847
Lucro Líquido	23.447	30.677	46.056

[1] Desprezadas as Unidades objeto de permuta.

11.01 - PROCESSO DE PRODUÇÃO

(2) Valor geral das vendas (VGV) é usado para mensurar nossa performance. Valor das vendas não é um método de mensuração de performance de acordo com o BR GAAP e é calculado por meio da multiplicação do número de Unidades pelo preço unitário de vendas.

Nossas Vantagens Competitivas

Acreditamos que as nossas vantagens competitivas nesta indústria incluem:

Diversificação Geográfica e de Produtos. Somos uma das incorporadoras com a maior diversificação geográfica do Brasil com empreendimentos em 35 cidades e em 16 Estados. Muitos dos nossos empreendimentos estão localizados em mercados com uma significativa demanda por Unidades residenciais diferenciadas de média e alta renda, onde operam poucos competidores de grande porte e bem capitalizados, o que nos permite vender com margens mais elevadas. Somos também uma das incorporadoras no Brasil com maior diversificação de produtos, visto que estamos engajados no desenvolvimento de um amplo leque de produtos imobiliários, inclusive prédios residenciais, loteamentos e empreendimentos populares, o que nos permite identificar, entre vários projetos aqueles que possuem melhor retorno financeiro. Acreditamos que nossa diversificação geográfica e de produtos reduzem nosso perfil de risco em comparação com nossos competidores menos diversificados. Além disso, desenvolvemos parcerias e processos padronizados que nos permitem entrar em novos mercados de forma rápida e eficiente. Acreditamos que o vasto mercado imobiliário nacional e as tendências demográficas favoráveis terão um valor significativo para nossa contínua expansão para outras regiões do Brasil e para a consolidação da nossa posição de mercado.

Administração Sólida Apoiada por Acionistas Institucionais. Temos uma administração profissional e comprometida, constituída por oito executivos com 5 a 34 anos de experiência na indústria imobiliária brasileira. Acreditamos que nosso crescimento futuro está diretamente relacionado à nossa capacidade de continuar atraindo e retendo os melhores profissionais. Conseqüentemente, investimos recursos significativos na seleção de pessoas que se enquadrem em nossa cultura empreendedora e orientada para resultados e, por isso, apresentamos baixa rotatividade de pessoal. Três dos nossos diretores começaram a trabalhar em nossa Companhia como estagiários. Além disso, nossa administração tem sido apoiada por dois acionistas institucionais com histórico de sucesso: a Equity International, uma das maiores empresas de investimento imobiliário dos Estados Unidos, e a GP Investimentos, uma das empresas de investimento de private equity líderes do Brasil. Acreditamos que a ampla experiência dos nossos acionistas proporciona o apoio necessário para nos tornarmos líderes no mercado de incorporação residencial brasileiro.

Sistemas Gerenciais e Estrutura Organizacional Única. Nossos sistemas gerenciais e estrutura organizacional são baseados na nossa cultura orientada a resultados. Todos os nossos funcionários têm sua remuneração alinhada com o nosso desempenho, incluindo planos de opção de compra de ações para os nossos principais empregados. Desenvolvemos e comercializamos projetos por meio de unidades de negócios, que servem como centros de lucro independentes em cada uma das regiões em que operamos, para agregar máximo valor para nossos clientes, enquanto concentramos nosso foco no controle de custos, margens operacionais e capital de giro. Atualmente possuímos onze gerentes regionais. Acreditamos que nossa plataforma suportará nossos planos de expansão futuros de forma focada, eficiente e flexível. Acreditamos que empregamos sistemas e ferramentas gerenciais avançadas e adotamos as melhores práticas de governança corporativa, que levam a um desempenho excelente e a um controle rigoroso. Nossos investimentos são realizados após um processo criterioso e padronizado de avaliação, o qual exige que os projetos atendam a requisitos mínimos de rentabilidade e, posteriormente, concorram com outros projetos de maneira a maximizar o retorno sobre o capital alocado.

Forte Reconhecimento de Marca. Acreditamos que as marcas “Gafisa” e “Alphaville” são muito conhecidas na indústria brasileira de incorporação imobiliária, desfrutando de uma sólida reputação entre potenciais compradores de imóveis, corretores, financiadores, proprietários de terrenos e competidores. Fomos considerados uma das três incorporadoras mais admiradas do setor nos anos de 2002, 2003 e 2004 (este último o ano mais recente de publicação da avaliação do setor), conforme pesquisas realizadas pela revista brasileira Carta Capital. Nossa marca Alphaville tem sido objeto de reconhecimento, inclusive

11.01 - PROCESSO DE PRODUÇÃO

recebendo prêmios, tais como, "ECO" da Câmara de Comércio Americana, Superbrand 2006 pela English Superbrand Global e Prêmio Master Imobiliário da Fiabci/Brasil e SECOVI – SP. Somos amplamente reconhecidos nos mercados em que operamos pela nossa consistência, pontualidade na entrega das Unidades, satisfação dos clientes e produtos inovadores. Acreditamos que nossa sólida reputação de oferecer qualidade e serviços superiores nos permite aumentar a velocidade de vendas, ganhar, na disputa com nossos concorrentes, a contratação de prestação de serviços de construção a terceiros, assegurar acesso a terrenos estratégicos e praticar preços diferenciados, resultando no aumento do número de compras e recomendações de nossos clientes.

Modelo de Negócio Eficiente. Nosso objetivo é minimizar nossa necessidade de capital de giro e maximizar nossos retornos. Buscamos financiar nossas atividades, principalmente com recursos provenientes da venda de unidades e do SFH. Em média, contratamos a venda de 70% das nossas Unidades antes do início da construção. Nossa reputação e velocidade de vendas permitem minimizar nossos custos de aquisição de terrenos através de parcerias com outras incorporadoras e permutas de terrenos por unidades. Aproximadamente 80% do valor da nossa reserva de terrenos para incorporação de prédios residenciais e 100% do valor da nossa reserva de terrenos para loteamentos residenciais fechados foram obtidos mediante permutas. Embora concedamos financiamento aos nossos clientes, buscamos fazê-lo por períodos mais curtos do que os praticados por nossos concorrentes. Somado a isso, procuramos securitizar os nossos recebíveis logo após a construção, com o objetivo de maximizar o nosso retorno sobre o capital investido. Conseqüentemente, a nossa necessidade de capital para um novo empreendimento é geralmente menor que 12% do preço total de venda do mesmo. Nosso disciplinado modelo de negócio nos leva a desenvolver empreendimentos que apresentam altos retornos, com base em uma avaliação criteriosa, indicadores de desempenho adequados e alto giro.

Baixos Custos Operacionais. Estamos constantemente focados em reduzir e manter custos baixos. Nossa tecnologia nos permite monitorar diariamente os custos de construção de cada empreendimento de modo que remuneramos os nossos gerentes de construção pelas economias de custos obtidas. Em média, nos últimos três exercícios sociais, obtivemos economias de custos superiores a 5% do orçamento original da construção. Nossas atividades são plenamente integradas e os nossos processos padronizados, o que nos permite gerenciar todas as etapas da incorporação imobiliária de forma eficiente. Acreditamos que este processo integrado nos garante: (1) economias provenientes da realização de construção e incorporação por conta própria; (2) maior poder de barganha com os fornecedores, como resultado de compras centralizadas; e (3) controle de qualidade superior. Uma parte da nossa economia de custos é repassada aos clientes através de preços mais baixos de nossas Unidades lançadas, tornando os nossos produtos mais atraentes. Em virtude dos nossos baixos custos operacionais, somos capazes também de gerar receita adicional através da prestação de serviços de construção para muitos de nossos competidores.

Reserva Estratégica de Terrenos em Locais Diferenciados. Nossa expertise em investimentos, capacidade de desenvolvimento e extensos relacionamentos em todos os mercados em que atuamos, juntamente com nossa crescente reputação nacional, nos têm permitido manter uma reserva de terrenos estrategicamente localizados. Muitos desses terrenos são adquiridos através de permutas, por meio das quais trocamos unidades de um futuro empreendimento por terrenos, minimizando nossa necessidade de investir capital. Nossas atuais reservas de terreno representam, aproximadamente, dois a três anos de incorporações futuras, na atual velocidade de lançamentos. Acreditamos que nossas reservas de terreno incluem localizações diferenciadas em todos os mercados onde atuamos, que são idealmente localizadas, diversificadas e difíceis de serem replicadas por competidores. Acreditamos que nossa sólida posição financeira e reserva estratégica de terrenos proporcionam a flexibilidade necessária para continuar nosso crescimento e manter nossa posição de liderança no mercado residencial imobiliário do Brasil.

11.01 - PROCESSO DE PRODUÇÃO

Nossa Estratégia

Pretendemos implementar as seguintes estratégias por meio de nossas vantagens competitivas:

Capitalizar no Potencial de Crescimento. Acreditamos que o aumento na disponibilidade de recursos para financiamento residencial, a queda nas taxas de juros no Brasil e as recentes iniciativas do Governo Federal, a elevada taxa de crescimento populacional e a redução do desemprego no Brasil apresentam uma oportunidade única para expandir nossas atividades de incorporação residencial não só nas principais áreas metropolitanas do País, mas também em outras regiões. Acreditamos que a nossa expertise acumulada nos mercados residenciais do Brasil, o forte reconhecimento de nossa marca, nossa crescente presença nacional, nossa estrutura organizacional e as nossas importantes parcerias locais, nos permitem continuar expandindo nacionalmente.

Continuar Focando em Oportunidades de Alto Retorno. Nossa estratégia é identificar e explorar oportunidades de alto retorno. Planejamos continuar nos concentrando em incorporações residenciais de alta qualidade para classes de média e alta renda. Também manteremos nossa posição no mercado de residências populares para nos beneficiarmos de qualquer aumento na disponibilidade de recursos para financiamento deste segmento. Historicamente, tem existido uma disponibilidade limitada de financiamento e nenhuma concorrência significativa neste segmento do mercado imobiliário, que vem sendo ocupado por diversos pequenos e médios incorporadores sub-capitalizados. Somos uma das poucas companhias bem capitalizadas com experiência em técnicas de construção de residências populares. Além disso, temos nos beneficiado da experiência acumulada de um dos nossos acionistas institucionais no mercado de residências populares fora do Brasil.

Aumentar a Aquisição de Terrenos e Novos Desenvolvimentos. O terreno é o componente mais significativo para a incorporação imobiliária. Nossa atual reserva de terrenos representa, aproximadamente, dois a três anos de construções futuras, considerando o nosso atual fluxo de construção. Visamos acelerar a taxa de lançamento de novos empreendimentos mediante: (1) aumento da aquisição de terrenos diferenciados com localização estratégica e seu subseqüente desenvolvimento; e (2) parcerias estratégicas ou aquisições selecionadas de outras incorporadoras e construtoras, como a nossa recente aquisição da subsidiária Alphaville. Permutas, nas quais trocamos terrenos por Unidades das nossas incorporações futuras, deverão continuar sendo nosso método preferencial para aquisição de terrenos. No entanto, continuaremos a adquirir terrenos em locais diferenciados em moeda corrente. Pretendemos utilizar parte dos recursos provenientes desta Oferta Global para aquisição de novos terrenos adequados para o desenvolvimento de empreendimentos residenciais. Também utilizaremos os recursos para atender nosso aumento esperado de necessidade de capital de giro. O aumento de nossa liquidez, resultante desta Oferta Global, deverá nos dar maior flexibilidade para comprar terrenos e buscar novas oportunidades de incorporação.

Manter uma Posição Financeira Conservadora. Pretendemos continuar operando com uma abordagem conservadora no tocante ao endividamento, enquanto maximizamos o uso do nosso capital de giro. Continuaremos buscando utilizar recursos provenientes do SFH, com custos inferiores às taxas de mercado, para financiar a maior parte, senão a totalidade, dos nossos projetos, bem como securitizar nossos recebíveis para reciclar nosso capital a taxas de retorno mais atraentes. Pretendemos, também, otimizar nossa estrutura de capital para maximizar valor para nossos acionistas mantendo um nível adequado de custos e riscos financeiros.

Histórico e Composição Acionária

Fomos constituídos em 1954, no Rio de Janeiro, sob a razão social de Gomes de Almeida Fernandes Ltda., com operações nos mercados imobiliários no Rio de Janeiro e em São Paulo. Em dezembro de 1997 a GP Investimentos estabeleceu uma parceria com os acionistas da GAF para criar a Gafisa S.A. Em 2004, como

resultado de uma reestruturação societária, a GP Investimentos assumiu o controle da nossa Companhia. Em 2005, uma afiliada da Equity International adquiriu aproximadamente 32% de participação na nossa Companhia por meio de aporte de capital. Em fevereiro de 2006, concluímos uma oferta pública inicial no Brasil, com esforços de colocação no exterior, resultando na pulverização de, aproximadamente, 47% do total de nossas ações no encerramento da oferta.

Eventos Recentes

Em 8 de janeiro de 2007, adquirimos 60% da Alphapar, do Renato de Albuquerque e do Nuno Alves e nos comprometemos a adquirir os 40% remanescentes do capital social da Alphaville, a maior empresa que atua no segmento de desenvolvimento de loteamentos (comunidades residenciais horizontais) no Brasil. De acordo com os termos do contrato de aquisição, em troca de parcela equivalente a 60% do capital social da Alphaville, pagamos R$20 milhões em dinheiro e transferimos aos vendedores da Alphaville o equivalente a 6.358.616 ações de nossa emissão, equivalente a R$178,4 milhões (que representam, aproximadamente, 5,63% do nosso capital social). O pagamento dos 40% remanescentes poderá ser feito com ações de nossa emissão ou dinheiro, a nosso critério, sendo que 20% serão pagos daqui a três anos e os 20% restantes, daqui a cinco anos. Segundo os termos do contrato de aquisição, o conselho de administração da Alphaville será composto por cinco membros, três dos quais serão indicados pela Gafisa. Veja a seção "Nossas Atividades", item "Eventos Recentes" deste Prospecto Preliminar para maiores informações.

Riscos Relacionados ao Nosso Negócio

Potenciais investidores devem considerar de forma cuidadosa as informações constantes na seção "Fatores de Risco", uma vez que nosso negócio e resultados de nossas operações estão relacionados e podem ser afetados adversamente, dentre outras, pelas condições da economia, do mercado imobiliário, dentre outras; pela alta competitividade do mercado imobiliário no Brasil; problemas com a construção e término de nossos empreendimentos imobiliários dentro do cronograma. Além disso, nossa incapacidade de adquirir capital adequado para financiamento de nossos projetos pode atrasar o lançamento dos mesmos, bem como mudanças nas condições do mercado podem afetar adversamente nossa habilidade de vender nossos terrenos e Unidades em estoque nos preços esperados. Estamos sujeitos, ainda, a riscos associados tanto à concessão quanto à obtenção de financiamento, sendo que nós podemos falhar em cumprir ou estarmos sujeitos a regulamentações governamentais mais onerosas. Podemos passar por dificuldades em encontrar lotes de terrenos desejáveis, e o aumento no preço de matérias-primas pode aumentar nosso custo de venda e reduzir nossos lucros. Estes fatores, bem como aqueles que constam da seção "Fatores de Risco" deste Prospecto podem impactar negativamente nosso negócio e nossa habilidade de implementar nossa estratégia de negócio com sucesso.

Nossa sede está localizada na Avenida Nações Unidas, nº 4,777, 9º andar, CEP 05477-000, São Paulo, SP, Brasil, e nosso telefone para contato é (11) 3025-9000. Nosso site na Internet é www.gafisa.com.br. As informações constantes ou acessíveis em nosso website não estão incorporadas e não devem ser consideradas como parte deste Prospecto Preliminar.

11.02 - PROCESSO DE COMERCIALIZAÇÃO, DISTRIBUIÇÃO, MERCADOS E EXPORTAÇÃO

Canais de Comercialização e Vendas

Nossos esforços de vendas são coordenados pela nossa equipe interna de, aproximadamente, 15 profissionais dedicados. Nossa equipe especializada lidera 24 empresas independentes de venda de imóveis, com uma força de vendas combinada de mais de 5.000 representantes, os monitorando com o objetivo de conquistar sua lealdade e assegurar desempenho. Nossa equipe de comercialização também é responsável por coletar informações a respeito das necessidades e preferências de nossos clientes potenciais, a fim de nos direcionar com relação às atividades de aquisição de terrenos e à elaboração de projetos. Em setembro de 2006, criamos uma nova subsidiária, Gafisa Vendas, uma unidade venda interna composta de 50 vendedores e 4 gerentes de venda. Veja o item "Vendas das Unidades através da nossa corretora subsidiária (Gafisa Vendas)" neste Prospecto Preliminar para maiores informações. A maioria dos nossos competidores trabalham exclusivamente com corretoras independentes sem a coordenação de uma equipe interna.

A criação da Gafisa Vendas teve como objetivo estabelecer um canal estratégico para que tenhamos acesso aos nossos clientes, reduzindo assim, nossa dependência de corretores externos para comercialização. Como a equipe da Gafisa Vendas é treinada para vender exclusivamente nossos produtos, acreditamos que ela tem condições de concentrar-se na venda de nossos empreendimentos, articulando melhor as características únicas dos mesmos, gerenciando os atuais clientes e captando outros de forma mais eficiente. Embora, inicialmente, a Gafisa Vendas opere somente em São Paulo, esperamos expandir sua atuação para um âmbito nacional nos próximos anos.

Continuaremos a utilizar as corretoras de imóveis independentes, uma vez que acreditamos que a Gafisa Vendas cria um ambiente saudável de competição entre ela e as corretoras de imóveis independentes. As corretoras de imóveis possibilitam um alcance mais abrangente, acesso a uma base de dados especializada e extensa de potenciais clientes e flexibilidade para acomodar as necessidades das nossas ofertas e clientela diversificada. De acordo com nossa cultura orientada a resultados, remuneramos os corretores com base na sua contribuição para o nosso lucro, ao invés de vendas. O desempenho dos corretores independentes é monitorado diariamente, sendo que os mais eficientes são compensados financeiramente no final do ano. Tais profissionais são obrigados a freqüentar sessões periódicas de treinamento especializado, feitos sob medida, onde são atualizados em técnicas de atendimento ao cliente e comercialização, incorporações dos competidores, cronogramas de construções e planos de comercialização e publicidade. Enfatizamos uma abordagem de vendas altamente transparente, ao contrário das técnicas tradicionais de alta pressão, com o objetivo de adquirir e desenvolver uma relação de confiança entre nós e os nossos clientes. Nos nossos stands de vendas, os corretores explicam o projeto e os planos de financiamento, respondem a perguntas e estimulam os clientes a visitar nossos apartamentos modelos, a comprar ou a se cadastrar para receber uma visita ou informações adicionais sobre nossos empreendimentos.
Iniciamos uma campanha de marketing juntamente com o lançamento de um empreendimento. Normalmente montamos um mostruário (showroom) próximo ao local da obra, que inclui uma unidade-modelo totalmente decorada e equipada. Alavancamos nossa companha com base na reputação de empreendimentos de qualidade, consistência, entrega no prazo e profissionalismo para aumentar nosso ritmo das vendas. Essa estratégia tem sido um sucesso e temos vendido normalmente em torno de 70% das unidades ainda na planta.

Comercializamos nossos empreendimentos através de jornais, mala direta e distribuição de folhetos nas regiões vizinhas, assim como por meio de centros de telemarketing e páginas na internet. Além disso, publicamos, trimestralmente, uma revista denominada Revista Living News e Revista Vero Alphaville as quais são distribuídas aos nossos clientes e trazem notícias sobre nossos últimos lançamentos e a evolução das obras dos nossos empreendimentos em fase de construção.
Nos termos da legislação brasileira, podemos estabelecer o prazo e as condições do direito de cancelar a incorporação de determinado empreendimento. De acordo com os nossos contratos de compra e venda de imóveis, se não conseguirmos vender pelo menos 60% das Unidades no prazo de 180 dias após o lançamento,

poderemos decidir cancelar o empreendimento. Nessa circunstância, normalmente consideramos alterar o projeto ou vender o terreno mas, em qualquer uma dessas hipóteses, temos que reembolsar o valor pago pelos nossos clientes, corrigido monetariamente pela inflação, mas sem a incidência de juros. Os clientes, no entanto, não têm qualquer outro direito. Nos cinco anos findos em 31 de dezembro de 2006, cancelamos apenas 1 dos 101 empreendimentos realizados.

Nossos Mercados

Atualmente operamos em 35 cidades (São Paulo, Campinas, Barueri, Pinhais, Nova Lima, Rio de Janeiro, Santana do Parnaíba, Fortaleza, Curitiba, Londrina, Iguaraçú, Campo Grande, Gravataí, Porto Alegre, Gramado, Maceió, Eusébio, Vitória, Cuiabá, Manaus, Itú, Macaé, Parnamirim, Belém, Salvador, Camaçari, Recife, Santo André, Osasco, Guarulhos, Brasília e Goiânia) as quais se localizam em 16 Estados em todo o Brasil.

Nossas Atividades Imobiliárias

Nossos negócios imobiliários incluem as seguintes atividades:

- Incorporação para venda de:
  - Empreendimentos Residenciais (Edifícios de Luxo, Alto Padrão e Populares); e
  - Edifícios Comerciais
- Loteamentos (comunidades residenciais horizontais):

  - sob a marca Gafisa

  - sob a marca Alphaville
- Prestação de serviços de construção para terceiros; e
- Vendas de Unidades através de nossa corretora subsidiária (Gafisa Vendas).

A tabela abaixo apresenta os valores gerados em cada uma de nossas atividades imobiliárias, bem como o respectivo percentual de tais valores sobre nosso faturamento durante os períodos indicados, inclusive os empreendimentos da Alphaville:

	Exercício social findo em 31 de dezembro de					
	2004		2005		2006	
	(em R$ mil)	(% do total)	(em R$ mil)	(% do total)	(em R$ mil)	(% do total)
Residencial	327.041	79,4	435.572	77,7	975.782	82,5
Loteamento de terrenos.....	38.096	9,2	76.314	13,6	46.662	3,9
Comercial	9.476	2,3	15.867	2,8	139.264	11,8
Incorporações para venda	374.613	90,9	527.753	94,1	1.161.708	98,2
Serviços de construção.....	37.309	9,1	33.118	5,9	21.480	1,8
Total de vendas de imóveis..	**411.922**	**100**	**560.871**	**100**	**1.183.188**	**100**

Incorporação para Venda

11.02 - PROCESSO DE COMERCIALIZAÇÃO, DISTRIBUIÇÃO, MERCADOS E EXPORTAÇÃO

A tabela abaixo fornece informações a respeito das nossas atividades de incorporação nos períodos apresentados:

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de		
	2004	2005	2006
	(em R$ mil, exceto quando informado diferente)		
São Paulo			
Empreendimentos lançados	4	10	11
Total das vendas dos empreendimentos lançados	85.835	340.114	497.916
Área útil (m^2)	39.271	121.268	202.781
Unidades lançadas[1]	425	894	1.485
Valor total das vendas [2]	154.647	230.319	575.256
Preço médio de venda por metro quadrado (R$/$m^2$)	2.870	2.663	3.184
Rio de Janeiro			
Empreendimentos lançados	3	5	7
Total das vendas dos empreendimentos lançados	51.342	186.078	239.007
Área útil (m^2)	27.344	113.897	85.357
Unidades lançadas[1]	255	480	1.012
Valor total das vendas [2]	58.546	140.185	219.012
Preço médio de venda por metro quadrado (R$/$m^2$)[3]	3.044	3.466	3.157
Novos Mercados			
Empreendimentos lançados	4	6	12
Total das vendas dos empreendimentos lançados	69.765	125.622	268.146
Área útil (m^2)	166.778	278.903	298.515
Unidades lançadas [1]	452	1.072	1.258
Valor total das vendas [2]	40.633	79.650	200.806
Preço médio de venda por metro quadrado (R$/$m^2$)[3]	3.132	2.612	2.620
Total			
Empreendimentos lançados	11	21	30
Total das vendas dos empreendimentos lançados	206.942	651.815	1.005.069
Área útil (m^2)	233.393	514.068	586.653
Unidades lançadas[1]	1.132	2.446	3.037
Valor total das vendas [2]	253.826	450.154	995.074
Preço médio de venda por metro quadrado (R$/$m^2$)[3]	2.934	2.878	3.356
Alphaville			
Empreendimentos lançados	4	5	4
Total das vendas dos empreendimentos lançados	161.430	206.023	110.814
Área útil (m^2)	2.978.227	3.416.790	3.262.016
Unidades lançadas [1]	1.083	1.570	1.231
Valor total das vendas [2]			
Preço médio de venda por metro quadrado (R$/$m^2$)[3]			
Total Gafisa + Alphaville (Pro – Forma)[4]			
Empreendimentos lançados	34	26	34
Total das vendas dos empreendimentos lançados	1.115.883	857.838	1.115.883
Área útil (m^2)	3.848.669	3.930.858	3.848.669
Unidades lançadas [1]	4.986	4.016	4.986
Valor total das vendas [2]	179.950	201.170	137.407

11.02 - PROCESSO DE COMERCIALIZAÇÃO, DISTRIBUIÇÃO, MERCADOS E EXPORTAÇÃO

(1) As unidades entregues em permuta por terreno em decorrência dos contratos de permuta não estão incluídas.

(2) O Valor Geral de Vendas é usado para medir nossa performance. O Valor Geral de Vendas, entretanto, não é uma medida adotada pelo BR GAAP e é calculado pela multiplicação do número de Unidades do empreendimento pelo número de Unidades vendidas.

(3) O preço médio de venda por metro quadrado considera todas as unidades vendidas pela Gafisa e por sua Subsidiárias e exclui loteamentos. O valor médio de venda, por metro quadrado, incluindo loteamento corresponde à R$2.752, R$1.291 e R$2.061, em 2006, 2005 e 2004, respectivamente.

(4) Adquirimos a Alphaville em 8 de janeiro de 2007. A informação acima está apresentada para refletir a aquisição como se ela tivesse ocorrido no período indicado.

Nossos empreendimentos estão divididos em duas categorias: (1) empreendimentos residenciais; e (2) edifícios de incorporação para venda.

Empreendimentos Residenciais

Temos mais de 50 anos de experiência na incorporação de empreendimentos residenciais. Desde a nossa constituição, incorporamos mais de 924 edifícios residenciais e mais de 10 milhões de metros quadrados de área útil total residencial.

Na categoria de empreendimentos residenciais, possuímos três principais tipos de produtos: (1) edifícios de Luxo, voltados a clientes de alta renda; (2) edifícios de Alto Padrão, voltados a clientes de classe média; e (3) residências Populares, voltadas a clientes de baixa renda. Nosso principal produto é a incorporação de edifícios residenciais de alta qualidade, o que temos feito desde a nossa constituição. Uma parte significativa dos nossos empreendimentos residenciais está localizada nas cidades de São Paulo e do Rio de Janeiro, onde mantemos uma posição de liderança ao longo dos últimos cinco anos, com base na área total construída. Entretanto, há alguns anos, iniciamos a nossa expansão nacional, em busca de oportunidades em outras localidades, altamente rentáveis neste segmento. Em 31 de dezembro de 2006, aproximadamente 27% de nossos lançamentos decorreram de nossas operações fora das cidades de Rio de Janeiro e São Paulo.

Edifícios de Luxo

A incorporação de edifícios de Luxo é um nicho com margens elevadas. As Unidades geralmente têm mais de 250 metros quadrados de área privativa, pelo menos quatro quartos e três vagas na garagem. Normalmente, esse produto possui materiais modernos e de alta qualidade, projetados por fabricantes de marca reconhecida. Estes empreendimentos geralmente incluem piscinas, salas de ginástica, vagas para visitantes e outras facilidades. O preço médio por metro quadrado geralmente é superior a R$3.600. Incorporações de edifícios de Luxo são voltadas a clientes com renda familiar mensal acima de R$20.000.

A tabela abaixo apresenta os nossos empreendimentos de Luxo lançados entre 1° de janeiro de 2002 e 31 de dezembro de 2006:

Descrição do Empreendimento	Ano Lançado	Participação direta ou indireta da Gafisa (Em %)	Área Útil (Em m²)	Ano de Conclusão	Número de Unidades	Unidades Vendidas (%) (Até 31 de dezembro de 2006)
Espacio Laguna	2006	80	16.364	2008	80	26
Riviera Nice	2006	50	6.761	2009	31	0
VP – Parides	2006	100	13.093	2009	50	60
Octto Morás	2002	50	2.115	2005	8	100
Palazzo Orsini	2003	100	2.988	2006	12	100
Authentique Higienópolis	2003	100	2.851	2006	14	86
Doppia Emozione	2003	50	7.912	2006	15	100
Grand Vue	2003	50	5.230	2006	6	83

11.02 - PROCESSO DE COMERCIALIZAÇÃO, DISTRIBUIÇÃO, MERCADOS E EXPORTAÇÃO

Descrição do Empreendimento	Ano Lançado	Participação direta ou indireta da Gafisa (Em %)	Área Útil (Em m²)	Ano de Conclusão	Número de Unidades	Unidades Vendidas (%) (Até 31 de dezembro de 2006)
Illuminatto Perdizes	2004	70	5.652	2006	12	100
VP - Jazz Duet	2005	100	13.400	2008	50	56
VP - Domaine du Soleil	2005	100	8.225	2008	25	76
The Gold	2005	100	10.465	2008	28	61
Vistta Ibirapuera	2006	100	9.963	2008	41	100
La Traviata	2002	60	6.636	2005	14	88
Summer Time (new project)	2003	100	3.164	2004	44	100
Península Fit Bl. 01	2006	100	11.845	2008	93	52

Edifício de Alto Padrão

Edifícios destinados à classe média representam a maior parte das nossas vendas desde a nossa constituição. As Unidades geralmente têm entre 90 e 180 metros quadrados de área privativa, três ou quatro quartos e duas a três vagas de garagem subterrâneas. Os edifícios são normalmente desenvolvidos em grandes terrenos como parte de um complexo de edifícios e, em uma escala menor, em pequenos terrenos em bairros atraentes. O preço médio por metro quadrado varia entre R$2.000 e R$3.600. Incorporações no Rio de Janeiro tendem a ser maiores em virtude dos grandes terrenos disponíveis na Barra da Tijuca. Os empreendimentos de Alto Padrão têm como alvo clientes com uma renda familiar mensal entre R$5.000 e R$10.000.

A tabela abaixo apresenta os nossos empreendimentos de Alto Padrão lançados entre 1° de janeiro de 2002 e 31 de dezembro de 2006:

Descrição do Empreendimento	Ano Lançado	Participação direta ou indireta da Gafisa (em %)	Área Útil (m^2)	Ano de conclusão	Número de unidades	Unidades vendidas (%) (Até 31 de dezembro de 2006)
ABV - Bougainville	2002	100	7.821	2004	72	100
Hibiscus	2002	100	11.002	2005	50	100
Adesso	2002	100	4.207	2005	26	100
Sauris	2002	100	4.821	2004	48	97
Jardins de Monet	2002	70	4.800	2005	30	100
ABV - Grand Phoenix	2002	100	8.172	2005	56	100
Portal do São Francisco	2002	100	4.658	2005	28	100
Hype	2002	50	11.659	2005	187	94
Liberty Village	2002	100	12.872	2004	139	99
Anthurium	2002	100	16.579	2005	50	100
Gardênia	2002	100	7.552	2005	96	95
ABV – Amarilis	2002	100	8.066	2005	55	100
Maison D´Orsay	2002	70	3.321	2005	22	100
Patio das Artes	2002	100	7.219	2005	46	99
Doppio Spazio	2002	100	13.952	2005	50	100
Solaris	2002	50	24.224	2005	156	100
Peninsula Green I	2002	50	16.886	2005	95	93
Sunplace	2002	50	15.167	2005	120	100
Sunshine	2002	60	10.979	2005	90	90
Peninsula Green II	2002	50	16.294	2005	180	98
ABV – Manacá	2003	100	5.648	2005	37	97
VP – Majuy	2003	100	9.854	2006	50	100
CSF - Verti Vita	2003	100	6.439	2006	48	99
CSF - Benne Sonanz	2003	50	9.437	2006	48	90
VP - Double View	2003	100	10.777	2006	50	92

11.02 - PROCESSO DE COMERCIALIZAÇÃO, DISTRIBUIÇÃO, MERCADOS E EXPORTAÇÃO

Descrição do Empreendimento	Ano Lançado	Participação direta ou indireta da Gafisa (em %)	Área Útil (m^2)	Ano de conclusão	Número de unidades	Unidades vendidas (%) (Até 31 de dezembro de 2006)
L´Authentique Paraíso	2003	50	2.713	2006	16	100
Palm Park	2003	50	8.339	2005	110	99
Sunview Residence Service	2003	100	14.268	2005	108	99
Blue One	2003	67	15.973	2006	140	85
Sunprime Residence Service	2003	100	11.802	2006	50	100
Sundeck Residence Service	2003	100	13.043	2007	118	83
Pontal Beach Resort	2003	100	5.706	2004	88	94
Belle Vue	2004	70	7.565	2006	47	100
Verdes Praças	2004	100	19.005	2007	182	98
La Place (I,II e III)	2004	100	8.416	2006	74	88
Icon Residence Service	2004	50	8.175	2007	58	62
Hype Residence Service	2004	50	10.753	2007	123	40
Riviera Ponta Negra - Ed. Cannes	2004	50	9.703	2007	18	61
Riviera Ponta Negra - Ed. Marseille	2004	50	12.628	2007	36	61
Lumiar	2005	100	7.193	2007	31	55
CSF - Saint Etiene	2005	100	11.261	2007	111	86
Weber Art	2005	100	5.812	2007	57	86
The House	2005	100	5.313	2008	28	96
Olimpic Condominium Resort	2005	100	21.851	2008	213	99
Palm D'Or	2005	100	8.493	2008	77	65
Arena	2005	100	29.256	2008	274	99
Sunpecial	2005	100	21.189	2007	115	64
Peninsula Fit - Bl 2	2005	100	12.235	2008	99	67
Blue Land - Bl. 2	2005	100	9.083	2008	80	34
Blue Star	2005	50	9.367	2008	78	72
Beach Park	2005	90	9.770	2008	180	69
Campo D'Ourique	2005	50	11.775	2008	53	11
Bem Querer	2005	100	11.136	2007	186	100
Town Home	2005	100	8.319	2008	40	62
Paço das Águas	2006	45	24.080	2008	184	62
VP – Mirabilis	2006	100	23.355	2008	100	74
Blue Vision - Sky e Infinity	2006	50	18.514	2008	178	55
Blue Land - Bl. 01	2006	100	9.169	2008	120	48
Beach Park – Living	2006	80	14.913	2009	130	40
Belle Vue - Porto Alegre	2006	100	4.264	2008	22	27
Espaço Jardins	2006	100	28.926	2008	235	92
Forest Ville	2006	50	15.556	2008	110	90
Garden Ville	2006	50	11.998	2008	112	97
Quinta Imperial	2006	100	8.422	2008	128	73
CSF – Santtorino	2006	100	14.979	2009	160	84
Olimpic Chácara	2006	100	24.988	2009	219	73
Fit Niterói	2006	100	8.523	2008	72	63
Felicitá	2006	100	11.323	2009	91	0
Ville Du Soleil	2006	100	8.920	2008	64	6
Mirante do Rio	2006	60	8.125	2009	96	91
Paradiso	2006	100	16.286	2009	144	37
Collori	2006	50	39.462	2009	333	32
VP – Agrias	2006	100	21.390	2009	100	18
Vivance Residence Service	2006	100	14.717	2008	187	68

Empreendimentos Populares

Nos últimos cinco anos, iniciamos, com sucesso, nossas atividades no segmento residencial popular, no qual, em média, havíamos vendido mais de 90% das Unidades dos empreendimentos populares quando a construção desses empreendimentos estavam concluídas. Em novembro de 1999, lançamos o nosso primeiro

projeto para clientes de baixa renda, denominado "*Reserva do Bosque*," no bairro do Cambuci, na cidade de São Paulo, com um valor médio de venda de R$55.000 por Unidade. No Rio de Janeiro, nosso primeiro projeto destinado ao segmento de baixa renda foi o "*Colinas de Campo Grande*", lançado em 2000 no bairro de Campo Grande, com um valor de venda médio de R$38.000.

Empreendimentos populares incluem edifícios e casas com Unidades de dois ou três quartos e com área privativa, em geral, de 45 a 60 metros quadrados. O preço médio por metro quadrado varia entre R$1.200 e R$2.000. Os nossos empreendimentos Populares têm como alvo clientes com uma renda familiar mensal entre R$2.000 e R$4.000.

A tabela abaixo apresenta os nossos empreendimentos Populares lançados entre 1° de janeiro de 2002 e 31 de dezembro de 2006:

Descrição do Empreendimento	Ano Lançado	Participação da Gafisa (Em %)	Área Útil (Em m²)	Ano de Conclusão	Número de Unidades	Unidades Vendidas (%) (Até 31 de dezembro de 2006)
Ventos do Leste	2002	100	11.602	2003	219	100
Quatro Estações	2002	100	15.761	2004	280	99
Reserva das Palmeiras	2003	90	16.912	2006	248	99
New Point	2003	100	12.034	2004	272	78
Side Park - Ed. Dream / Life	2004	100	7.050	2006	179	96
Side Park - Ed. Style	2006	100	3.862	2008	63	89
Bem Viver – Guarulhos	2003	100	14.347	2005	280	99

Edifícios Comerciais

No passado, incorporamos edifícios comerciais para venda. Em 31 de dezembro de 2006, tínhamos quatro edifícios comerciais sendo incorporados para venda: *"Sunplaza Personal Office"* na cidade do Rio de Janeiro, "*Icaraí Corporate"*, *"Gafisa Corporate"* e "*Eldorado Business Tower*", na cidade de São Paulo. Não pretendemos incorporar outros edifícios comerciais, de forma a focar no nosso negócio principal de incorporações de edifícios residenciais.

Loteamentos (comunidades residenciais horizontais)

Loteamentos sob a marca Gafisa

Em 2001, começamos a desenvolver loteamentos residenciais para construção, visando sua posterior venda. Os loteamentos sob a marca Gafisa são geralmente menores que as comunidades residenciais da Alphaville e não possuem algumas das facilidades disponíveis nos condomínios Alphaville, como shopping centers, escolas e benfeitorias adicionais. Geralmente fornecemos a infra-estrutura para um determinado planejamento urbano, como os sistemas de eletricidade, água e esgoto, ruas pavimentadas e áreas comuns de recreação. Os loteamentos são localizados geralmente em áreas nobres nos subúrbios, próximas das principais estradas que levam ao Estado de São Paulo e ao Rio de Janeiro. Um lote típico tem entre 250 e 1.500 metros quadrados, sendo que o preço médio por metro quadrado varia entre R$150 e R$800. Para esses loteamentos, o público alvo são clientes com renda familiar mensal acima de R$5.000.

11.02 - PROCESSO DE COMERCIALIZAÇÃO, DISTRIBUIÇÃO, MERCADOS E EXPORTAÇÃO

A tabela abaixo apresenta os nossos loteamentos lançados entre 1º de janeiro de 2002 e 31 de dezembro de 2006:

Descrição do Projeto	Ano Lançado	Participação da Gafisa (Em %)	Área Útil (Em m²)	Data de Conclusão	Número de Unidades	Unidades Vendidas (Até 31 de dezembro de 2006) (%)
Del Lago Residências	2005	80	62.022	2008	108	72
Terras de S Francisco	2004	50	114.160	2006	282	90
Parque Varvito	2004	100	30.287	2006	116	97
Costa Paradiso	2005	100	63.041	2006	255	51
Montenegro Boulevard	2005	100	174.862	2007	358	100
Alta Vistta	2006	50	95.584	2009	173	9
O Bosque	2006	30	89.260	2007	76	25

Loteamentos sob a marca Alphaville

Em 8 de janeiro de 2007, adquirimos a Alphaville, a maior empresa com foco na identificação, construção e venda de loteamentos de alto padrão nas regiões metropolitanas do Brasil, tendo como público alvo as famílias de classe alta e média-alta.

A marca Alphaville foi criada nos anos 70, quando o primeiro condomínio foi construído nas cidades de Barueri e Santana do Parnaíba, ambas na região metropolitana de São Paulo. No começo dos anos 90, a Alphaville construiu condomínios fechados em diversas outras cidades do Brasil, tais como Campinas, São José dos Campos, Riberão Preto, Goiânia, Curitiba, Londrina, Maringá, Salvador, Fortaleza, Belo Horizonte, Natal, Gramado, Manaus, bem como Sintra e Lisboa, em Portugal

Em um novo condomínio Alphaville, além das obras de infra-estrutura (eletricidade, cabeamento de rede de telefone e de dados, sistema hidráulico, esgoto e respectivas centrais de tratamento, jardinagem, asfaltamento, iluminação de ruas e cercamento), também procuramos construir centros de lazer para os residentes, como clubes esportivos (futebol, golfe e tênis), restaurantes e shopping centers. Acreditamos que estas instalações atraem novos negócios para a região, o que estimula a economia local.

Além disso, nos condomínios Alphaville afastados dos centros urbanos, procuramos auxiliar a criação de escolas nas proximidades através de parcerias com instituições educacionais.

No mercado imobiliário, os nossos loteamentos sob a marca Alphaville possuem características próprias, através de padrões de ocupação e construção específicas. Por exemplo, após a compra, o comprador de um lote da Alphaville recebe documentos que estabelecem as regras privadas de uso e ocupação do lote, tais como, o número máximo de andares permitidos em um prédio no condomínio, número mínimo de metros de delimitação e os limites de circunscrição do lote, o que mantém a uniformidade e qualidade dos lotes vendidos pela Alphaville.

Todo condomínio Alphaville possui uma Associação Alphaville, cujo propósito é permitir a participação da comunidade no gerenciamento e manutenção dos arredores, bem como garantir um relacionamento organizado e harmônico entre os residentes. Essa Associação é mantida através de taxas de manutenção pagas pelos moradores.

11.02 - PROCESSO DE COMERCIALIZAÇÃO, DISTRIBUIÇÃO, MERCADOS E EXPORTAÇÃO

A tabela abaixo fornece informações a respeito dos empreendimentos da Alphaville:

Descrição do Empreendimento	Ano Lançado	Participação direta ou indireta da Gafisa (Em %)	Área Total (Em m²)	Ano de Conclusão	Número de Lotes	Lotes Vendidos (Até 31 de dezembro de 2006)
Alphaville Campinas	1997	58	2.909.757	1999	965	100
Alphaville Lagoa dos Ingleses	1998	33	4.307.754	2000	531	95
Alphaville Conde	1999	53	360.267	2000	181	100
Alphaville Graciosa	2000	67	2.479.808	2002	807	89
Alphaville Flamboyant	2001	60	3.049.146	2002	710	98
Alphaville Salvador	2002	58	1.302.076	2003	282	100
Alphaville Fortaleza	2002	60	1.188.200	2003	466	99
Alphaville Londrina	2002	60	661.582	2003	301	100
Alphaville Maringá	2002	67	510.710	2003	175	35
Alphaville Pinheiros	2003	67	217.800	2004	105	98
Alphaville Cuiabá	2003	55	545.631	2005	401	94
Alphaville Litoral Norte	2004	63	798.893	2006	398	96
Residencial Araguaia - Alphaville Flamboyant	2004	60	1.131.447	2007	333	66
Alphaville Gramado	2004	66,6	431.663	2007	126	54
Alphaville D. Pedro	2004	58	616.224	2007	226	100
Alphaville Natal	2005	63	1.028.722	2007	588	100
Alphaville Burle Marx	2005	50	1.305.022	2007	293	24
Residencial Ivaí - Alphaville Maringá	2005	67	84.044	2007	109	23
Alphaville Manaus	2005	63	464.688	2008	253	100
Alphaville Eusébio	2005	65	534.314	2008	328	40
Alphaville Salvador 2	2006	55	853.344	2008	307	93
Alphaville Gravataí	2006	64	1.309.397	2010	654	15
Residencial dos Pássaros - Alphaville Lagoa dos Ingleses	2006	2	395.224	2008	8	26
Alphaville Francisco Brennand	2006	65	704.051	2008	261	94

Serviços de Construção

Prestamos serviços de construção para terceiros, construindo edifícios residenciais e comerciais para algumas das mais conhecidas incorporadoras do Brasil. Além de nos proporcionar maiores economias de escala, esta atividade nos permite comparar nossos custos de construção com aqueles das demais empresas do setor além de nos proporcionar contato com novos materiais, técnicas de construção e prestadores de serviço, tais como arquitetos e sub-empreiteiros. Os serviços de construção prestados para terceiros são uma significativa e menos volátil fonte de renda, que não exige grande comprometimento de capital. Nossos principais clientes de serviços de construção são grandes companhias, muitas das quais são incorporadoras que não constroem os seus próprios projetos. Participamos de forma ativa do processo de licitação destes projetos e, em 2006 vencemos, aproximadamente, 30% das licitações das quais participamos, contra 39% em 2005, 35% em 2004 e 30% em 2003. Também prestamos serviços de construção em certos empreendimentos em que participamos como incorporadores.

A tabela abaixo apresenta os empreendimentos que construímos exclusivamente para terceiros, lançados entre 1º de janeiro de 2002 e 31 de dezembro de 2006:

Projeto	Início da Construção	Cliente	Tipo de Projeto
Thassos	2002	Patrimônio Construções e Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Residencial
Hotel Holiday Inn Salvador	2002	Construtora São José Ltda.	Hotel

11.02 - PROCESSO DE COMERCIALIZAÇÃO, DISTRIBUIÇÃO, MERCADOS E EXPORTAÇÃO

Projeto	Início da Construção	Cliente	Tipo de Projeto
Cond. Cores da Barra (Klabin Segall)	2002	Klabin Segall	Residencial
Option Park	2002	Rezende Imóveis e Construção Ltda.	Residencial
Spazio Vitta	2002	Tati Tael	Residencial
São Paulo Fashion Hall	2003	Construtora São José Ltda.	Residencial
Option Park	2003	Rezende Imóveis e Construção Ltda.	Residencial
Lumina	2003	Rossi Residencial S.A.	Residencial
Howard Johnson	2003	AK Realty Ltda.	Flats
Piazza Di Toscana	2003	Patrimônio Construções e Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Residencial
Magna Vita	2003	Cyrela Brazil Realty S.A.	Residencial
Spazio Dell'Arte	2003	InPar Incorporações e Participações Ltda.	Residencial
Previlége	2003	W. Zarzur Engenharia e Construções Ltda.	Residencial
Jardin Des Tuilleries	2003	Zarzur Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Residencial
Ibirapuera Trade Center	2003	Jorge's Imóveis Adm. Ltda.	Misto
Provence	2003	Rossi Residencial S.A.	Residencial
Victory Point	2003	Concord Incorporações Imobiliárias S/C Ltda.	Residencial
Park Village	2004	Jorge's Imóveis Adm. Ltda.	Residencial
Cinemark (Eldorado Shopping)	2005	Verpar Com. Participações Ltda.	Teatro
Genesis II	2005	Takaoka Empreendimentos S.A.	Loteamento
Piazza Del´acqua	2004	Columbia	Residencial
Tendency	2005	Rezende Imóveis e Construção Ltda.	Residencial
Edge	2006	Sequóia	Residencial
Forte do Golf	2006	Camargo Corrêa	Residencial
Boulevard Jardins	2006	MKF Empreendimentos	Residencial

A tabela abaixo apresenta os empreendimentos em que atuamos como incorporadores e como prestadores de serviço de construção, lançados entre 1º de janeiro de 2002 e 31 de dezembro de 2006:

Projeto	Início da Construção	Participação direta ou indireta da Gafisa (Em %)	Parceiro	Tipo de Projeto
New Place - Cachoeirinha I	2002	100	Evolução Empreend Imob e Constr. Ltda	Residencial
Ventos do Leste - Vila Guilhermina I	2002	100	Evolução Empreend Imob e Constr. Ltda	Residencial
Villagio Panamby - Palazzo Panamby	2002	100	Atlântica Residencial S.A.	Residencial
Villagio Panamby - Cypris	2002	100	Atlântica Residencial S.A.	Residencial
Villagio Panamby - Strelitzia	2002	100	Atlântica Residencial S.A.	Residencial
Península Green - Green Bay e Green Star	2003	50	Multiplan - Planejamento, Participações e Administração Ltda.	Residencial
La Traviata	2003	60	Banco CR2 S.A.	Residencial
Península Green - Green Lake e Green Garden	2003	50	Multiplan - Planejamento, Participações e Administração Ltda.	Residencial
Sunplace Residence Service	2003	50	Redevco do Brasil Ltda.	Residencial
Sunshine Residence Service	2003	60	Metro Grupo Asamar S.A. (Metro).	Residencial
Jardins De Monet	2003	50	MKF Construtora S/C Ltda.	Residencial
Hype Jardins	2003	50	Modal Participações Ltda.	Misto
Solaris	2003	50	Cyrela Brazil Realty S.A.	Residencial
Octto Morás	2003	50	Algo Participações Ltda.	Residencial
Maison D'Orsay	2003	60	Aliperti S.A.	Residencial
Palm Park	2003	50	Rossi Residencial	Residencial
Platinum Advanced Offices	2003	50	Metro Grupo Asamar S.A. (Metro).	Comercial
New Point	2003	100	Evolução Empreend Imob e Constr. Ltda	Residencial
Quatro Estações	2003	100	Evolução Empreend Imob e Constr. Ltda	Residencial
Bem Viver	2003	100	Evolução Empreend Imob e Constr. Ltda	Residencial

11.02 - PROCESSO DE COMERCIALIZAÇÃO, DISTRIBUIÇÃO, MERCADOS E EXPORTAÇÃO

Projeto	Início da Construção	Participação direta ou indireta da Gafisa (Em %)	Parceiro	Tipo de Projeto
Reserva das Palmeiras	2003	100	Evolução Empreend Imob e Constr. Ltda	Residencial
Villaggio Panamby - Strelitzia	2003	90	Atlântica Residencial S.A.	Residencial
Villaggio Panamby - Anthurium	2003	100	Atlântica Residencial S.A.	Residencial
Villaggio Panamby - Hibiscus	2003	100	Atlântica Residencial S.A.	Residencial
Villaggio Panamby - Doppio Spazio	2003	100	Atlântica Residencial S.A.	Residencial
Blue One Residence Service	2004	67	Redevco do Brasil Ltda.	Residencial
Colina De São Francisco - Benne Sonanz	2004	49	Banco Ourinvest S.A.	Residencial
L'Authentique Paraíso	2004	50	Jorge's Imóveis Adm. Ltda.	Residencial
Doppia Emozione	2004	50	MC - Mauricio Cukierkorn Construtora Ltda.	Residencial
Riviera De Ponta Negra	2004	50	RN Incorporações Ltda.	Residencial
Lorian Boulevard	2004	50	Redevco do Brasil Ltda.	Loteamento
Villaggio Panamby - Majuy	2004	100	Atlântica Residencial	Residencial
Eldorado Business Tower	2004	39	Modal Participações Ltda.	Comercial
Villaggio Panamby - Double View	2005	100	Atlântica Residencial	Residencial
Grand Vue	2005	50	MC - Mauricio Cukierkorn Construtora Ltda.	Residencial
Belle Vue	2005	70	Modal Participações Ltda.	Residencial
Icon Residence Service	2005	50	Redevco do Brasil Ltda.	Residencial
Hype Residence Service	2005	50	Redevco do Brasil Ltda.	Residencial
Illuminato Perdizes	2005	70	MC - Mauricio Cukierkorn Construtora Ltda.	Residencial
Blue One	2005	67	Redevco do Brasil Ltda.	Residencial
Campo D'Ourique	2006	50	MELF Empreendimentos	Residencial
Blue Vision	2006	50	Redevco do Brasil Ltda.	Residencial
Dell Lago	2006	80	Plarcon Engenharia S/A	Loteamento
Beach Park - Living	2006	80	Rhodes Desenvolvimento Imobiliário Ltda	Residencial
Belle Vue Porto Alegre	2006	80	Ivo Rizzo Construtora e Incorporadora Ltda	Residencial
O Bosque	2006	30	Ivo Rizzo Construtora e Incorporadora Ltda	Loteamento
New Place - Cachoeirinha I	2002	100	Evolução Empreend Imob e Constr. Ltda	Residencial
Ventos do Leste - Vila Guilhermina I	2002	100	Evolução Empreend Imob e Constr. Ltda	Residencial
Villagio Panamby - PalazzoPanamby	2002	100	Atlântica Residencial	Residencial
New Place - Cachoeirinha I	2002	100	Evolução Empreend Imob e Constr. Ltda	Residencial
Ventos do Leste - Vila Guilhermina I	2002	100	Evolução Empreend Imob e Constr. Ltda	Residencial
Villagio Panamby - PalazzoPanamby	2002	100	Atlântica Residencial S.A.	Residencial

Venda das Unidades Através da Nossa Corretora Subsidiária (Gafisa Vendas)

Em setembro de 2006, criamos uma nova subsidiária, Gafisa Vendas, como nosso setor interno de vendas do grupo. Essa subsidiária integral promove a venda de nossos empreendimentos no Estado de São Paulo. A Gafisa Vendas foca seus esforços em: (1) lançamentos: nosso setor interno de vendas é focado na promoção dos lançamentos de nossos empreendimentos, entretanto, continuaremos a utilizar as corretoras externas, pois acreditamos que isso cria um ambiente competitivo saudável entre nosso time de vendas e corretores externos; (2) estoque: Gafisa Vendas terá uma equipe focada na venda de nossos empreendimentos em estoque, lançados em anos anteriores; (3) vendas através da nossa página na internet, *website*: atualmente, cerca de 15-

11.02 - PROCESSO DE COMERCIALIZAÇÃO, DISTRIBUIÇÃO, MERCADOS E EXPORTAÇÃO

20% das nossas pré-vendas em São Paulo originaram-se através do nosso *website* e Gafisa Vendas terá uma equipe de vendas dedicada à venda pela internet como uma alternativa de receitas com custos menores.

11.03 - POSICIONAMENTO NO PROCESSO COMPETITIVO

Posicionamento no Processo Competitivo

Mercado Imobiliário

Áreas metropolitanas	Tamanho do Mercado[1] (em R$ mil)
São Paulo[1]	11.513.000
Rio de Janeiro[1]	2.887.000
Porto Alegre[2]	800.000
Recife[2]	600.000
Fortaleza[2]	350.000
Salvador[2]	700.000
Curitiba[2]	400.000
Belém[2]	250.000
Goiânia[2]	400.000
Manaus[2]	400.000
Vitória[2]	400.000
Maceió[2]	340.000
Cuiabá[2]	150.000
Total	**19.190.000**

[1] Fonte: SECOVI, Embraesp e ADEMI.
[2] Baseado em estimativas da administração, com base em sua pesquisa de mercado.

Área Metropolitana de São Paulo

De acordo com o relatório anual mais recente do SECOVI, o número de Unidades imobiliárias lançadas em 2006 atingiu 34.427, com um montante negociado de R$11,5 bilhões, o que representou um aumento de 2% no número de Unidades lançadas e de 27,2% do montante negociado em relação a 2005. Este aumento representou o melhor desempenho do setor dos últimos cinco anos. A quantidade de Unidades comercializadas foi superior à quantidade de Unidades lançadas, caracterizando o consumo de empreendimentos remanescentes de 2005.

A tabela abaixo apresenta os dados disponíveis mais recentes relativos ao número de incorporações residenciais realizadas nos anos de 1999 a 2006, bem como o preço médio de venda atingido nos períodos:

Ano	Novas Incorporações Residenciais (Empreendimentos)	Novas Incorporações Residenciais (Unidades)	Preço Médio de Venda (em R$/m^2) [1]
1999	319	32.946	861
2000	448	37.963	996
2001	421	32.748	975
2002	478	31.545	1.416
2003	533	34.938	1.254
2004	479	27.143	1.410
2005	431	33.748	2.715
2006	653	34.427	2.809

Fonte: EMBRAESP.
[1] O preço médio de venda por metro quadrado é calculado pelo preço total de venda por Unidade, dividido pelo total da área da Unidade medida em metros quadrados (definida como a área total habitável de uma Unidade, mais a participação em áreas comuns dentro do imóvel).

11.03 - POSICIONAMENTO NO PROCESSO COMPETITIVO

Área Metropolitana do Rio de Janeiro

De acordo com dados da ADEMI-RJ, o número de Unidades imobiliárias lançadas em 2006 atingiu 7.449, com um montante negociado de R$2,8 bilhões, o que representou uma diminuição de 15,7% no número de Unidades lançadas e um aumento de 21,7% do valor total das vendas lançadas em relação ao exercício anterior. O desempenho do setor em 2005 superou o desempenho dos últimos 6 anos.

Nas tabelas abaixo, são apresentados os dados disponíveis mais recentes relativos ao número de incorporações residenciais efetuadas nos anos de 1999 a 2006, bem como o preço médio de venda atingido nos períodos:

Ano	Novas Incorporações Residenciais (Empreendimentos)	Novas Incorporações Residenciais (Unidades)	Preço Médio de Venda (em R$/m^2) (1)
1999	10	838	2.217
2000	13	1.860	2.612
2001	42	3.656	2.898
2002	56	4.517	2.639
2003	113	8.287	3.141
2004	91	7.162	3.276
2005	79	8.832	2.824
2006	70	7.449	2.887

Fonte: ADEMI-RJ.

(1) O preço médio de venda por metro quadrado é calculado pelo preço total de venda por Unidade, dividido pelo total da área da Unidade medida em metros quadrados (definida como a área total habitável de uma Unidade, mais a participação em áreas comuns dentro do imóvel).

Competição

O mercado imobiliário no Brasil é altamente fragmentado e competitivo, com poucas barreiras de entrada. As principais vantagens competitivas incluem preço, financiamento, projeto, qualidade, reputação, confiabilidade, atendimento às expectativas de entrega, parcerias com incorporadoras e disponibilidade e localização de terrenos. Alguns dos nossos competidores possuem maior disponibilidade financeira, o que pode ser uma vantagem sobre nós na aquisição de terrenos com pagamento à vista. Além disso, alguns dos nossos concorrentes têm suas marcas mais reconhecidas em certas regiões, o que lhes dá uma maior vantagem competitiva na velocidade das vendas. Devido à nossa diversificação geográfica, acreditamos que temos acesso à diferentes mercados no Brasil, os quais possuem diferentes demandas. Acreditamos que a economia no norte do País tem como base a exportação de ferro e produtos eletrônicos, assim como a região nordeste depende do turismo e também tem alta demanda de casas de temporada, a região sudeste possui alta renda per capita, e por isso é estrategicamente importante para nós e a região centro-oeste é guiada pela agricultura.

Devido à grande fragmentação dos mercados que operamos, nenhum único incorporador ou construtor tem conseguido obter uma participação significativa no mercado.

Com exceção de São Paulo e Rio de Janeiro, estamos diante dos concorrentes, como a Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações, Rossi Residencial S.A., Even Construtora e Incorporadora S.A, e Klabin Segall S.A, nas outras regiões nós geralmente encontramos competidores locais, menos capitalizados e de pequeno e médio porte

Esperamos a entrada de novos competidores no setor imobiliário, incluindo companhias estrangeiras em parceria com empresas locais, com potencial atuação principalmente nos mercados das cidades de São Paulo e do Rio de Janeiro.

A tabela abaixo mostra nosso público alvo nos mercados em São Paulo e Rio de Janeiro:

11.03 - POSICIONAMENTO NO PROCESSO COMPETITIVO

São Paulo [1] – Participação da Gafisa no Mercado

Ano	Exercício social findo em 31 de dezembro de 2005	Exercício social findo em 31 de dezembro de 2006	% acumulado no ano
	(Lançamentos em R$ milhões)		
Mercado local	9.048	11.513	27,2%
Gafisa [2]	340	498	46,4%
Participação no Mercado (%)	3,8%	4,3%	

Fonte: EMBRAESP e SECOVI

Rio de Janeiro [1]– Participação da Gafisa no Mercado

Ano	Exercício social findo em 31 de dezembro de 2005	Exercício social findo em 31 de dezembro de 2006	% acumulado no ano
	(Lançamentos em R$ milhões)		
Mercado local	2.275	2.887	26,9%
Gafisa [2]	186	204	9,5%
Participação no Mercado (%)	8,2%	7,1%	

Fonte: ADEMI
[1] Áreas metropolitanas.
[2] Participação no mercado.

Nossa subsidiária Alphaville tem um estoque de terrenos significativo, com potencial de venda no valor de R$2,9 bilhões, o qual acreditamos que promoverá nosso crescimento futuro nos próximos anos, com relativo baixo risco.

12.01 - PRINCIPAIS PATENTES, MARCAS COMERCIAIS E FRANQUIAS

Propriedade Intelectual

Marcas

Tanto os pedidos de registro quanto os registros de nossas marcas, foram depositados no Instituto Nacional de Propriedade Industrial, ou INPI, no Brasil. O processo de registro tem duração, atualmente, de 60 meses, aproximadamente, contados desde a data do depósito até a data da concessão definitiva do registro.

Da data do depósito do registro até a data do registro definitivo, o requerente tem uma expectativa de direito de uso da marca com relação aos produtos e aos serviços relativos aos quais ela foi depositada.

Cada registro de marca vigora pelo prazo de 10 anos, e são prorrogáveis por períodos iguais e sucessivos. A prorrogação do registro é concedida mediante pagamento das retribuições devidas, devendo este pagamento ser realizado durante o último ano de validade da marca ou nos 6 meses subseqüentes ao termo final da vigência do registro, mediante o pagamento de retribuição adicional, sob pena de o registro ser cancelado *ex officio* pelo INPI.

O registro da marca extingue-se pela (i) expiração do prazo de vigência; (ii) renúncia do direito, que poderá ser total ou parcial em relação aos produtos ou serviços assinalados pela marca; (iii) caducidade, no caso de não utilização ou interrupção de uso da marca nos 5 anos subseqüentes à data de concessão do registro; ou (iv) falta de constituição de procurador no país pela pessoa domiciliada no exterior.

Na data deste prospecto tínhamos aproximadamente 93 pedidos de registro de marca e 25 registros de marca no INPI, incluindo nossas Subsidiárias, com exceção da Alphaville, a qual possuía 123 pedidos de registro e 9 registros em seu nome. A nossa marca mais importante é a "Gafisa", que está devidamente registrada no INPI no segmento de mercado relevante. Nossas marcas registradas, salvo se renovadas, expirarão entre junho 2007 e dezembro 2016. No que se refere aos registros das marcas da Alphaville, estes expirarão, salvo se renovados, entre julho de 2008 e dezembro 2016.

Com relação as marcas de outros países, nós temos 1 marca "Gafisa" depositada nos Estados Unidos.

Nomes de Domínio

Na mesma data, 31 de dezembro 2006, também éramos titulares de aproximadamente 11 nomes de domínio, inclusive sua principal página na internet, sendo que a Alphaville possuía 45 nomes de domínio em seu nome.

O prazo de validade do registro do nome de domínio é anual, podendo ser renovado por períodos iguais e sucessivos. Faz-se necessário o pagamento de taxa anual para a manutenção dos registros dos nomes de domínio. Além do não pagamento da referida taxa, os registros dos nomes de domínio podem ser cancelados nos casos de: (i) renúncia expressa do titular; (ii) irregularidades nos dados cadastrais da entidade, após solicitação de correção do órgão; (iii) inobservância das regras estabelecidas nas resoluções aplicáveis; (iv) ordem judicial; e (v) não cumprimento da obrigação de iniciar atividades no Brasil, com relação a empresas estrangeiras.

Os nomes de domínios da Gafisa expirarão, salvo se renovados, entre fevereiro de 2007 e dezembro de 2007, sendo que os nomes de domínios da Alphaville, salvo se renovados, expirarão entre fevereiro de 2007 e janeiro de 2008.

Patentes

Nós não temos patentes registradas no nosso nome.

12.01 - PRINCIPAIS PATENTES, MARCAS COMERCIAIS E FRANQUIAS

Licenças dos Empreendimentos

Somos obrigados, de acordo com a regulamentação aplicável ao setor imobiliário, a obter diversas licenças relativas a todo e qualquer novo empreendimento que venha a realizar. Em 31 de dezembro de 2006, possuíamos todas as licenças e autorizações necessárias para a realização de todos os empreendimentos em desenvolvimento até a referida data.

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

13.01 - PROPRIEDADES RELEVANTES

1- ITEM	2 - TIPO DE PROPRIEDADE	3 - ENDEREÇO								
4 - MUNICÍPIO	5 - UF	6 - ÁREA TOTAL (MIL M²)	7 - ÁREA CONSTRUÍDA (MIL M²)	8 - IDADE (ANOS)	9 - SEGURO	10 - HIPOTECA	11 - ALUGADA DE TERCEIROS	12 - DATA DO CONTRATO	13 - TÉRMINO LOCAÇÃO	
14 - OBSERVAÇÃO										
01	Salão para escritório	Av. das Naçõs Unidas 4777 B-9								
São Paulo	SP	1.197,430	1.197,430	2	NÃO	NÃO	SIM	01/09/2004	01/09/2009	
02	Salão para escritório	Av. das Nações Unidas 4777 B-9								
São Paulo	SP	1.197,430	1.197,430	2	NÃO	NÃO	SIM	01/09/2004	01/09/2009	
03	Salão para escritório	Av. das Nações Unidas 4777 A10								
São Paulo	SP	1.197,430	1.197,430	2	NÃO	NÃO	SIM	01/09/2004	01/09/2009	

14.01 - PROJEÇÕES EMPRESARIAIS E/OU DE RESULTADOS

14.02 - INFORMAÇÕES RECOMENDÁVEIS, MAS NÃO OBRIGATÓRIAS

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

FATORES DE RISCO

RISCOS RELACIONADOS À COMPANHIA E AO SETOR IMOBILIÁRIO

O nosso negócio e os resultados das nossas operações podem ser afetados negativamente por condições da economia, do mercado imobiliário e outras condições.

A indústria de construção civil e incorporação imobiliária é cíclica e significativamente influenciada por mudanças nas condições econômicas gerais e locais, tais como:

- níveis de emprego;
- crescimento populacional;
- confiança do consumidor e estabilidade dos níveis de renda;
- disponibilidade de financiamento para aquisição de áreas de terrenos residenciais, e disponibilidade de empréstimos para construção e aquisição de imóveis;
- disponibilidade de propriedades para locação; e
- condições de revenda no mercado imobiliário.

Ademais, o valor de mercado de terrenos não incorporados, lotes a construir e Unidades disponíveis em estoque poderá flutuar significativamente como resultado das mudanças nas condições econômicas e no mercado imobiliário. Caso ocorram mudanças adversas significativas nas condições econômicas ou do mercado imobiliário, poderemos ter que vender empreendimentos com perda ou manter terrenos em estoque por mais tempo que o planejado. Foi o que ocorreu em 2003 e 2004 diante da elevação das taxas de juros, o que afetou adversadamente a confiança do consumidor e, como conseqüência, impactou negativamente a venda de nossas Unidades. Os custos com a manutenção dos terrenos em estoque podem acarretar perdas significativas e um desempenho mais fraco que o esperado. Também poderemos ser particularmente afetados por mudanças nas condições dos mercados locais em São Paulo e Rio de Janeiro, uma vez que grande parte da nossa receita deriva-se desses locais.

O setor imobiliário no Brasil é altamente competitivo. Caso não consigamos competir em termos adequados, nosso negócio, nossa situação financeira e nossos resultados operacionais poderão ser substancialmente prejudicados.

O setor imobiliário brasileiro é altamente competitivo e fragmentado. Como nosso setor de atuação não apresenta grandes barreiras para o ingresso de novas empresas concorrentes, até mesmo empresas estrangeiras em parceria com incorporadoras brasileiras poderão ingressar neste setor, intensificando ainda mais a concorrência. Concorremos tanto com as incorporadoras brasileiras quanto com as incorporadoras estrangeiras em termos de disponibilidade e localização de imóveis para incorporação, preço, captação de recursos, projeto, qualidade, reputação e parcerias com outras incorporadoras. Alguns de nossos atuais concorrentes podem dispor de mais recursos financeiros que nós. Além disso, boa parte de nossas atividades de construção e incorporação imobiliária são conduzidas nos Estados de São Paulo e Rio de Janeiro, regiões nas quais o mercado imobiliário é altamente competitivo em razão da escassez de empreendimentos em locais atraentes e do número relativamente grande de concorrentes locais. Caso não consigamos competir de forma eficaz, nosso negócio, situação financeira e resultados operacionais poderão ser prejudicados.

Problemas de cumprimento do prazo de construção e conclusão dos nossos empreendimentos imobiliários poderão prejudicar nossa reputação, sujeitar-nos a eventual imposição de indenização e responsabilidade civil e diminuir nossa rentabilidade.

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

A qualidade da execução dos nossos empreendimentos imobiliários e a conclusão dos mesmos no prazo determinado constituem fatores importantes que determinam nossa reputação e, conseqüentemente, nossas vendas e crescimento. Podem ocorrer atrasos na execução de nossos empreendimentos ou defeitos em materiais e/ou mão-de-obra. Quaisquer defeitos podem atrasar a conclusão dos nossos empreendimentos imobiliários ou, caso sejam constatados depois da conclusão, podem nos sujeitar a processos civis por parte de compradores ou inquilinos.

Os projetos de construção freqüentemente implicam atrasos na obtenção ou mesmo a impossibilidade de obtenção de alvarás ou aprovações das autoridades competentes. No passado, enfrentamos situações em que havíamos obtido as licenças ambientais necessárias das autoridades estaduais competentes, mas fomos impedidos de iniciar as obras devido a investigações pelo Ministério Público Estadual em razão de denúncias de desmatamento. Essa investigação atrasou o inicio da construção e a entrega das Unidades para os nossos clientes. Tais projetos também podem sofrer atrasos devido a condições meteorológicas adversas, como desastres naturais, incêndios, atrasos no fornecimento de matérias-primas e insumos ou mão-de-obra, acidentes, questões trabalhistas, problemas imprevistos de engenharia, ambientais ou geológicos, controvérsias com as contratadas e subcontratadas, condições imprevisíveis em nossos canteiros de obras ou arredores, ou outros acontecimentos. Caso isso aconteça, poderemos ser obrigados a corrigir o problema antes de dar continuidade às obras, o que provavelmente atrasaria a execução do empreendimento em questão. A ocorrência de um ou mais desses problemas nos nossos empreendimentos imobiliários poderá prejudicar nossa reputação e nossas vendas futuras.

Os atrasos nas obras, custos excedentes ou condições adversas poderão aumentar os custos de incorporação dos nossos empreendimentos. Além disso, o descumprimento do prazo de construção e conclusão de um empreendimento poderá gerar atrasos no recebimento do nosso fluxo de caixa, o que poderia aumentar nossas necessidades de capital. Ademais, poderemos incorrer em custos tanto na incorporação, quanto na construção de um empreendimento que ultrapasse nossas estimativas originais em razão de aumentos da taxa de juros, custos de materiais, de mão-de-obra ou quaisquer outros custos, caso não seja possível repassar esses aumentos de custos aos compradores.

A impossibilidade de levantarmos capital suficiente para o financiamento de nossos empreendimentos poderá ocasionar atraso no lançamento dos nossos novos projetos.

O contínuo crescimento e expansão de nossas atividades demandarão aportes significativos de capital para financiar nossos investimentos e despesas operacionais, incluindo capital de giro. Poderemos não obter tais aportes de capital ou, caso seja possível obtê-los, que os mesmos apresentarão condições satisfatórias. Poderemos não conseguir gerar fluxo de caixa suficiente a partir de nossas operações para atender às nossas exigências de caixa. Ademais, nossas necessidades de capital poderão diferir de forma substancial das nossas estimativas, caso, por exemplo, nossa receita não atinja os níveis planejados ou tenhamos que incorrer em gastos imprevistos e realizar investimentos para manter nossa competitividade no mercado. Caso isso ocorra, poderemos necessitar de financiamento adicional antes do previsto ou poderemos ser obrigados a adiar alguns de nossos novos planos de incorporação e expansão ou, ainda, abrir mão de oportunidades de mercado. Poderemos não conseguir obter capital ou financiamento de dívida no futuro, ou se conseguirmos poderão apresentar termos desvantajosos. É provável que futuros instrumentos de empréstimo, como linhas de crédito, contenham cláusulas restritivas que poderão exigir que tenhamos que empenhar ativos como garantia de empréstimos tomados nos termos dessas linhas de crédito. A impossibilidade de obtermos capital adicional com termos satisfatórios poderá atrasar ou impedir a expansão de nossos negócios.

A alteração das condições de mercado poderá prejudicar nossa capacidade de vender nossos empreendimentos

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

e unidades residenciais disponíveis pelos preços previstos, o que poderia reduzir nossas margens de lucro.

Na qualidade de incorporadora, devemos constantemente localizar e adquirir novos terrenos para respaldar nossas operações de incorporação. Existe uma defasagem entre a data na qual adquirimos um terreno para incorporação e a data de entrega do empreendimento aos clientes. A defasagem varia conforme o empreendimento, contudo, historicamente, é de 24 a 36 meses. Em conseqüência, enfrentamos o risco de declínio da demanda por Unidades, do aumento dos custos de mão-de-obra, insumos e matérias-primas, do aumento das taxas de juros, de flutuação das moedas e da ocorrência de incertezas políticas durante esse período, bem como o risco de não vender imóveis incorporados, terrenos não incorporados ou locais adquiridos para incorporação residencial por preços ou margens de lucro previstos ou, ainda, dentro dos prazos previstos. Em geral, despesas significativas relativas ao investimento imobiliário, como custos de manutenção, custos de construção e pagamentos de dívidas, não podem ser reduzidas caso haja diminuição da nossa receita, de venda dos nossos imóveis, em decorrência das alterações das condições da economia. O valor de mercado de Unidades residenciais disponíveis em estoque, terrenos não incorporados e locais para incorporação residencial podem flutuar significativamente devido às alterações das condições de mercado. Além disso, os custos de manutenção de Unidades em estoque (inclusive juros sobre recursos não utilizados para aquisição de terrenos ou incorporação residencial) poderão ser significativos e prejudicar o nosso desempenho. Em razão desses fatores, podemos ser forçados a vender imóveis residenciais ou outros imóveis com prejuízo ou por preços que gerem margens de lucro mais baixas do que as previstas por nós. Devido a esses fatores, poderemos ser obrigados a efetuar reduções substanciais no valor contábil de nossos ativos imobiliários em conformidade com o BR GAAP.

Estamos sujeitos a riscos normalmente associados à concessão de financiamentos. Caso ocorra uma taxa de inadimplência maior do que a estimada ou se o custo destes financiamentos aumentar, nossa margem de lucro poderá ser afetada.

Como é habitual entre as empresas do setor imobiliário, nós e as SPEs, permitimos alguns dos compradores das Unidades de nossos empreendimentos a efetuarem pagamentos em parcelas. Conseqüentemente, estamos sujeitos aos riscos inerentes a este negócio, incluindo o risco de inadimplência do principal e juros e o risco de aumento do custo dos recursos por nós captados. Neste sentido, além da incidência da taxa de 12% fixada anualmente em parte das parcelas de pagamento dos juros, os nossos contratos de venda a prazo prevêem, via de regra, atualização monetária pelo INCC durante a construção das Unidades e pelo IGP-M após a conclusão das obras, ambos variáveis de acordo com a inflação. Caso haja um crescimento da taxa da inflação, o pagamento dos empréstimos destes contratos de venda a prazo ora mencionados poderá vir a aumentar, o que poderá causar um crescimento do índice de inadimplência de pagamentos. Caso a taxa de inadimplência aumente entre os nossos compradores, nossa geração de caixa e, portanto, os nossos resultados, poderão ser afetados. Em 31 de dezembro de 2006, nossas contas a receber relativas a estes financiamentos totalizaram R$1.319,8 milhões. A taxa de inadimplência de nossos clientes nos últimos cinco anos é de, aproximadamente, 2% e, portanto, recuperamos em média 98 centavos de cada Real devido que havia sido emprestado.

Na hipótese de inadimplemento de pagamento após a entrega das Unidades adquiridas a prazo, a legislação brasileira nos garante o direito de promover ação de cobrança tendo por objeto os valores devidos e a retomada da Unidade do comprador inadimplente, observados os prazos e procedimentos judiciais. O resultado da cobrança ou a retomada do imóvel é um longo processo que costuma levar cerca de dois anos e envolve um custo adicional. Não podemos assegurar que seremos capazes de reaver o valor total do saldo devedor ou, uma vez retomado o imóvel, assegurar que o venderemos em condições satisfatórias ou até mesmo se o venderemos.

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

Adicionalmente, nós captamos recursos a diferentes taxas e indexadores e podemos não conseguir repassar aos nossos clientes tais condições de remuneração, de modo a virmos a conceder financiamentos com indexadores diferentes. Caso a taxa de juros que pagamos seja significativamente maior que a taxa de juros que cobramos, nosso fluxo de caixa e desempenho financeiro poderá ser afetado.

Se nós ou as SPEs das quais participamos não observarmos a regulamentação aplicável ou ficarmos sujeitas a regulamentação mais rigorosa, nosso negócio poderá ser prejudicado.

Nós e as SPEs das quais participamos estamos sujeitos a várias leis e regulamentos federais, estaduais e municipais, inclusive relativos à construção, zoneamento, uso do solo, proteção do meio ambiente, proteção do patrimônio histórico e do consumidor. Para que possamos desenvolver as nossas atividades de incorporação, devemos obter, manter e renovar alvarás, licenças e autorizações de diversas autoridades governamentais. Nós nos empenhamos em manter a observância dessas leis e regulamentos, mas caso isso não seja possível, ficaremos sujeitos à aplicação de multas, embargo de obras, cancelamento de licenças e revogação de autorizações ou outras restrições à nossa atividade de incorporação de empreendimentos, o que poderá acarretar em um impacto prejudicial sobre nossa situação financeira.

Além disso, nossas SPEs e suas contratadas e subcontratadas devem observar diversas regulamentações trabalhistas, tributárias e ambientais. Como nós somos devedoras subsidiárias dessas contratadas e subcontratadas, caso elas não observem as referidas regulamentações, nós e as SPEs poderemos ficar sujeitas a penalidades impostas pelos órgãos regulatórios competentes.

A regulamentação que rege o setor imobiliário brasileiro, bem como a legislação ambiental, tendem a se tornar mais rígidas no decorrer do tempo. Não é possível garantir ao investidor que novas normas e mais rígidas não serão aprovadas ou, se aprovadas, não serão aplicáveis a nós e às SPEs, ou que não ocorrerão interpretações mais rígidas das leis e regulamentos existentes. No passado passamos por situações onde havíamos obtido as licenças ambientais necessárias das autoridades estaduais competentes, mas fomos impedidos de iniciar as obras devido à investigação pelo Ministério Público Estadual, em razão de denúncias de desmatamento, consubstanciadas em interpretações diferentes das normas aplicáveis. Um evento como tal poderá exigir que nós e as SPEs utilizemos fundos adicionais para cumprir as exigências decorrentes dessas novas normas, tornando a incorporação dos nossos empreendimentos mais custosas.

Caso haja escassez de recursos para obtenção de financiamento no mercado e/ou um aumento na taxa de juros, a demanda por imóveis poderá ser reduzida, o que pode afetar negativamente o mercado imobiliário e, conseqüentemente, os nossos resultados.

A falta de disponibilidade de recursos no mercado para obtenção de financiamento e/ou o aumento na taxa de juros poderão prejudicar a capacidade ou disposição de compradores em potencial para financiar suas aquisições. A maioria dos financiamentos bancários obtidos pelos compradores em potencial possuem como principal fonte o SFH, que é financiado através de recursos captados por meio dos depósitos em caderneta de poupança. O CMN com freqüência altera o limite dos bancos para disporem desses recursos para fins de financiamento imobiliário. Caso o CMN restrinja o limite de disponibilidade de fundos destinados a financiar a compra de imóveis ou caso ocorra aumento da taxa de juros, uma redução da demanda pelos nossos imóveis residenciais e comerciais, bem como por incorporações e loteamentos, poderá vir a ocorrer, afetando adversamente nossa condição financeira e resultados operacionais.

Pelo fato de reconhecermos a receita de vendas proveniente de nossos imóveis segundo o método contábil da evolução financeira da obra, o ajuste do custo de um projeto de incorporação poderá reduzir ou eliminar a receita e o lucro anteriormente apurados.

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

Reconhecemos a receita de venda de Unidades com base no método contábil da evolução financeira da obra, que exige o reconhecimento do lucro à medida que são incorridos os custos de construção. As estimativas de receita e custo totais são regularmente revisadas, conforme a evolução das obras, e os ajustes com base na evolução financeira são refletidos na receita contratual no período em que é efetuada a revisão dessas estimativas. Na medida em que esses ajustes resultem em aumento, redução ou eliminação do lucro anteriormente informado, reconheceremos crédito ou débito contra o lucro, o que poderá prejudicar nossa receita e lucros anteriormente estimados.

A nossa participação em SPEs cria riscos adicionais, inclusive possíveis problemas no relacionamento financeiro e comercial com nossos parceiros.

Investimos em SPEs em conjunto com outras incorporadoras imobiliárias e construtoras brasileiras. Os riscos inerentes às SPEs incluem potencial falência dos parceiros das nossas SPEs e a possibilidade de interesses econômicos ou comerciais divergentes ou incompatíveis entre nós e nossos parceiros. Caso um parceiro da SPE não cumpra suas obrigações ou fique financeiramente impossibilitado de arcar com sua parcela dos aportes de capital necessários, poderemos ser obrigados a efetuar investimentos adicionais e a prestar serviços adicionais para compensar a falta de aporte por seu parceiro em troca de um aumento na participação acionária da parceria. Em 2002, um sócio de uma de nossas SPEs passou por dificuldades financeiras e tornou-se incapaz de cumprir suas obrigações financeiras perante a SPE. Como resultado, tivemos que fazer investimentos adicionais de aproximadamente R$800 mil em troca de aumento da nossa participação no capital social na SPE. Ademais, segundo a legislação brasileira, os parceiros de uma SPE poderão ser responsáveis por obrigações da SPE em determinadas áreas, incluindo questões fiscais, trabalhistas, proteção ao meio ambiente e consumidor.

Poderemos enfrentar dificuldades para localizar terrenos atraentes e aumentos no preço de terrenos poderão elevar nosso custo de vendas e diminuir nosso lucro.

Nosso crescimento contínuo depende, em grande parte, de nossa capacidade de continuar a adquirir terrenos a custo razoável. À medida que outras incorporadoras entram no setor brasileiro de incorporação de edifícios residenciais ou aumentam suas operações nesse setor, os preços dos terrenos poderão subir significativamente, podendo haver escassez de terrenos adequados em razão do aumento da demanda ou diminuição da oferta. A conseqüente elevação dos preços de terrenos poderá aumentar o nosso custo de vendas e diminuir nossos ganhos. Podemos ter dificuldade em dar continuidade à aquisição de terrenos adequados por preços razoáveis no futuro.

Aumentos no preço de matérias-primas poderão elevar o nosso custo de vendas e reduzir nossos lucros.

As matérias-primas básicas utilizadas na construção de nossos edifícios residenciais incluem concreto, blocos de concreto, aço, tijolos, janelas, portas, telhas e tubulações. Aumentos no preço dessas e de outras matérias-primas, inclusive aumentos que possam ocorrer em conseqüência de escassez, impostos, restrições ou flutuações das taxas de câmbio, poderão aumentar o custo de vendas. De 2003 a 2006 o preço do aço aumentou aproximadamente 36%, o que causou um acréscimo no nosso custo de vendas. Esse tipo de acréscimo no nosso custo de vendas pode reduzir nossos lucros, na medida em que não seja possível repassar esse aumento de custos aos nossos compradores.

Caso não seja possível implementarmos nossa estratégia de crescimento como planejado, ou simplesmente implementá-la, o nosso negócio, situação financeira e resultados operacionais poderão ser afetados adversamente.

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

Planejamos ampliar nossos negócios por meio de uma expansão seletiva, fazendo face ao potencial de crescimento do mercado residencial brasileiro. Acreditamos haver concorrência crescente para aquisição de locais adequados para incorporação imobiliária, e por isso talvez não localizemos locais adicionais adequados para incorporação de novos empreendimentos ou outras oportunidades de expansão satisfatórias.

Prevemos que necessitaremos de financiamento adicional para implementar nossa estratégia de expansão, sendo que podemos não ter acesso aos recursos necessários para tal ou talvez esses não estejam disponíveis em termos aceitáveis. Poderemos ter que financiar a expansão de nossas atividades por meio de endividamento adicional ou da emissão de ações adicionais. Poderemos enfrentar riscos financeiros: (i) associados a um maior endividamento, como redução de nossa liquidez e do acesso a mercados financeiros e aumento do volume de fluxo de caixa necessário à dívida, ou (ii) associados à emissão de ações adicionais, como diluição de participação e lucros.

Poderemos não dispor de seguro suficiente para nos proteger contra perdas substanciais.

Embora mantenhamos apólices de seguro com cobertura de riscos em potencial, como danos patrimoniais, interrupção de negócios, riscos de engenharia, incêndio, quedas, desmoronamentos, raios, explosão de gás e prováveis erros de construção, não é possível garantirmos ao investidor que a nossa cobertura estará disponível ou será suficiente para cobrir futuras perdas substanciais. Não há garantias de que, quando do vencimento de nossas atuais apólices de seguro, conseguiremos renová-las em termos favoráveis, ou até que conseguiremos mesmo renová-las.

Nosso expressivo endividamento pode causar um efeito adverso na nossa saúde financeira, diminuir nossa habilidade de obter recursos adicionais para financiar nossas operações e limitar nossa habilidade de reagir às mudanças da economia ou da indústria imobiliária.

Em 31 de dezembro de 2006 nossa dívida total era de R$295,4 milhões e nosso serviço de dívida era de, aproximadamente, R$136,4 milhões.

Nosso nível de endividamento pode ter conseqüências negativas relevantes, entre elas:

- exigir que aloquemos uma parte significativa do fluxo de caixa de nossas operações para financiar o pagamento de nossa dívida, reduzindo a disponibilidade de nosso fluxo de caixa para financiar nosso capital de giro, despesas de capital e outros propósitos corporativos em geral;
- aumentar nossa vulnerabilidade às condições econômicas e industriais em geral;
- limitar nossa flexibilidade de planejamento ou reação às mudanças em nossos negócios ou indústria na qual atuamos;
- limitar nossa capacidade de levantar capital adicional no futuro ou aumentar o custo para tal;
- restringir nossas oportunidades de realizar aquisições estratégicas ou desenvolver novos negócios;
- dificultar o cumprimento das nossas obrigações, com relação à nossa dívida; e
- colocar nossa competitividade em desvantagem comparada com os nossos concorrentes que possuem níveis menores de endividamento.

Uma parte de nosso endividamento está indexado à taxa de juros variável. Em 31 de dezembro de 2006, a quantia principal agregada de nosso endividamento indexado a taxa variável era de R$295,4 milhões. Hipoteticamente, a mudança adversa de 1% da taxa de juros teria um impacto prejudicial no ano de R$2,9 milhões em nossas receitas e fluxo de caixa, com base no nível de dívida em 31 de dezembro de 2006.

RISCOS RELATIVOS A FATORES MACROECONÔMICOS E AO BRASIL

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

O Governo Federal exerceu e continua a exercer influência significativa sobre a economia brasileira. Essa influência, bem como a conjuntura econômica e política brasileira, poderá vir a causar um efeito adverso relevante nas nossas atividades, nos nossos resultados operacionais e mesmo no preço de nossas ações.

A economia brasileira é caracterizada por intervenções pelo Governo Federal e também pela ocorrência de ciclos econômicos instáveis. O Governo Federal freqüentemente intervém na economia do País e ocasionalmente realiza modificações significativas em suas políticas e normas monetárias, fiscais, creditícias e tarifárias. As medidas tomadas pelo Governo Federal para controlar a inflação, além de outras políticas e normas, freqüentemente implicaram aumento das taxas de juros, mudança das políticas fiscais, controle de salários e preços, bloqueio ao acesso a contas bancárias, desvalorização cambial, controle de capital e limitação às importações, entre outras medidas. Nossas atividades, situação financeira, resultados operacionais e o preço de mercado das ações de nossa emissão poderão vir a ser prejudicados de maneira relevante por modificações nas políticas ou normas que envolvam ou afetem certos fatores, tais como:

- taxas de juros;
- controles cambiais e restrições a remessas para o exterior, tais como os que foram impostos em 1989 e no início de 1990;
- flutuações cambiais;
- expansão ou contração da economia brasileira, de acordo com as taxas de crescimento do PIB;
- inflação;
- escassez de energia;
- liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos;
- política fiscal;
- instabilidade social e política; e
- outros acontecimentos econômicos, políticos, diplomáticos e sociais, que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

A incerteza quanto à implementação de mudanças por parte do Governo Federal nas políticas ou normas que venham a afetar esses ou outros fatores no futuro pode contribuir para a incerteza econômica no Brasil e para aumentar a volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro e dos valores mobiliários emitidos no exterior por companhias brasileiras. Sendo assim, tais incertezas, os acontecimentos futuros na economia brasileira poderão prejudicar as nossas atividades e os nossos resultados operacionais, podendo inclusive vir a afetar adversamente o preço de negociação das nossas Ações.

A inflação e as medidas governamentais para combatê-la poderão contribuir para a incerteza econômica no Brasil, o que poderá vir a causar um efeito diverso no mercado de capitais brasileiro, em nossas atividades e no preço de mercado de nossas ações ou ADSs.

O Brasil teve, no passado, taxas de inflação bastante elevadas, que foram reduzidas com a implementação do Plano Real, em 1994. De acordo com o IGP-M, as taxas de inflação no Brasil eram de 10,4% em 2001, 25,3% em 2002, 8,7% em 2003, 12,4% em 2004, 1,2% em 2005 e 3,8% em 2006. Ademais, de acordo com o IPCA, as taxas de inflação de preços no Brasil eram de 7,7% em 2001, 12,5% em 2002, 9,3% em 2003, 7,6% em 2004, 5,7% em 2005 e 3,14% em 2006. As medidas tomadas pelo Governo Federal para controlar a inflação incluem manutenção de política monetária restritiva, com altas taxas de juros e conseqüente limitação à disponibilidade de crédito e redução do crescimento econômico. A inflação, as medidas para combatê-la e prováveis medidas adicionais também contribuem de forma significativa para a incerteza econômica no Brasil e para o aumento da volatilidade de valores mobiliários nos mercados brasileiros.

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

Caso as taxas de inflação venham a aumentar, uma eventual política anti-inflacionária adotada pelo Governo Federal poderá vir a resultar em desaceleração no nível de atividade econômica e poder aquisitivo da população, o que resultaria na diminuição da demanda de nossos produtos e na redução das vendas líquidas. Uma elevação na taxa de inflação poderá, ademais, aumentar alguns dos nossos custos e despesas, os quais talvez não consigamos repassar aos clientes, o que poderá, em conseqüência, reduzir nossas margens de lucro e o nosso lucro líquido. Além disso, um aumento da taxa de inflação poderá gerar uma elevação na taxa de juros interna, o que, por conseguinte, elevaria nossos custos do serviço com dívidas expressas em reais, acarretando lucro líquido menor. A elevação da taxa de inflação e seu efeito sobre a taxa de juros interna poderá, ademais, acarretar redução da liquidez nos mercados internos de capitais e de crédito, o que afetaria nossa capacidade de refinanciar nosso endividamento. Qualquer redução nas nossas vendas líquidas ou no lucro líquido e qualquer deterioração de nossa situação financeira poderá ocasionar a redução do preço de mercado de nossas ações e as ADSs.

Flutuações da taxa de juros poderão aumentar o custo de nossas dívidas ocasionando efeitos adversos sobre nosso negócio e o preço de nossas ações.

O Banco Central estabelece a meta da taxa básica de juros para o sistema financeiro brasileiro tomando por referência, dentre outros, o nível de crescimento econômico da economia brasileira e o nível de inflação. De fevereiro a 17 de julho de 2002, o Banco Central reduziu a taxa básica de juros de 18,75% para 18%. De outubro de 2002 a fevereiro de 2003, o Banco Central aumentou em 8,5 pontos percentuais a taxa básica de juros, que passou a 26,5% em 19 de fevereiro de 2003. A taxa básica de juros continuou sendo aumentada, passando a 26% em junho de 2003, quando o Banco Central começou a diminuí-la. No período seguinte, a taxa básica de juros passou por flutuações adicionais e, em dezembro de 2006, a taxa básica de juros era de 15,25%.

Em 31 de dezembro de 2006, a totalidade do nosso endividamento estava expressa em reais e sujeita a taxas de juros flutuantes, como a TJLP e o CDI. Qualquer aumento da TJLP ou da taxa CDI poderá gerar impacto negativo sobre nossas despesas financeiras e resultados operacionais.

Alterações da legislação tributária poderão aumentar nossa carga tributária e, conseqüentemente, prejudicar nossa rentabilidade.

O Governo Federal regularmente introduz alterações nos regimes fiscais que, eventualmente, podem aumentar a nossa carga tributária e de nossos clientes. Essas alterações incluem modificações na alíquota dos tributos e, ocasionalmente, a criação de impostos temporários, cujos recursos são destinados a determinadas finalidades governamentais. Em abril de 2003, o Governo Federal apresentou proposta de reforma fiscal, visando, principalmente, a simplificar a cobrança de impostos, com o objetivo de evitar disputas internas dentro e entre os Estados e municípios brasileiros e redistribuir a arrecadação tributária. Tal proposta de reforma fiscal previa alterações, dentre outras, nas regras que regem o Programa de Integração Social - "PIS", a Contribuição para Financiamento da Seguridade Social - "COFINS", a Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira - "CPMF", o Imposto Sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços - "ICMS". Os efeitos dessas medidas de reforma fiscal e quaisquer outras alterações decorrentes da promulgação de reformas fiscais adicionais não foram e não podem ser quantificados. No entanto, algumas dessas medidas, caso promulgadas, poderão ocasionar aumentos da nossa carga tributária total, o que poderia afetar negativamente nosso desempenho financeiro.

RISCOS RELACIONADOS À OFERTA E ÀS AÇÕES

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

Eventos políticos, econômicos e sociais e a percepção de riscos em outros países, sobretudo de economias emergentes, podem afetar adversamente a economia brasileira, nossos negócios e o valor de mercado dos valores mobiliários brasileiros, incluindo as nossas ações.

O mercado de valores mobiliários de emissão de companhias brasileiras é influenciado pelas condições econômicas e de mercado do Brasil, em determinado grau, de outros países da América Latina e de outras economias emergentes. Ainda que as condições econômicas sejam diferentes em cada país, a reação dos investidores aos acontecimentos em um país pode levar o mercado de capitais de outros países a sofrer flutuações.

Acontecimentos ou uma conjuntura econômica adversa em outros países emergentes e da América Latina por vezes acarretam saída significativa de recursos do Brasil e a diminuição do volume de moeda estrangeira investida no País. Por exemplo, em 2001, após uma recessão prolongada, seguida por instabilidade política, a Argentina anunciou que deixaria de proceder ao pagamento de sua dívida pública. A crise econômica na Argentina afetou negativamente a percepção dos investidores em valores mobiliários brasileiros por vários anos. Crises econômicas ou políticas na América Latina ou em outros mercados emergentes poderão afetar de maneira significativa a percepção dos riscos inerentes ao investimento na região, inclusive no Brasil.

A economia brasileira também é afetada pela conjuntura econômica e condições de mercados internacionais em geral, especialmente pela conjuntura econômica e condições de mercado existentes nos Estados Unidos. Os preços das ações na BOVESPA, por exemplo, são historicamente afetados por flutuações nas taxas de juros vigentes nos Estados Unidos, bem como pelas variações dos principais índices de ações norte-americanos.

Acontecimentos em outros países e mercados de capitais poderão prejudicar o valor de mercado das nossas ações, podendo, ademais, dificultar ou impedir totalmente nosso acesso aos mercados de capitais e ao financiamento de nossas operações no futuro em termos aceitáveis.

A relativa volatilidade e a liquidez limitada do mercado de capitais brasileiro poderão afetar negativamente a liquidez e o valor de mercado de nossas ações.

Embora o mercado de capitais brasileiro seja o maior da América Latina em termos de capitalização, é menor e menos líquido do que os principais mercados de capitais norte-americanos e europeus. A BOVESPA é significativamente menos líquida do que a NYSE, ou outras das principais bolsas do mundo. Em 31 de dezembro de 2006, a capitalização total das 350 empresas listadas na BOVESPA era equivalente a aproximadamente R$1.545 bilhão (US$22,6 bilhões), e as 10 maiores empresas listadas na BOVESPA representavam 51,3% da capitalização total de todas as empresas listadas. A título de comparação, em 31 de dezembro de 2006, a capitalização total das 2.761 empresas listadas na NYSE era de aproximadamente US$25 trilhões, e as 10 maiores empresas listadas na NYSE representavam aproximadamente 10,2% da capitalização total de todas as empresas listadas. Embora quaisquer das ações em circulação de uma empresa listada possam ser negociadas na BOVESPA, na maioria dos casos menos da metade das ações listadas estão efetivamente disponíveis para negociação pública, sendo o restante detido por pequenos grupos de controladores, por instituições governamentais ou por um único acionista principal. Além disso a eventual falta de liquidez no mercado de capitais poderá limitar substancialmente a capacidade do investidor de vender as ações ou as ADSs na ocasião e pelo preço desejado o que poderia acarretar impacto negativo sobre o valor de mercado desses valores mobiliários.

O investidor poderá sofrer diluição de seu investimento no futuro.

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

Poderemos vir a precisar de capital adicional no futuro, inclusive por meio de emissão de ações ou títulos de dívida conversíveis em ações, o que poderá resultar em uma diluição da participação do investidor em nossas Ações. Qualquer capital adicional obtido através da emissão de ações poderá diluir a participação percentual dos investidores em nosso capital. Ademais, caso o pagamento pela parcela remanescente do capital social da Alphaville venha a ser realizado mediante a entrega de nossas ações, poderá haver uma diluição da participação do investidor em nossas Ações.

Podemos não pagar dividendos aos acionistas titulares de nossas ações.

De acordo com nosso Estatuto Social, devemos pagar aos nossos acionistas 25% de nosso lucro líquido anual ajustado sob a forma de dividendo obrigatório. O lucro líquido pode ser capitalizado, utilizado para compensar prejuízo ou então retido, conforme previsto na Lei das Sociedades por Ações, podendo não ser disponibilizado para pagamento de dividendos. Podemos não pagar dividendos a nossos acionistas em qualquer exercício social, se nosso conselho de administração decidir que tal pagamento é desaconselhável diante de nossa situação financeira. Apesar de não termos distribuído dividendos nos últimos quatro anos, pretendemos distribuí-los para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2006.

A pulverização das nossas ações no mercado poderá nos deixar suscetíveis a alianças entre acionistas, conflitos entre acionistas e outros eventos decorrentes da ausência de um acionista ou grupo de acionistas controladores que detenha mais de 50% do capital.

Não há uma prática estabelecida no Brasil de companhia aberta sem identificação de seu acionista como controlador. Entretanto, pode ser que se formem alianças ou acordos entre os novos acionistas, o que poderia ter o mesmo efeito de ter um grupo de controle (pessoa ou grupo de pessoas vinculado por acordo de acionistas ou sob controle comum que seja titular de ações que lhe tenham assegurado a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas nossas três últimas assembléias gerais, ainda que não seja titular das ações que lhe assegurem a maioria absoluta do capital votante, "Grupo de Controle"). Caso surja um grupo de controle e este passe a deter o poder decisório da nossa Companhia, nós poderemos sofrer mudanças repentinas e inesperadas das nossas políticas corporativas e estratégias, inclusive através de mecanismos como a substituição dos nossos administradores. Além disso, pode ser que fiquemos mais vulneráveis a tentativas hostis de aquisição de controle e a conflitos daí decorrentes.

A ausência de um grupo de controle poderá dificultar certos processos de tomada de decisão, pois poderá não ser atingido o quorum mínimo exigido por lei para determinadas deliberações. Caso não tenhamos um acionista identificado como controlador, os nossos administradores e os acionistas minoritários podem não gozar da mesma proteção conferida pela Lei das Sociedades por Ações contra abusos praticados por outros acionistas, em conseqüência, podemos ter dificuldade em obter a reparação dos danos causados.

Qualquer mudança repentina ou inesperada em nossa equipe de administradores, em nossa política empresarial ou direcionamento estratégico, tentativa de aquisição de controle ou qualquer disputa entre acionistas concernentes aos seus respectivos direitos podem afetar adversamente nossos negócios e resultados operacionais.

Não dispomos de mecanismos de proteção contra aquisições hostis *(poison pills).*

Se bem sucedida a presente Oferta Global, o nosso controle acionário, que já é difuso, ficará ainda mais pulverizado. Apesar do nosso controle acionário pulverizado, nosso Estatuto Social não prevê mecanismo *(poison pill)* que dificulte ou impeça a aquisição hostil de nosso controle ou a aquisição de participações relevantes no nosso capital social. Dessa forma, qualquer pessoa poderá adquirir participações relevantes do

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

nosso capital social ou mesmo o nosso controle, sem a necessidade de promover qualquer espécie de oferta pública de aquisição de ações aos nossos demais acionistas. A inexistência do referido mecanismo de proteção torna o nosso controle mais vulnerável e suscetível a futuras aquisições por nossos acionistas minoritários ou novos investidores, hipótese em que poderão ocorrer alterações substanciais em nossa estrutura administrativa, gestão e política estratégica, o que poderá nos afetar adversamente.

As exigências relativas às companhias abertas poderão reduzir nossos recursos, desviar a atenção da administração e afetar nossa capacidade de atrair e contratar membros qualificados para o nosso conselho de administração.

Na qualidade de companhia aberta nos Estados Unidos, ficaremos sujeitos às exigências de prestação de informações do *Securities Exchange Act* de 1934, e alterações posteriores. As exigências do *Exchange Act* e regulamentos promulgadas aumentará os custos incorridos por nós no cumprimento da legislação e de normas financeiras, tornarão certas atividades mais trabalhosas, demoradas ou dispendiosas e também poderão exercer pressão indevida sobre nossos sistemas e recursos. O *Exchange Act* requer, entre outras coisas, que entreguemos relatórios anuais e outros relatórios relativos à nossa situação comercial e financeira.

A Sarbanes-Oxley de 2002 exige nossa avaliação, teste e estabelecimento de controles internos sobre os relatórios financeiros de forma a possibilitar que a nossa administração apresente relatório acerca de tais controles, conforme exigido pelo artigo 404 da Sarbanes-Oxley, devendo, ainda, a empresa de auditoria independente atestar os referidos controles. Para manter e aprimorar a eficiência dos nossos controles e procedimentos de divulgação e controles internos sobre os relatórios financeiros, serão necessários recursos significativos e supervisão da administração. Além disso, como nossa estratégia inclui a identificação de oportunidades de aquisição, precisaremos utilizar recursos para integrar qualquer novo negócio por nós adquirido aos nossos controles e procedimentos de divulgação e processos de controle interno. Em conseqüência, a atenção da nossa administração poderá ser desviada de outros negócios, o que poderia acarretar efeito prejudicial em nosso negócio, situação financeira e resultados operacionais.

Embora, segundo nossa previsão, podemos atender às exigências do artigo 404 no prazo prescrito, não é possível fixar o cronograma de conclusão da avaliação, teste e medidas corretivas por ele efetuados, tampouco prever o impacto dessas medidas sobre nossas operações. Caso não consigamos atender as exigências do artigo 404 tempestivamente ou com a devida observância, poderemos ficar sujeitos à investigação e a sanções por parte de autoridades regulatórias, como a SEC e a NYSE. Além disso, poderemos nos ver forçados a incorrer em custos de aprimoramento de nossos controles internos e de contratação de funcionários adicionais. Quaisquer das medidas poderão afetar negativamente nossos resultados operacionais e causar a diminuição significativa do preço de mercado de nossas ações ordinárias.

Organograma Societário

Nosso capital social, levando em consideração o desdobramento das ações de nossa emissão, é composto exclusivamente por 113.007.438 ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal. Na mesma data, nossos principais acionistas eram EIP Brazil LLC, Brazil Development, Emerging Markets CI, Marsico e Oppenheimer.

Subsidiárias

Desenvolvemos nossas atividades de incorporação e construção de empreendimentos imobiliários diretamente ou por meio de SPEs, as quais são utilizadas como mecanismos para maximizar as nossas atividades e resultados.

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

As sociedades constituídas como SPEs têm como objetivo facilitar a contratação de empréstimos, visto que possibilitam a segregação do patrimônio das SPEs do patrimônio da Gafisa, minimizando os riscos para o financiador. Além disso, apresentam-se como um mecanismo mais eficiente para a realização de parcerias, restando clara a participação de cada parceiro no empreendimento.

Em 31 dezembro de 2006, possuíamos 51 Subsidiárias em operação, todas SPEs constituídas e sediadas no Brasil. Destas, controlamos 21 Subsidiárias e compartilhamos o controle em outras 30 Subsidiárias desenvolvidas em parceira com terceiros. As nossas Subsidiárias em operação têm atuação exclusiva no setor imobiliário, estando vinculadas a empreendimentos imobiliários específicos, com exceção das subsidiárias Gafisa SPE 33 Empreendimentos Imobiliários Ltda. e Diodon Participações Ltda., cujas atividades incluem, ainda, participação em outras sociedades.

Segue abaixo quadro demonstrativo das SPEs nas quais a Gafisa mantinha participação em 31 de dezembro de 2006, bem como os empreendimentos aos quais estão relacionadas e a nossa respectiva participação societária na mesma data:

Subsidiária	Empreendimento	Participação Direta ou Indireta da Gafisa(%)	Parceiros
Dolce Vita/Bella Vita SPE S.A.	Bella Vita Residence Service & Stella Vita Residence Service	50	Metro Desenvolvimento Imobiliário Ltda.
DV SPE S.A.	Dolce Vita Residence Service	50	Metro Desenvolvimento Imobiliário Ltda.
Península 1 SPE S.A.	Península Green – Eds. Bay / Star	50	Multiplan Planejamento, Part. e Adm. S.A.
Península 2 SPE S.A.	Península Green – Eds. Lake / Garden	50	Multiplan Planejamento, Part. e Adm. S.A.
Sunplace SPE Ltda.	Sunplace Residence Service	50	Redevco do Brasil Ltda.
Reserva das Palmeiras Incorporadora SPE Ltda.	Reserva das Palmeiras	90	Evolução Empreendimentos Imobiliários Ltda.
Gafisa SPE 22 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Benne Sonanz - Colinas de São Francisco	49	Brazilian Finance
Sunshine SPE S.A.	Sunshine Residence Service	60	Metro Desenvolvimento Imobiliário Ltda.
LT Incorporadora SPE Ltda.	Palm Park Residence Service	50	Rossi Residencial S.A.
Blue I SPE – Planejamento, Promoção, Incorporação e Venda Ltda.	Blue I One Residence Service	66,67	Redevco do Brasil Ltda.
Blue II SPE – Planejamento, Promoção, Incorporação e Venda Ltda.	Blue II (Concept, Icon, Hype + 2 torres)	50	Redevco do Brasil Ltda.
Jardim I Planejamento, Promoção, Incorporação e Venda Ltda.	Jd. Lorian - Terras de São Francisco	50	Redevco do Brasil Ltda.
Jardim II Planejamento, Promoção, Incorporação e Venda Ltda.	Jardim Lorian - 2 torres (town home)	100	N/A

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

Saíra Verde Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Belle Vue	70	Netvalor (Modal)
Gafisa SPE 30 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Américas Park VIII	100	N/A
Verdes Praças Incorporação Imobiliária SPE Ltda.	Verdes Praças – Cajobi e Jequitiba	100	N/A
Gafisa SPE 32 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	LIVRE	100	N/A
Gafisa SPE 33 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Holding SPE's	100	N/A
Gafisa SPE 34 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	LIVRE	100	N/A
Gafisa SPE 35 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Lumiar (ESATO)	100	N/A
Gafisa SPE 36 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Blue Land	100	N/A
Gafisa SPE 37 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Montenegro Boulevard	100	N/A
Gafisa SPE 38 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Palm D'Or	100	N/A
Gafisa SPE 39 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Colina Lotes 3, 4 e 5 Quadra D	100	N/A
Gafisa SPE 40 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Campo D'Ourique	50	Melf
Gafisa SPE 41 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Condomínio Arena Vila dos Esportes	100	N/A
Gafisa SPE 42 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Reserva do Lago	50	Invest Empreendimentos & Participações Ltda.
Gafisa SPE 43 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	R. Conselheiro Furtado	100	N/A
Gafisa SPE 44 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Cabo de Santo Agostinho	50	Plarcon
Gafisa Vendas Intermediação Imobiliária Ltda. (SPE-45)	Gafisa Vendas (Projeto Ipiranga)	73,9	Odair Senra e Wilson Amaral
Gafisa SPE 46 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Mirante do Rio Cond. Clube e Pedro Alvares	60	Premium
Gafisa SPE 47 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Bortoncelo	100	N/A
Gafisa SPE 48 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Clube Caiçara	100	N/A
Gafisa SPE 49 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Santa Rosa	100	N/A
Gafisa SPE 50 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Joaquim Tavorá	100	N/A
Gafisa SPE 51 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Conselheiro Furtado ETE	80	Premium
Gafisa SPE 52 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Consórcio Patrimônio - Belemzinho	50	Patrimônio
Gafisa SPE 53 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	LIVRE	100	N/A
Gafisa SPE 54 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	LIVRE	100	N/A
Gafisa SPE 55 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	LIVRE	100	N/A
Cyrela Gafisa SPE Ltda.	Solaris	50	Brazil Realty
Saí Amarela S.A.	Hype Jardins	50	CRD (Modal).
Diodon Participações Ltda.	Villaggio Panamby	100	N/A
Villaggio de Panamby Trust S.A.	Amadryas e Thamyris	50	Diodon Participações Ltda.

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

O Bosque Empreendimentos Imobiliários Ltda.	O Bosque	30	Ivo Rizzo Construtora e Incorporadora Ltda.
Gafisa/Tiner Campo Belo I – Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.	Reserva do Campo Belo	45	Tiner Empreendimentos e Participações Ltda.
Alto da Barra de São Miguel Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.	Alto da Barra de São Miguel	50	Cipesa
Sítio Jatiuca Empreendimento Imobiliário SPE Ltda	Sítio Jatiuca	50	Cipesa
Reserva e Residencial Spazio Natura Empreendimento Imobiliário SPE Ltda	Reserva e Residencial Spazio Natura	50	Cipesa
Deputado José Lajes Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.	Ed. Deputado José Lajes	50	Cipesa
Novos Tempos Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.	Rua Sta. Leopoldina, 148	50	Cipesa

(1) O objeto desta subsidiária consiste no planejamento, promoção, incorporação, realização de receita e na venda de empreendimentos imobiliários a serem realizados sobre imóveis próprios e, ainda, na participação em outras sociedades, conforme explicado acima.

Contratos Relevantes

À exceção dos acordos descritos abaixo, não somos parte em quaisquer contratos que individualmente possam ser considerados relevantes e cuja renegociação isolada possa afetar de forma substancial os nossos negócios. Não obstante, possuímos diversos contratos com prestadores de serviços, construtoras, arquitetos e fornecedores, entre outros, os quais, quando considerados em conjunto, são relevantes para as operações da Gafisa.

(i) Termo das Formas de Cumprimento das Obrigações de Pagamento de Financiamentos Imobiliários, Consolidação das Dívidas para Efeito da Administração dos Pagamentos e Outras Avenças.

Em 20 de novembro de 2001, nós, a CIMOB e o Banco Itaú celebraram o Termo das Formas de Cumprimento das Obrigações de Pagamento de Financiamentos Imobiliários, Consolidação das Dívidas para Efeito da Administração dos Pagamentos e Outras Avenças ("Acordo"). Nos termos do Acordo, a CIMOB comprometeu-se a pagar ao Banco Itaú o valor de R$6,0 milhões, pagamento este que seria feito mediante geração de crédito decorrente de empreendimentos imobiliários que seriam construídos com financiamento concedido pelo Itaú a SPE constituída pela Companhia. Os financiamentos terminaram por não se concretizar e, como conseqüência, não foi gerado o crédito necessário ao pagamento do valor devido pela CIMOB ao Banco Itaú. Em garantia do cumprimento de suas obrigações junto ao Banco Itaú, a CIMOB empenhou, à época, 1.200.000 ações de nossa emissão.

Em 2 de maio de 2005, a celebramos com a CIMOB, o Banco Itaú e a SPEL Instrumento Particular de Transação, através do qual a assumimos o compromisso com a CIMOB de pagar diretamente ao Banco Itaú a quantia de aproximadamente R$2,6 milhões como compensação por não ter sido gerado crédito à CIMOB nos termos do Acordo, que, conforme mencionado, seria usado pela CIMOB no pagamento de parte de sua dívida com o Banco Itaú.

O valor aproximado de R$2,6 milhões deverá ser pago por nós da seguinte forma: (i) aproximadamente R$0,7 milhão mediante a liberação para nós, pelo Banco Itaú, da primeira parcela do financiamento a ser concedido

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

de acordo com a carta de crédito de 18 de maio de 2005, no valor total aproximado de R$26 milhões (caso o financiamento não seja concedido, estaremos liberados da obrigação de pagar os R$0,7 milhão); e (ii) aproximadamente R$1,9 milhão, acrescidos de juros anuais de 10%, no dia 2 de maio de 2010. Em garantia do pagamento deste valor, emitimos nota promissória.

Em 5, 6, 7, 8 e 11 de abril de 2005, nós e a CIMOB celebraram com o Bradesco diversos acordos de renegociação da dívida da CIMOB. Nos termos destes acordos, o processo de renegociação com o Bradesco foi dividido em duas partes: a primeira parcela da dívida no valor de aproximadamente R$34,8 milhões ("Primeira Parte da Dívida") e a segunda, no valor remanescente total de aproximadamente R$74,6 milhões ("Segunda Parte da Dívida").

Primeira Parte da Dívida: Em 05 de abril de 2005, o Bradesco cedeu seu crédito contra a CIMOB à Rubi, subsidiária integral do Bradesco Seguros S.A. Em 6 de abril de 2005, a CIMOB transferiu à Rubi 1.800.000 ações ordinárias da Gafisa, pelo valor de R$27 milhões, como pagamento da integralidade dos R$34,8 milhões. No dia 07 de abril de 2005, a Rubi vendeu as ações acima à Urucari, por R$27 milhões, sendo que a SPEL também assinou o respectivo Contrato de Compra e Venda de Ações na qualidade de fiadora. Também em garantia do pagamento do valor devido à Rubi, a Urucari caucionou suas ações em favor da Rubi. Posteriormente, em 08 de abril de 2005, além de ter sido aprovada a conversão das 1.800.000 ações ordinárias em ação preferenciais resgatáveis Classe B, cujo resgate deveria ocorrer até 08 de abril de 2013, com posterior cancelamento das ações de nossa emissão, a Urucari cedeu os valores a receber relativos ao resgate das ações à Rubi. Em razão da incorporação da Urucari, em 28 de dezembro de 2005, com a qual o Bradesco manifestou expressa concordância, passamos a ser devedores diretos da Rubi dos valores referentes ao resgate das ações preferenciais Classe B, posteriormente convertidas em ações ordinárias e atualmente mantidas em tesouraria e ainda caucionadas. Em 02 de fevereiro de 2006, firmamos com o Bradesco contrato através do qual concordamos em pagar integralmente, até 01 de fevereiro de 2007, a dívida anteriormente contraída pela Urucari relativa à aquisição das ações de nossa emissão, cujo saldo, na data da assinatura do contrato, era de aproximadamente R$25,8 milhões. Esta dívida foi assumida por nós em razão da referida incorporação.

Segunda Parte da Dívida: A CIMOB e a CIMOB Participações concordaram em pagar ao Bradesco o valor de R$2 milhões em 24 prestações mensais, a primeira com vencimento em 08 de maio de 2011 e a última em 08 de abril de 2013, sendo que a SPEL era garantidora e solidariamente responsável pelo pagamento do valor total da dívida. Em 11 de abril de 2005, nos comprometemos a reembolsar a SPEL caso esta fosse obrigada a pagar, na sua condição de fiadora, a dívida da CIMOB no valor total de R$2 milhões. Na mesma data, a CIMOB empenhou recebíveis em favor da Gafisa no valor de aproximadamente R$5 milhões, em função da contra-garantia prestada por nós à SPEL, conforme acima descrito. Em razão da incorporação da SPEL por nós, em 31 de dezembro de 2005, com a qual o Bradesco também manifestou expressa concordância, a fiança outorgada pela SPEL foi substituída, em 02 de fevereiro de 2006, pela cessão fiduciária, ao Bradesco, dos recebíveis objeto do penhor constituído pela CIMOB em nosso favor.

Investimentos Relevantes e Desinvestimentos

Considerando as peculiaridades das atividades de incorporação, não realizamos investimentos relevantes em ativos imobilizados. Em 2004, 2005 e 2006, investimos aproximadamente R$1,5 milhões, R$1,6 milhões e R$4,6 milhões, respectivamente, em tecnologia da informação, na aquisição e desenvolvimento de softwares de gestão para a melhoria e adequação de controles internos.

Como parte do nosso modelo de negócios, investimos em subsidiárias (SPEs), constituídas com o propósito específico de desenvolver projetos de incorporação imobiliária e a construção de empreendimentos de uso residencial e comercial. Adicionalmente, atuamos em conjunto com diversos parceiros no desenvolvimento de

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

empreendimentos imobiliários, também sob a forma de SPEs. Para uma descrição detalhada das nossas Subsidiárias, bem como uma indicação dos nossos parceiros em determinadas delas. Os investimentos em nossas Subsidiárias totalizaram aproximadamente R$29,7 milhões em 2004, R$76 milhões em 2005 e R$10,4 milhões em 2006. Em alguns casos, vendemos participações societárias em nossas SPEs a parceiros.

Em 13 de setembro de 2005, adquirimos a totalidade das quotas representativas do capital das sociedades de propósito específico "Diodon Participações Ltda." e "Villaggio de Panamby Trust S.A.", cujos patrimônios representam 50% dos ativos e passivos no empreendimento Villaggio Panamby. Desta forma, passamos a deter 100% de participação neste empreendimento, uma vez que já éramos titular, de forma direta, dos remanescentes 50% no referido empreendimento. Como resultado desta transação, reconhecemos um deságio no montante de R$20,6 milhões, representado pela diferença do valor pago, R$8,7 milhões, em relação ao valor patrimonial contábil das companhias adquiridas em 31 de agosto de 2005.

Em 8 de janeiro de 2007, adquirimos da Alphapar, do Renato de Albuquerque e do Nuno Alves 60% e nos comprometemos a adquirir os 40% remanescentes do capital social da Alphaville, a maior empresa que atua no segmento de desenvolvimento de loteamentos (comunidades residenciais horizontais) no Brasil. De acordo com os termos do contrato de aquisição, em troca de parcela equivalente a 60% do capital social da Alphaville, pagamos R$20 milhões em dinheiro e transferimos aos vendedores da Alphaville o equivalente a 6.358.616 ações de nossa emissão, o equivalente a R$178,4 milhões (que representam, aproximadamente, 5,63% do nosso capital social). O pagamento dos 40% remanescentes poderá ser feito com ações de nossa emissão ou dinheiro, a nosso critério, sendo que 20% serão pagos daqui a três anos e os 20% restantes, daqui a cinco anos. O valor de cada parcela de 20% será apurado mediante avaliação, que será realizada por um banco de investimento selecionado de comum acordo entre nós e a Alphapar, nos respectivos períodos. Levando-se em consideração o preço pago por 60% do capital social da Alphaville, o valor estimado para o pagamento de 100% do capital da Aphaville será de, aproximadamente, R$380 milhões. Todavia, tal estimativa poderá sofrer alterações, tendo em vista que as ações de emissão da Alphaville estão sujeitas a nova avaliação, a ser realizada na data da efetiva aquisição da participação remanescente.

Esta aquisição tem caráter definitivo, exceto se a Alphapar tiver sua falência decretada ou requerida, ou se tiver iniciado procedimento de recuperação judicial. Os termos do contrato de aquisição estipulam, ainda, que os acionistas vendedores da Alphaville são solidariamente responsáveis pelas obrigações decorrentes de fatos ou atos ocorridos anteriormente a 8 de janeiro de 2007, sofridos diretamente por nós ou pela Alphaville.

A Alphaville manterá sua independência administrativa e gerencial e permanecerá em seus escritórios em Barueri, na área metropolitana de São Paulo. Segundo os termos do contrato de aquisição, o conselho de administração da Alphaville será composto por cinco membros, três dos quais serão indicados pela Gafisa.

Não foram realizados desinvestimentos relevantes nos últimos três exercícios sociais.

A tabela abaixo indica os empreendimentos desenvolvidos por nossas Subsidiárias ainda em fase de investimento, em 31 de dezembro de 2006:

Subsidiária	Empreendimento	Local	Fonte de Financiamento	Parceiros
Dolce Vita/Bella Vita SPE S.A.	Bella Vita Residence Service & Stella Vita Residence Service	Rio de Janeiro - RJ	Capital próprio	Metro Desenvolvimento Imobiliário Ltda.
DV SPE S.A.	Dolce Vita Residence Service	Rio de Janeiro - RJ	Capital próprio	Metro Desenvolvimento Imobiliário Ltda.
Península 1 SPE S.A.	Península Green - Eds. Bay / Star	Rio de Janeiro - RJ	Financiamento pelo SFH	Multiplan Planjamento, Part. e Adm. S.A.
Península 2 SPE S.A.	Península Green - Eds. Lake / Garden	Rio de Janeiro - RJ	Financiamento pelo SFH	Multiplan Planjamento, Part. e Adm. S.A.

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

Sunplace SPE Ltda.	Sunplace Residence Service	Rio de Janeiro - RJ	Capital próprio	Redevco do Brasil Ltda.
Reserva das Palmeiras Incorporadora SPE Ltda.	Reserva das Palmeiras	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	Evolução Empreendimentos Imobiliários Ltda,
Gafisa SPE 22 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Colinas de São Francisco - Benne Sonanz	São Paulo - SP	Capital próprio	Ourinvest Participações S.A.
Sunshine SPE S.A.	Sunshine Residence Service	Rio de Janeiro - RJ	Capital próprio	Metro Desenvolvimento Imobiliário Ltda,
LT Incorporadora SPE Ltda.	Palm Park Residence Service	Rio de Janeiro - RJ	Capital próprio	Rossi Residencial S.A.
Blue I SPE - Planejamento, Promoção, Incorporação e Venda Ltda.	Blue I One Residence Service	Rio de Janeiro - RJ	Financiamento pelo SFH	Redevco do Brasil Ltda.
Blue II SPE – Planejamento, Promoção, Incorporação e Venda Ltda.	Blue II	Rio de Janeiro - RJ	Financiamento pelo SFH	Redevco do Brasil Ltda.
Jardim I Planejamento, Promoção, Incorporação e Venda Ltda.	Terras de São Francisco	São Paulo - SP	Capital próprio	Redevco do Brasil Ltda.
Jardim II Planejamento, Promoção, Incorporação e Venda Ltda.	Jardim Lorian - 2 torres	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	N/A
Saíra Verde Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Belle Vue	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	Netvalor Participações S.A. (Modal Participações)
Gafisa SPE 30 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Sunspecial Residence Service	Rio de Janeiro - RJ	Financiamento pelo SFH	N/A
Verdes Praças Incorporação Imobiliária SPE Ltda.	Verdes Praças	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	N/A
Gafisa SPE 33 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	N/A	N/A	Capital próprio	N/A
Gafisa SPE 35 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Lumiar	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	N/A
Gafisa SPE 36 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Blue Land	Rio de Janeiro - RJ	Financiamento pelo SFH	N/A
Gafisa SPE 37 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Montenegro Boulevard	Belém - PA	Capital próprio	N/A
Gafisa SPE 38 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Palm D'Or	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	N/A
Gafisa SPE 39 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Colinas de São Francisco - Saint Ethiene	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	N/A
Gafisa SPE 40 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Campo D'Ourique	Cuiabá - MT	Financiamento pelo SFH	N/A
Gafisa SPE 41 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Arena	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	N/A
Cyrela Gafisa SPE Ltda.	Solaris	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	Cyrela Empreendimento e Participações Ltda.
Saí Amarela S.A.	Hype Jardins	São Paulo - SP	Capital próprio	Modal Participações Ltda.
Diodon Participações Ltda.	Villaggio Panamby	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	N/A
Villaggio de Panamby Trust S.A.	Amadryas e Thamyris	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	Diodon Participações Ltda.
Gafisa SPE-42 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Parque da Vaca Brava	São Paulo –SP	Financiamento pelo SFH	Invest Empreendimentos & Participações Ltda.
Gafisa SPE-43 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	R. Conselheiro Furtado	Goiânia – GO	Financiamento pelo SFH	N/A
Gafisa SPE-44 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Cabo de Santo Agostinho	Belém – PA	Financiamento pelo SFH	Plarcon
Gafisa SPE-45 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Gafisa Vendas	São Paulo - SP	N/A	N/A
Gafisa SPE-46 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Rua José Honório	Belém –PA	Financiamento pelo SFH	N/A
Tiner Campo Belo I – Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.	Reserva de Campo Belo	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	Tiner Empreendimentos e Participações Ltda.

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

Excetuados os investimentos em ativo imobilizado e nas SPEs, descritos acima, não realizamos outros investimentos relevantes nos anos de 2004, 2005 e 2006.

Pendências Judiciais e Administrativas

Somos parte em diversas ações judiciais oriundas do curso normal de nossos negócios, o que inclui ações cíveis, ambientais, tributárias e trabalhistas.

Nós mantemos reservas em nossos balanços patrimoniais referentes a possíveis perdas decorrentes de litígios com base na probabilidade estimada de tais perdas. O BR GAAP exige que mantenhamos reservas em virtude de perdas prováveis, de modo que efetuamos provisão quando, na opinião de nossa diretoria isso é necessário.

A definição das quantias provisionadas por nós é baseada nos valores envolvidos em processos, conforme avaliação dos advogados externos responsáveis por estes, e nós apenas provisionamos quantias que representem perdas prováveis. Em 31 de dezembro de 2006, nossa diretoria acreditava que os processos cujo eventual resultado desfavorável fosse provável e relativo a quais mantínhamos provisão não representavam um efeito material adverso relevante em nossa condição financeira, considerados individual ou conjuntamente.

Aspectos Cíveis

Em 31 de dezembro de 2006, éramos parte em 363 ações cíveis, sendo que participávamos como autora em 76 ações e, como ré, em 287, perfazendo o valor total envolvido de aproximadamente R$66,5 milhões. Na mesma data, o valor relativo aos processos judiciais cíveis nos quais figurávamos como autora era de aproximadamente R$7,9 milhões e, como ré, era de aproximadamente R$58,6 milhões.

Para três das ações mais relevantes em que somos ré, os autores formularam pedidos cujos valores envolvidos totalizavam, na mesma data, aproximadamente R$48 milhões. Em 31 de dezembro de 2006, já havíamos apresentado nossa defesa nessas ações, sendo que entendemos que os valores demandados são indevidos, embora as chances de perda sejam possíveis. Em duas das referidas ações, cujo pedido é a resolução de contratos de compra e venda de unidades dos Edifício Barra First Class e indenização por danos materiais e morais, há também outros réus no pólo passivo, de modo que, em caso de eventual condenação, o valor desta deverá ser suportado por todos os réus..Todavia, em razão da responsabilidade solidária entre os réus, há a possibilidade de a Companhia ter, no pior cenário, que arcar sozinha com eventual condenação. Nessa hipótese, a Companhia terá o direito de regresso contra os demais Réus, relativamente ao valor da condenação que lhes cabia. A outra ação relevante se trata de execução em que a quantia de R$27,8 milhões, decorrentes dos recursos levantados na oferta pública inicial de fevereiro de 2006, foi retida e transferida para conta de depósito judicial. Atualmente, o processo encontra-se aguardando julgamento de recursos contra as decisões que determinaram a nossa manutenção no pólo passivo da ação de execução e julgaram improcedentes nossos embargos à execução. Não possuímos provisão para contingência deste processo judicial.

A maior parte das ações nas quais figurávamos como ré, em 31 de dezembro de 2006, tinha como objeto questões usuais e peculiares dos nossos negócios de incorporação imobiliária, relativos a pedidos de declaração de nulidade de cláusulas contratuais, pedidos de rescisão contratual cumulados com restituição de quantias pagas, revisão de cláusulas contratuais, pedidos de indenização em razão de acidentes ocorridos em obras, insatisfação com relação à execução de obras, dentre outros.

Além disso, verifica-se a existência de ações de usucapião e reintegração de posse, ações populares e ações civis públicas relativas a imóveis e às licenças outorgadas a nós para a construção de determinados

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

empreendimentos. Tais ações têm probabilidade de perda remota, conforme avaliação dos advogados responsáveis pelas demandas em questão e, portanto, eventual decisão desfavorável não nos acarretaria um efeito material adverso ou para nossas operações.

Em 31 de dezembro de 2006, mantínhamos provisão para questões relativas às suas pendências judiciais cíveis no montante aproximado de R$0,9 milhão.

Aspectos Ambientais

Em 27 de agosto de 2004, o Ministério Público Federal ajuizou uma ação civil pública contra nós e vários outros incorporadores e construtoras, incluindo a Fundação Superintendência Estadual de Rios e Lagoas – SERLA, que é o órgão gestor dos recursos hídricos no Estado do Rio de Janeiro, sob alegação de intervenção em área de preservação permanente. Nesta ação, o Ministério Público pleiteia a condenação dos empreendedores no pagamento de uma indenização no valor de R$1 milhão, bem como na obrigação de reparar os danos que teriam sido causados ao meio ambiente, apresentando ao Instituto Brasileiro do Meio Ambiente – IBAMA projeto de recuperação da área degradada. Neste momento, não é possível estimar o custo de eventual reparação dos danos ambientais apontados na ação. Presentemente, a obra do empreendimento encontra-se concluída.

Além disso, existem atualmente inquéritos civis e procedimentos preparatórios de inquérito civil em curso nos envolvendo, que foram instaurados pelos Ministérios Públicos Estaduais de São Paulo e do Rio de Janeiro para apurar possíveis danos ambientais causados em nossas atividades. Tais inquéritos e procedimentos poderão, eventualmente, resultar no ajuizamento de ações civis públicas de cunho ambiental contra nós e os fatos que lhes deram origem poderão, também, resultar em eventuais desdobramentos no campo administrativo e criminal. Entretando, com base na informação disponibilizada, não acreditamos que esses aspectos são, ou possam ser, considerados materiais para nossas atividades ou condição financeira.

Em 31 de dezembro de 2006, entendemos não ser necessária a constituição de provisão para eventuais perdas relativas às nossas pendências ambientais.

Aspectos Tributários

Discutimos judicialmente a constitucionalidade da incidência da contribuição ao PIS nos moldes das Leis n° 9.715/98 e 9.718/98. Em relação ao nosso questionamento, foi deferida decisão liminar autorizando o recolhimento do PIS sem as alterações introduzidas pelas respectivas leis. Assim, com base nessa ação, deixamos de recolher aproximadamente R$6,2 milhões. Em 31 de dezembro de 2006, o processo aguardava decisão definitiva de mérito. Entendemos que nossas chances de êxito neste processo são prováveis, no entanto, de acordo com as regras brasileiras, mantivemos provisionados em nossas demonstrações financeiras, como impostos e contribuições, o valor integral do tributo em disputa, sendo que a provisão somente será revertida quando esgotadas as possibilidades de perda.

Também discutimos a constitucionalidade da incidência da COFINS nos moldes da Lei n° 9.718/98. A liminar foi parcialmente concedida, afastando as alterações na base de cálculo da contribuição previstas na mencionada lei, porém mantendo a majoração da alíquota para 3%, o que foi, posteriormente, confirmado pela sentença. Foram interpostos recursos pela União e por nós, e aguardam julgamento. Com base na medida judicial concedida, deixamos de recolher o montante aproximado de R$4,2 milhões relativos exclusivamente à inclusão das receitas financeiras na base de cálculo, que se encontram integralmente provisionados em nossas demonstrações financeiras como impostos e contribuições no passivo circulante. Entendemos que

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

nossas chances de êxito são prováveis em relação à base de cálculo e remotas em relação à majoração da alíquota.

Na esfera administrativa, somos parte em dois processos administrativos fiscais, decorrentes de autos de infração lavrados pela SRF em São Paulo, por haver deduzido da base de cálculo do IRPJ e da CSLL nos anos-base de 1998 e 1999, despesas consideradas não necessárias. Em relação ao ano-base de 1998, nossa defesa administrativa foi julgada parcialmente procedente em 1ª instância, enquanto em relação ao processo administrativo do ano-base de 1999, nosso pedido foi julgado improcedente em 1ª instância. Apresentamos recursos voluntários contra essas decisões, sendo que, em 31 de dezembro de 2006, ainda não havíamos sido intimados de qualquer decisão de 2ª instância administrativa. O valor envolvido nesses processos administrativos, já considerada a redução parcial da decisão referente ao ano-base de 1998 era, em 31 de dezembro de 2006, de aproximadamente R$15,4 milhões, para o qual não foi constituída provisão contábil. Consideramos que nossas chances de êxito são possíveis.

Adicionalmente, possuímos parcelamento de débitos não recolhidos de PIS e COFINS, relativos ao período de março de 2004 a abril de 2005, os quais não foram objeto de quaisquer autuações ou processos administrativo e judiciais. O vencimento da última parcela no âmbito desse parcelamento será em janeiro de 2011, sendo que, em 31 de dezembro de 2006, havia um saldo remanescente de R$11,8 milhões.

Em decorrência de nossa aquisição da Alphaville, atualmente somos parte em processos judiciais e administrativos relativos à incidência do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) e do Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) sobre duas importações de aeronaves efetuadas, respectivamente, em 2001 e 2005, por meio de contratos de arrendamento mercantil sem opção de compra. Esses tributos não foram pagos no desembaraço aduaneiro dessas aeronaves por expressa determinação judicial proferida em sede liminar no âmbito de mandados de segurança que impetramos. As medidas liminares obtidas permanecem em vigor, tendo em vista a ausência de decisão final de mérito nos referidos processos. Em relação ao ICMS, a Fazenda do Estado de São Paulo lavrou autos de infração para constituir o crédito tributário em questão, incluindo multa por descumprimento de obrigações acessórias. A probabilidade de perda no caso do ICMS é estimada pelos advogados responsáveis como: (i) provável em relação ao principal e aos juros e (i) remota em relação à multa por descumprimento de obrigação acessória. Por sua vez, a probabilidade de perda envolvendo o IPI é estimada pelos advogados responsáveis como remota em relação à importação de 2001, em razão do decurso do prazo decadencial para constituição do crédito tributário, e como provável em relação à importação de 2005. O valor global envolvido nessa contingência é estimado em aproximadamente de R$49,2 milhões. Há depósito judicial no valor de aproximadamente R$1,6 milhão. Entretanto, de acordo com o contrato de aquisição da Alphaville, os acionistas vendedores são obrigados a indenizar qualquer perda sofrida por nós ou pela Alphaville relacionada a fatos geradores anteriores a 8 de janeiro de 2007, o que inclui a contingência tributária em questão.

Aspectos Trabalhistas

Em 31 de dezembro de 2006, figurávamos como ré em aproximadamente 1.703 processos judiciais de natureza trabalhista, resultantes da prestação de serviços em obras por nós realizadas, sendo que, destas, aproximadamente 96% foram propostas por empregados de empresas terceirizadas e 4% foram ajuizadas por nossos ex-empregados.

Em 31 de dezembro de 2006, o valor envolvido nas reclamações trabalhistas em curso contra nós somavam, aproximadamente, R$36,3 milhões. Nesta data mantínhamos uma provisão para questões relativas às nossas pendências judiciais no montante aproximado de R$3,2milhões.

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

Funcionários e Política de Recursos Humanos

Empregados

Nós possuímos número reduzido de empregados próprios, contando apenas com pessoal especializado e dotado de qualificação. Em 31 de dezembro de 2006, possuíamos 530 empregados, sendo 347 situados em São Paulo, 159 no Rio de Janeiro e 24 em outros lugares.

O quadro abaixo demonstra a evolução do número de nossos empregados:

	ANO	Área de Operações	Área Administrativa Financeira	Área de Incorporação	Área de Vendas	Outros	TOTAL
Integral	2003	553	106	68	—	21	748
	2004	418	91	40	11	25	585
	2005	321	77	29	24	24	475
	2006	321	97	41	33	38	530

A diminuição do número de empregados no ano de 2004 para 2005 resultou da política de redução de despesas adotada por nós neste período.

Como conseqüência da nossa recente aquisição da Alphaville, nós teremos um adicional de 137 empregados, sendo 76 na área de operações, 25 na área administradiva e financeira, 8 na área de incorporações, 12 em vendas e 16 em outras áreas.

Os empregados alocados nos escritórios desenvolvem atividades nas áreas de administração, contabilidade, informática, incorporação, jurídica, construção e relacionamento com imobiliárias e fornecedores. Os empregados que atuam nos canteiros de obras concentram-se no desempenho de gerenciamento e supervisão, uma vez que a maior parte da mão-de-obra utilizada é terceirizada.

Os profissionais terceirizados são contratados pelas empreiteiras e utilizados para a execução dos mais variados trabalhos dentro do canteiro de obras. Estimamos que existam, na atualidade, aproximadamente 4.000 profissionais terceirizados prestando serviços nas obras em São Paulo e 2.000 no Rio de Janeiro.

Oferecemos a nossos empregados os seguintes benefícios: seguro de vida, assistência odontológica, seguro saúde, assistência médica, vale-refeição e participação nos lucros e resultados. Todos os profissionais envolvidos na construção das obras recebem treinamento antes do início das tarefas e são supervisionados diretamente por nossos engenheiros.

A maioria dos nossos empregados e profissionais terceirizados de São Paulo é filiada ao Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias de Construção Civil de São Paulo – SINTRACON. Em regra, o Sindicato da Indústria da Construção Civil de Grandes Estruturas no Estado de São Paulo – SINDUSCON-SP negocia anualmente com a SINTRACON convenções coletivas de trabalho aplicáveis aos nossos empregados. A convenção de trabalho mais recente foi celebrada em maio de 2006, tendo vigência durante o período de 1º de maio de 2006 a 30 de abril de 2007, prevendo um aumento salarial de 6,01% em 01 de maio de 2006.

A maioria dos nossos empregados e profissionais terceirizados do Rio de Janeiro é membros do Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias da Construção Civil, de Ladrilhos Hidráulicos e Produtos de Cimento e de

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

Mármores e Granitos, e da Construção e de Estradas, Pavimentação e Obras de Terraplanagem em Geral e Manutenção e Montagem Industrial do Município do Rio de Janeiro – SINTRACONST-RIO. Em regra, o Sindicato da Indústria da Construção Civil no Estado do Rio de Janeiro – SINDUSCON-RIO negocia anualmente com a SINTRACONST-RIO convenções coletivas de trabalho aplicáveis aos nossos empregados. A convenção de trabalho mais recente foi celebrada em abril de 2006, tendo vigência durante o período de 1º de março de 2006 a 28 de fevereiro de 2007, prevendo um aumento salarial de 6,5% em 01 de março de 2006.

Ao longo do tempo, temos mantido um bom relacionamento com os empregados e os respectivos sindicatos das categorias, não tendo apresentado, nos últimos cinco anos, histórico de greves com paralisação da produção ou de ações coletivas propostas pelos sindicatos.

Segurança e Medicina do Trabalho

Estamos comprometidos com a prevenção de acidentes e doenças do trabalho. Para tanto, mantemos o Programa de Prevenção de Riscos Ambientais, visando a preservação e melhoria da saúde e a integridade de nossos empregados, através da antecipação, reconhecimento, avaliação e controle da ocorrência de quaisquer riscos ambientais existentes ou que venham a existir no ambiente de trabalho.

Além da manutenção de referido programa, mantemos em funcionamento a Comissão Interna de Prevenção de Acidentes, que tem por objetivo a prevenção de doenças e acidentes ligados ao desenvolvimento do trabalho.

DESCRIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

Apresentamos a seguir um resumo de determinadas disposições de nosso Estatuto Social, da Lei das Sociedades por Ações e das normas e regulamentos da CVM e do Novo Mercado referentes ao nosso capital social, administração, informações periódicas e eventuais, bem como de outros aspectos corporativos que se aplicam a nós. Este resumo não é exaustivo com relação a qualquer assunto aqui tratado, de modo que os investidores devem ler nosso Estatuto Social para maiores informações.

Geral

Somos uma companhia aberta, constituída de acordo com as leis da República Federativa do Brasil, com CNPJ/MF sob nº 01.545.826/0001-07, registro junto a Junta Comercial de São Paulo sob o NIRE 35300147952, junto à CVM sob o nº 01610-1 desde 21 de fevereiro de 1997.

Nosso capital social é de R$726.768.086,16, totalmente integralizado e dividido em 113.007.438 ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal. Nosso Estatuto Social prevê capital autorizado de até 200.000.000 de ações ordinárias e poderá ser aumentado até esse limite independentemente de reforma estatutária, respeitado o direito de preferência estabelecido em lei, mediante deliberação do nosso conselho de administração, que fixará as condições de emissão das ações. Cada ação ordinária é indivisível perante a Gafisa, conferindo ao seu titular o direito a 1 voto nas deliberações das assembléias gerais de acionistas.

Novo Mercado

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

Todas as nossas ações foram admitidas à negociação no Novo Mercado em 17 de fevereiro de 2006. O cancelamento da listagem de nossas ações no Novo Mercado implica a obrigação de realizar uma oferta pública de aquisição de ações de nossa emissão.

Introdução

Em dezembro de 2000, a BOVESPA deu início ao funcionamento de um segmento especial de negociação de ações denominado Novo Mercado. Este novo segmento tem como propósito atrair companhias abertas dispostas a fornecer informações ao mercado e aos seus acionistas a respeito de seus negócios, adicionais ao que é exigido pela legislação, e comprometidas a adotar práticas de governança corporativa diferenciadas, relativas à sua administração, transparência na condução de seus negócios e proteção aos seus acionistas minoritários.

As companhias que ingressam no Novo Mercado submetem-se, voluntariamente, a regras mais rígidas do que as presentes na legislação brasileira, obrigando-se, por exemplo, a: (1) emitir apenas ações ordinárias; (2) manter, no mínimo, 25% de ações do capital da companhia em circulação; (3) detalhar e incluir informações adicionais nas informações trimestrais; e (4) disponibilizar as demonstrações financeiras anuais no idioma inglês e com base em princípios de contabilidade internacionalmente aceitos.

As regras impostas pelo Novo Mercado visam conceder transparência com relação às atividades e situação econômica financeira das companhias ao mercado, bem como maiores direitos societários para os acionistas minoritários das companhias, entre outros direitos. As principais regras relativas ao Novo Mercado, as quais também estamos sujeitos, encontram-se sucintamente descritas a seguir.

Em decorrência da Resolução do CMN nº 3.121, de 25 de novembro de 2003, e posteriores alterações, que estabeleceram novas regras de aplicação dos recursos das entidades fechadas de previdência privada, ações de emissão de companhias que adotam práticas diferenciadas de governança corporativa, tais como aquelas cujos valores mobiliários são admitidos à negociação no Novo Mercado ou no Nível 1 ou Nível 2 de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa da BOVESPA, de acordo com a regulamentação emitida pela BOVESPA, podem ter maior participação na carteira de investimento de tais fundos de pensão. Assim, as ações de companhias que adotam práticas de governança corporativa passaram a ser, desde a edição da referida resolução, um investimento importante e atraente para as entidades fechadas de previdência privada, que são grandes investidores do mercado de capitais brasileiro. Este fato poderá impulsionar o desenvolvimento do Novo Mercado, beneficiando as companhias cujos valores mobiliários são ali negociados.

Autorização para Negociação no Novo Mercado

Primeiramente, a companhia que é autorizada a listar seus valores mobiliários no Novo Mercado deve manter atualizado seu registro de companhia aberta junto à CVM, que permita negociação de ações ordinárias em bolsa. Além disso, a companhia deve, entre outras condições, ter firmado Contrato de Participação no Novo Mercado e adaptar seu Estatuto Social às cláusulas mínimas exigidas pela BOVESPA. Com relação à estrutura do capital social, este deve ser dividido exclusivamente em ações ordinárias e uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital social, deve ser mantida em circulação pela companhia. Existe, ainda, uma vedação à emissão de partes beneficiárias, pelas companhias listadas no Novo Mercado.

14.03 - OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA COMPANHIA

Conselho de Administração

O conselho de administração de companhias autorizadas a ter suas ações negociadas no Novo Mercado deve ser composto por, no mínimo, 5 membros, eleitos pela assembléia geral, com, no mínimo, 20% de conselheiros independentes, conforme definido no Regulamento do Novo Mercado. O mandato será unificado e de, no máximo, 2 anos, sendo permitida a reeleição. Todos os novos membros do conselho de administração e da diretoria devem subscrever um Termo de Anuência dos Administradores, condicionando a posse nos respectivos cargos à assinatura desse documento. Por meio do Termo de Anuência, os novos administradores da companhia responsabilizam-se pessoalmente a agir em conformidade com o Contrato de Participação ao Novo Mercado, com o Regulamento de Arbitragem e com o Regulamento do Novo Mercado.

Outras Características do Novo Mercado

Dentre as outras características do Novo Mercado, destacamos: (1) tomar as medidas necessárias para manter o percentual mínimo de ações em circulação, segundo as exigências do Regulamento do Novo Mercado, com o fim de favorecer a dispersão acionária; (2) a obrigação de realizar oferta pública de aquisição de ações aos demais acionistas da companhia, em caso de alienação de seu controle, para assegurar tratamento igualitário àquele dado ao eventual acionista controlador alienante; (3) a obrigação de informar, a cada trimestre, sem prejuízo de outras informações previstas no Regulamento do Novo Mercado, o número de ações detidas pelo eventual acionista controlador, administradores, membros do conselho fiscal da companhia e o número de ações em circulação; (4) maior divulgação de operações com partes relacionadas; e (5) a BOVESPA, a companhia, os nossos acionistas, os nossos administradores e os membros do conselho fiscal comprometem-se a resolver toda e qualquer disputa ou controvérsia relacionada ou oriunda ao Regulamento do Novo Mercado, do Contrato de Participação no Novo Mercado, das cláusulas compromissórias, em especial, quanto à sua aplicação, validade, eficácia, interpretação, violação e seus efeitos, por meio de arbitragem, perante a Câmara de Arbitragem, nos termos do seu Regulamento de Arbitragem do Mercado.

Objeto Social

O nosso objeto social, definido no artigo 3º de nosso Estatuto Social, consiste em: (1) promoção e administração de empreendimentos imobiliários de qualquer natureza, próprios ou de terceiros; (2) compra, venda e negociação com imóveis de forma geral; (3) construção civil e prestação de serviços de engenharia civil; (4) desenvolvimento e implementação de estratégias de marketing relativas a empreendimentos imobiliários próprios e de terceiros; e (5) participação em outras sociedades, no Brasil e no exterior.

CLÁUSULA COMPROMISSÓRIA

A Companhia, seus acionistas, administradores e os membros do Conselho Fiscal obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, toda e qualquer disputa ou controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada ou oriunda, em especial, da aplicação, validade, eficácia, interpretação, violação e seus efeitos, das disposições contidas na Lei n.º 6.404/76, no estatuto social da Companhia, nas normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral, além daquelas constantes do Regulamento de Listagem do Novo Mercado, do Contrato de Participação no Novo Mercado e do Regulamento de Arbitragem da Câmara de Arbitragem do Mercado.

14.05 - PROJETOS DE INVESTIMENTO

Investimentos Relevantes e Desinvestimentos

Considerando as peculiaridades das atividades de incorporação, não realizamos investimentos relevantes em ativos imobilizados. Em 2004, 2005 e 2006, investimos aproximadamente R$1,5 milhões, R$1,6 milhões e R$4,6 milhões, respectivamente, em tecnologia da informação, na aquisição e desenvolvimento de softwares de gestão para a melhoria e adequação de controles internos.

Como parte do nosso modelo de negócios, investimos em subsidiárias (SPEs), constituídas com o propósito específico de desenvolver projetos de incorporação imobiliária e a construção de empreendimentos de uso residencial e comercial. Adicionalmente, atuamos em conjunto com diversos parceiros no desenvolvimento de empreendimentos imobiliários, também sob a forma de SPEs. Para uma descrição detalhada das nossas Subsidiárias, bem como uma indicação dos nossos parceiros em determinadas delas, veja o item "Subsidiárias" na seção "Nossas Atividades" deste Prospecto Preliminar. Os investimentos em nossas Subsidiárias totalizaram aproximadamente R$29,7 milhões em 2004, R$76 milhões em 2005 e R$10,4 milhões em 2006. Em alguns casos, vendemos participações societárias em nossas SPEs a parceiros.

Em 13 de setembro de 2005, adquirimos a totalidade das quotas representativas do capital das sociedades de propósito específico "Diodon Participações Ltda." e "Villaggio de Panamby Trust S.A.", cujos patrimônios representam 50% dos ativos e passivos no empreendimento Villaggio Panamby. Desta forma, passamos a deter 100% de participação neste empreendimento, uma vez que já éramos titular, de forma direta, dos remanescentes 50% no referido empreendimento. Como resultado desta transação, reconhecemos um deságio no montante de R$20,6 milhões, representado pela diferença do valor pago, R$8,7 milhões, em relação ao valor patrimonial contábil das companhias adquiridas em 31 de agosto de 2005.

Em 8 de janeiro de 2007, adquirimos da Alphapar, do Renato de Albuquerque e do Nuno Alves 60% e nos comprometemos a adquirir os 40% remanescentes do capital social da Alphaville, a maior empresa que atua no segmento de desenvolvimento de loteamentos (comunidades residenciais horizontais) no Brasil. De acordo com os termos do contrato de aquisição, em troca de parcela equivalente a 60% do capital social da Alphaville, pagamos R$20 milhões em dinheiro e transferimos aos vendedores da Alphaville o equivalente a 6.358.616 ações de nossa emissão, o equivalente a R$178,4 milhões (que representam, aproximadamente, 5,63% do nosso capital social). O pagamento dos 40% remanescentes poderá ser feito com ações de nossa emissão ou dinheiro, a nosso critério, sendo que 20% serão pagos daqui a três anos e os 20% restantes, daqui a cinco anos. O valor de cada parcela de 20% será apurado mediante avaliação, que será realizada por um banco de investimento selecionado de comum acordo entre nós e a Alphapar, nos respectivos períodos. Levando-se em consideração o preço pago por 60% do capital social da Alphaville, o valor estimado para o pagamento de 100% do capital da Aphaville será de, aproximadamente, R$380 milhões. Todavia, tal estimativa poderá sofrer alterações, tendo em vista que as ações de emissão da Alphaville estão sujeitas a nova avaliação, a ser realizada na data da efetiva aquisição da participação remanescente.

Esta aquisição tem caráter definitivo, exceto se a Alphapar tiver sua falência decretada ou requerida, ou se tiver iniciado procedimento de recuperação judicial. Os termos do contrato de aquisição estipulam, ainda, que os acionistas vendedores da Alphaville são solidariamente responsáveis pelas obrigações decorrentes de fatos ou atos ocorridos anteriormente a 8 de janeiro de 2007, sofridos diretamente por nós ou pela Alphaville.

A Alphaville manterá sua independência administrativa e gerencial e permanecerá em seus escritórios em Barueri, na área metropolitana de São Paulo. Segundo os termos do contrato de aquisição, o conselho de administração da Alphaville será composto por cinco membros, três dos quais serão indicados pela Gafisa.

Não foram realizados desinvestimentos relevantes nos últimos três exercícios sociais.

14.05 - PROJETOS DE INVESTIMENTO

A tabela abaixo indica os empreendimentos desenvolvidos por nossas Subsidiárias ainda em fase de investimento, em 31 de dezembro de 2006:

Subsidiária	Empreendimento	Local	Fonte de Financiamento	Parceiros
Dolce Vita/Bella Vita SPE S.A.	Bella Vita Residence Service & Stella Vita Residence Service	Rio de Janeiro - RJ	Capital próprio	Metro Desenvolvimento Imobiliário Ltda.
DV SPE S.A.	Dolce Vita Residence Service	Rio de Janeiro - RJ	Capital próprio	Metro Desenvolvimento Imobiliário Ltda.
Península 1 SPE S.A.	Península Green - Eds. Bay / Star	Rio de Janeiro - RJ	Financiamento pelo SFH	Multiplan Planjamento, Part. e Adm. S.A.
Península 2 SPE S.A.	Península Green - Eds. Lake / Garden	Rio de Janeiro - RJ	Financiamento pelo SFH	Multiplan Planjamento, Part. e Adm. S.A.
Sunplace SPE Ltda.	Sunplace Residence Service	Rio de Janeiro - RJ	Capital próprio	Redevco do Brasil Ltda.
Reserva das Palmeiras Incorporadora SPE Ltda.	Reserva das Palmeiras	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	Evolução Empreendimentos Imobiliários Ltda,
Gafisa SPE 22 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Colinas de São Francisco - Benne Sonanz	São Paulo - SP	Capital próprio	Ourinvest Participações S.A.
Sunshine SPE S.A.	Sunshine Residence Service	Rio de Janeiro - RJ	Capital próprio	Metro Desenvolvimento Imobiliário Ltda,
LT Incorporadora SPE Ltda.	Palm Park Residence Service	Rio de Janeiro - RJ	Capital próprio	Rossi Residencial S.A.
Blue I SPE - Planejamento, Promoção, Incorporação e Venda Ltda.	Blue I One Residence Service	Rio de Janeiro - RJ	Financiamento pelo SFH	Redevco do Brasil Ltda.
Blue II SPE – Planejamento, Promoção, Incorporação e Venda Ltda.	Blue II	Rio de Janeiro - RJ	Financiamento pelo SFH	Redevco do Brasil Ltda.
Jardim I Planejamento, Promoção, Incorporação e Venda Ltda.	Terras de São Francisco	São Paulo - SP	Capital próprio	Redevco do Brasil Ltda.
Jardim II Planejamento, Promoção, Incorporação e Venda Ltda.	Jardim Lorian - 2 torres	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	N/A
Saíra Verde Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Belle Vue	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	Netvalor Participações S.A. (Modal Participações)
Gafisa SPE 30 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Sunspecial Residence Service	Rio de Janeiro - RJ	Financiamento pelo SFH	N/A
Verdes Praças Incorporação Imobiliária SPE Ltda.	Verdes Praças	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	N/A
Gafisa SPE 33 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	N/A	N/A	Capital próprio	N/A
Gafisa SPE 35 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Lumiar	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	N/A
Gafisa SPE 36 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Blue Land	Rio de Janeiro - RJ	Financiamento pelo SFH	N/A
Gafisa SPE 37 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Montenegro Boulevard	Belém - PA	Capital próprio	N/A
Gafisa SPE 38 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Palm D'Or	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	N/A
Gafisa SPE 39 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Colinas de São Francisco - Saint Ethiene	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	N/A
Gafisa SPE 40 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Campo D'Ourique	Cuiabá - MT	Financiamento pelo SFH	N/A
Gafisa SPE 41 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Arena	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	N/A
Cyrela Gafisa SPE Ltda.	Solaris	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	Cyrela Empreendimento e Participações Ltda.
Saí Amarela S.A.	Hype Jardins	São Paulo - SP	Capital próprio	Modal Participações Ltda.
Diodon Participações Ltda.	Villaggio Panamby	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	N/A
Villaggio de Panamby Trust S.A.	Amadryas e Thamyris	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	Diodon Participações Ltda.
Gafisa SPE-42 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Parque da Vaca Brava	São Paulo –SP	Financiamento pelo SFH	Invest Empreendimentos & Participações Ltda.

14.05 - PROJETOS DE INVESTIMENTO

Gafisa SPE-43 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	R. Conselheiro Furtado	Goiânia – GO	Financiamento pelo SFH	N/A
Gafisa SPE-44 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Cabo de Santo Agostinho	Belém – PA	Financiamento pelo SFH	Plarcon
Gafisa SPE-45 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Gafisa Vendas	São Paulo - SP	N/A	N/A
Gafisa SPE-46 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	Rua José Honório	Belém –PA	Financiamento pelo SFH	N/A
Tiner Campo Belo I – Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.	Reserva de Campo Belo	São Paulo - SP	Financiamento pelo SFH	Tiner Empreendimentos e Participações Ltda.

Excetuados os investimentos em ativo imobilizado e nas SPEs, descritos acima, não realizamos outros investimentos relevantes nos anos de 2004, 2005 e 2006.

15.01 - PROBLEMAS AMBIENTAIS

Aspectos Ambientais

Licenças e Autorizações Ambientais

A política nacional do meio ambiente determina que a execução de empreendimentos que de qualquer forma possam causar degradação no meio ambiente está condicionada ao prévio licenciamento ambiental. Esse procedimento é necessário tanto para as fases iniciais de implantação do empreendimento, quanto para as ampliações ou modificações de projeto nele procedidas, sendo que as licenças emitidas precisam permanecer válidas até a final conclusão do empreendimento, através de renovações periódicas.

A competência para licenciar, no que se refere aos empreendimentos de impacto ambiental ou realizados em áreas de interesse ou domínio da União é do IBAMA. Nos demais casos, a competência é dos órgãos ambientais estaduais e municipais.

O processo de licenciamento ambiental segue, basicamente, três estágios subseqüentes: licença prévia, licença de execução ou implantação, e documentação de aceitação das obras realizadas. No processo de licenciamento dos empreendimentos causadores de significativo impacto ambiental, instalado a partir de julho de 2000, é necessário, a título de compensação ambiental, a destinação de pelo menos 0,5% do custo total previsto para a implantação do empreendimento para a implantação e manutenção de uma Unidade de conservação. Quando não há licença ambiental para um projeto que a exige, independentemente de a atividade estar ou não causando danos efetivos ao meio ambiente, a conduta consiste em crime ambiental, além de sujeitar o infrator a penalidades administrativas, tais como multas de até R$10 milhões e a interdição da atividade de construção do empreendimento cuja licença não foi obtida. A construção e manutenção das vendas dos nossos projetos podem atrasar devido a dificuldade ou demora na obtenção das licenças necessárias, ou mesmo devido à nossa impossibilidade de atender às exigências estabelecidas por órgãos ambientais, no curso do processo de licenciamento.

A implantação de empreendimentos imobiliários normalmente acarreta a execução de terraplanagens, assim como, em muitos casos, a supressão ou poda de vegetação. Essas atividades dependem da prévia autorização dos órgãos ambientais competentes. Como condições para emissão de tais autorizações, os órgãos ambientais competentes poderão exigir o plantio de novas árvores e até mesmo a aquisição de áreas de florestas com extensão no mínimo equivalente às áreas impactadas. Intervenções não autorizadas nessas áreas ou o corte ou poda de árvores protegidas caracterizam infração e crime ambiental, sujeitando o responsável a sanções administrativas e penais.

Resíduos Sólidos

A legislação ambiental brasileira regula a disposição adequada de resíduos, incluindo aqueles oriundos da construção civil. A violação das regras pode resultar em penalidades. Veja o subitem “Responsabilização Ambiental”, neste item e nesta seção, deste Prospecto Preliminar, para maiores informações.

Áreas Contaminadas

Nós desenvolvemos e construímos projetos em diversos Estados do Brasil. Cada Estado membro possui uma Secretaria do Meio Ambiente ou Agência Ambiental. Os órgãos ambientais, especialmente a Secretaria do Meio Ambiente do Estado de São Paulo e a Companhia de Tecnologia de Saneamento Ambiental – CETESB, ligada à referida secretaria, têm adotado posturas cada vez mais severas em relação ao gerenciamento de áreas contaminadas, inclusive com o estabelecimento de padrões ambientais orientadores para a qualidade do solo e águas subterrâneas. Além disso, a Secretaria de Estado do Meio Ambiente e Desenvolvimento Urbano do Rio

de Janeiro e Agência Ambiental do Rio de Janeiro (FEEMA), também mantém padrões de qualidade estabelecidos pelas resoluções do CONAMA.

O não cumprimento das diretrizes estabelecidas pelos órgãos ambientais e de saúde para a realização de estudos e análises em áreas suspeitas de contaminação ou a exposição de pessoas a riscos de intoxicação nesses locais, poderá sujeitar o responsável pela construção de empreendimentos imobiliários nestas áreas a sanções penais e administrativas. Além disso, o proprietário de imóvel poderá ser obrigado a arcar com o custo da descontaminação do local, ainda que não seja ele o causador da contaminação.

Para atender a legislação ambiental nós levamos em consideração todos os aspectos ambientais ao adquirir um terreno, inclusive a eventual existência de mananciais, árvores, vegetação e a localização dos mesmos quanto às características de área de preservação, de modo que, no momento da aprovação dos projetos de nossos empreendimentos pelos órgãos competentes, os aspectos ambientais já se encontram devidamente considerados.

Responsabilização Ambiental

A legislação ambiental brasileira prevê a imposição de sanções civis, penais e administrativas a pessoas físicas e jurídicas que praticarem condutas caracterizadas como crime ou infração ambiental, independentemente da obrigação de reparar os eventuais danos ambientais causados. Apesar de nunca termos sofrido sanção ambiental que pudesse impactar de maneira relevante os nossos negócios, as sanções que podem vir a nos ser impostas pela prática de eventuais crimes e infrações ambientais incluem, dentre outras:

- a imposição de multas que, no âmbito administrativo, podem alcançar até R$50 milhões de acordo com a capacidade econômica e os antecedentes da pessoa infratora, bem como com a gravidade dos fatos e antecedentes, as quais podem ser aplicadas em dobro ou no triplo em caso de reincidência;
- a suspensão ou interdição de atividades do respectivo empreendimento;
- a perda de benefícios e incentivos fiscais; e
- aprisionamento.

Os diretores, administradores e outras pessoas físicas que atuem como nossos prepostos ou mandatários, concorrerem para a prática de crimes ambientais atribuídos a nós, estando sujeitos, na medida de sua culpabilidade, a penas restritivas de direitos e privativas de liberdade.

No Brasil os danos ambientais envolvem responsabilidade civil solidária e objetiva, direta e indireta. Isso significa que a obrigação de reparação poderá afetar todos aqueles que direta ou indiretamente derem causa à violação ou contaminação, independentemente da comprovação de culpa dos agentes. Dessa forma, tanto as atividades potencialmente poluidoras do meio ambiente desenvolvidas pelas SPEs, assim como a contratação de terceiros para proceder a qualquer serviço em nossos empreendimentos, incluindo, por exemplo, a supressão de vegetação e a realização de terraplanagens, não nos isenta de responsabilidade por eventuais danos ambientais causados pelas SPEs e pelos terceiros contratados, caso estes não desempenhem suas atividades em conformidade com as normas ambientais.

Adicionalmente, a legislação ambiental prevê a possibilidade de desconsideração da personalidade jurídica, relativamente ao controlador, sempre que aquela for obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados à qualidade do meio ambiente.

Aspectos Ambientais

15.01 - PROBLEMAS AMBIENTAIS

Em 27 de agosto de 2004, o Ministério Público Federal ajuizou uma ação civil pública contra nós e vários outros incorporadores e construtoras, incluindo a Fundação Superintendência Estadual de Rios e Lagoas – SERLA, que é o órgão gestor dos recursos hídricos no Estado do Rio de Janeiro, sob alegação de intervenção em área de preservação permanente. Nesta ação, o Ministério Público pleiteia a condenação dos empreendedores no pagamento de uma indenização no valor de R$1 milhão, bem como na obrigação de reparar os danos que teriam sido causados ao meio ambiente, apresentando ao Instituto Brasileiro do Meio Ambiente – IBAMA projeto de recuperação da área degradada. Neste momento, não é possível estimar o custo de eventual reparação dos danos ambientais apontados na ação. Presentemente, a obra do empreendimento encontra-se concluída.

Além disso, existem atualmente inquéritos civis e procedimentos preparatórios de inquérito civil em curso nos envolvendo, que foram instaurados pelos Ministérios Públicos Estaduais de São Paulo e do Rio de Janeiro para apurar possíveis danos ambientais causados em nossas atividades. Tais inquéritos e procedimentos poderão, eventualmente, resultar no ajuizamento de ações civis públicas de cunho ambiental contra nós e os fatos que lhes deram origem poderão, também, resultar em eventuais desdobramentos no campo administrativo e criminal. Entretando, com base na informação disponibilizada, não acreditamos que esses aspectos são, ou possam ser, considerados materiais para nossas atividades ou condição financeira.

Em 31 de dezembro de 2006, entendemos não ser necessária a constituição de provisão para eventuais perdas relativas às nossas pendências ambientais.

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

16.01 - AÇÕES JUDICIAIS COM VALOR SUPERIOR A 5% DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO OU DO LUCRO LÍQUIDO

1 - ITEM	2 - DESCRIÇÃO	3 - % PATRIM. LÍQUIDO	4 - % LUCRO LÍQUIDO	5 - PROVISÃO	6 - VL.PROVISIONADO (Reais)	7 - VL. TOTAL AÇÕES (Reais)
8 - OBSERVAÇÃO						
01	TRABALHISTA	4,46	78,82	SIM	3.200.000	36.300.000
Em 31 de dezembro de 2006, figurávamos como ré em aproximadamente 1.703 processos judiciais de natureza trabalhista, resultantes da prestação de serviços em obras por nós realizadas, sendo que, destas, aproximadamente 96% foram propostas por empregados de empresas terceirizadas e 4% foram ajuizadas por nossos ex-empregados. Em 31 de dezembro de 2006, o valor envolvido nas reclamações trabalhistas em curso contra nós somavam, aproximadamente, R$36,3 milhões. Nesta data mantínhamos uma provisão para questões relativas às nossas pendências judiciais no montante aproximado de R$3,2milhões.						
02	FISCAL/TRIBUTÁRIA	3,34	59,06	NÃO	0	27.200.000
O valor envolvido nesses processos administrativos, já considerada a redução parcial da decisão referente ao ano-base de 1998, era, em 31 de dezembro de 2006, de aproximadamente R$15,4 milhões, para o qual não foi constituída provisão contábil. Consideramos que nossas chances de êxito são possíveis. Adicionalmente, possuímos parcelamento de débitos não recolhidos de PIS e COFINS, relativos ao período de março de 2004 a abril de 2005, os quais não foram objeto de quaisquer autuações ou processos administrativo e judiciais. O vencimento da última parcela no âmbito desse parcelamento será em janeiro de 2011, sendo que, em 31 de dezembro de 2006, havia um saldo remanescente de R$11,8 milhões.						
03	OUTRAS	7,20	127,24	SIM	900.000	58.600.000
Em 31 de dezembro de 2006, éramos parte em 363 ações cíveis, sendo que participávamos como autora em 76 ações e, como ré, em 287, perfazendo o valor total envolvido de aproximadamente R$66,5 milhões. Na mesma data, o valor relativo aos processos judiciais cíveis nos quais figurávamos como autora era de aproximadamente R$7,9 milhões e, como ré, era de aproximadamente R$58,6 milhões. Para três das ações mais relevantes em que somos ré, os autores formularam pedidos cujos valores envolvidos totalizavam, na mesma data, aproximadamente R$48 milhões. A outra ação relevante se trata de execução em que a quantia de R$27,8 milhões, decorrentes dos recursos levantados na oferta pública inicial de fevereiro de 2006, foi retida e transferida para conta de depósito judicial.						

17.01 - OPERAÇÕES COM EMPRESAS RELACIONADAS

A nossa política consiste em operar com as Subsidiárias para o desenvolvimento das nossas atividades de incorporação e construção de empreendimentos imobiliários, sempre observando preços e condições usuais de mercado. As nossas operações e negócios com nossas partes relacionadas, portanto, não ocasionam qualquer benefício ou prejuízo para nós ou quaisquer outras partes.

Dentre os nossos negócios atuais com as nossas Subsidiárias destacam-se a celebração de contratos de construção de empreendimentos imobiliários, contratos de incorporação de empreendimentos imobiliários e contratos de concessão de garantias recíprocas. As nossas Subsidiárias funcionam como empresas independentes. A escolha da empresa que prestará os serviços acima descritos leva em consideração o critério do melhor preço, de modo que as Subsidiárias poderão optar pela contratação de serviços de terceiros, em detrimento aos nossos, caso estes apresentem melhores condições de preço.

A disponibilização de recursos às Subsidiárias não está indexada de acordo com a legislação vigente. Quando esta disponibilização é feita a Subsidiária controlada em conjunto com terceiros, os acionistas, que não integram o nosso quadro social ou o nosso grupo de controle, contribuem com recursos proporcionalmente à sua participação, de modo a evitar benefícios ou prejuízos recíprocos. As operações financeiras de nossas subsidiárias integrais são normalmente avalizadas ou afiançadas por nós. De acordo com o BR GAAP, utilizamos o método de consolidação proporcional para consolidar as nossas Subsidiárias detidas em parceria com terceiros. Nestes casos, as Subsidiárias detidas em parceria com terceiros, não são consideradas como operações com partes relacionadas.

Em 20 de abril de 2004 e 18 de junho de 2004, vendemos para a Altere, empresa controlada indiretamente pela GP Investimentos, carteira de recebíveis no montante de R$6 milhões e R$53,7 milhões, respectivamente. Por conta destas operações, recebemos R$52,2 milhões em recursos e reconhecemos no nosso resultado do exercício findo em 31 de dezembro de 2004 uma despesa de 1,5%, que equivale à R$0,8 milhão. Os CRIs são indexados ao IGP-M e acrescidos de juros a uma taxa de até 15,25% por ano. O balanço de recebíveis dos nossos clientes corresponde ao valor dos CRIs líquido de garantias reais e depósitos em garantia, os quais totalizaram R$5,6 milhões em 31 de dezembro de 2006 e R$8,7 milhões em 31 de dezembro de 2005.

À exceção da operação de securitização de recebíveis com a Altere, todas as demais operações com partes relacionadas foram desconsideradas como tal, em função da consolidação das nossas Subsidiárias nas nossas demonstrações financeiras. Veja a Nota Explicativa 2, de 31 de dezembro de 2005, "Parte IV – Demonstrações Financeiras" deste Prospecto Preliminar, para informações adicionais.

Até 31 de dezembro de 2006, não havíamos concedido qualquer empréstimo ou celebrado qualquer contrato financeiro com os nossos diretores ou membros do nosso conselho de administração.

18.01 - ESTATUTO SOCIAL

GAFISA S.A.

CNPJ/MF nº 01.545.826/0001-07
NIRE 35.300.147.952

Companhia Aberta

CVM nº 01610-1

ESTATUTO SOCIAL

CAPÍTULO I

DENOMINAÇÃO, SEDE, OBJETO E DURAÇÃO

Art. 1º. A Gafisa S.A. (a "Companhia") é uma sociedade anônima aberta de capital autorizado, que se rege por este Estatuto Social e pelas disposições legais que lhe forem aplicáveis.

Art. 2º. A Companhia tem sede e foro na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, podendo, por deliberação do Conselho de Administração, alterar o endereço da sede social, bem como abrir, transferir e extinguir sucursais, filiais, agências, escritórios, depósitos, agências de representação e quaisquer outros estabelecimentos em qualquer parte do território nacional e no exterior.

Art. 3º. A Companhia tem por objeto: (***i***) a promoção e administração de empreendimentos imobiliários de qualquer natureza, próprios ou de terceiros; (***ii***) a compra, venda e a negociação com imóveis de forma geral; (***iii***) a construção civil e a prestação de serviços de engenharia civil; e (***iv***) o desenvolvimento e a implementação de estratégias de marketing relativas a empreendimentos imobiliários próprios e de terceiros.

Parágrafo Único. A Companhia pode participar de quaisquer outras sociedades, no Brasil ou no exterior, mediante deliberação do Conselho de Administração, observada a exceção prevista na alínea "f" do Art. 27.

Art. 4º. A Companhia tem prazo indeterminado de duração.

CAPÍTULO II

CAPITAL SOCIAL E AÇÕES

Art. 5º. O capital social é de R$ 726.768.086,16, totalmente integralizado e dividido em 113.007.438 ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal.

18.01 - ESTATUTO SOCIAL

§1º. Corre por conta dos acionistas o custo dos serviços de transferência de ações que for cobrado pelo agente escriturador, observados os limites eventualmente fixados na legislação vigente.

§2º. Cada ação ordinária confere a seu titular direito a um voto nas deliberações da Assembléia Geral.

§3º. A Companhia não pode emitir ações preferenciais ou partes beneficiárias.

§4º. Para fins de reembolso, o valor da ação será determinado com base no valor econômico da Companhia, apurado em avaliação procedida por empresa especializada indicada e escolhida em conformidade com o disposto no artigo 45 da Lei nº 6.404/76.

Art. 6º. O capital social poderá ser aumentado independentemente de reforma estatutária, por deliberação do Conselho de Administração, que fixará as condições da emissão, até o limite de 200.000.000 (duzentos milhões) de ações ordinárias.

Parágrafo Único. A Companhia pode, dentro do limite de capital autorizado e por deliberação da Assembléia Geral, outorgar opção de compra de ações em favor (***i***) de seus administradores e empregados, (***ii***) de pessoas naturais que a ela prestem serviços ou (***iii***) de sociedade sob seu controle.

Art. 7º. A Companhia poderá reduzir ou excluir o prazo para o exercício do direito de preferência na emissão de ações, debêntures conversíveis em ações ou bônus de subscrição cuja colocação seja feita mediante venda em bolsa de valores, subscrição pública ou permuta por ações em oferta pública obrigatória de aquisição de controle nos termos dos artigos 257 a 263 da Lei nº 6.404/76. Também não haverá direto de preferência na outorga e no exercício de opção de compra de ações, na forma do disposto no §3º do artigo 171 da Lei nº 6.404/76.

CAPÍTULO III

ASSEMBLÉIA GERAL

Art. 8º. A Assembléia Geral reunir-se-á ordinariamente nos 4 (quatro) primeiros meses seguintes ao término do exercício social, e extraordinariamente sempre que os interesses sociais ou a lei assim exigirem.

§1º. A Assembléia Geral será convocada na forma da lei. Independentemente das formalidades de convocação, será considerada regular a Assembléia Geral a que comparecerem todos os acionistas.

§2º. A Assembléia Geral será instalada e presidida pelo Presidente do Conselho de Administração ou, na sua ausência, por acionista que a Assembléia Geral indicar. O presidente da Assembléia Geral escolherá um dos presentes para secretariá-lo.

Art. 9º. Além das matérias previstas em lei, caberá à Assembléia Geral:

(a) deliberar sobre a saída da Companhia do Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA ("Novo Mercado"), a qual deverá ser comunicada à Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA por escrito, com antecedência prévia de 30 (trinta) dias;

(b) escolher, dentre as instituições qualificadas e indicadas em lista tríplice pelo Conselho de Administração, a que será responsável pela preparação do laudo de avaliação das ações da Companhia

para fins de saída do Novo Mercado, cancelamento de registro de companhia aberta ou oferta pública obrigatória de aquisição de ações, observado o disposto no art. 10; e

(c) resolver os casos omissos no presente Estatuto Social, observadas as disposições da Lei nº 6.404/76.

Parágrafo Único. Em caso de cancelamento de registro de companhia aberta ou de saída do Novo Mercado, seja para que as ações da Companhia passem a ter registro para negociação fora do Novo Mercado, seja devido à reorganização societária da qual a companhia resultante não seja admitida para negociação no Novo Mercado, a oferta pública a ser efetivada pelo Acionista Controlador ou pela Companhia, conforme o caso, deverá ter como preço mínimo a ser ofertado o correspondente ao valor econômico apurado no laudo de avaliação a que se refere o item (b) deste Art. 9º e de acordo com o disposto no Regulamento de Listagem do Novo Mercado.

Art. 10. A escolha da instituição ou empresa especializada responsável pela determinação do Valor Econômico da Companhia, referida no art. 9°, alínea "b" do presente estatuto, deverá ser tomada, não se computando os votos em branco, pela maioria dos votos dos acionistas representantes das Ações em Circulação presentes na respectiva Assembléia Geral, a qual, se instalada em primeira convocação, deverá contar com a presença de acionistas que representem no mínimo 20% do total das Ações em Circulação ou, se instalada em segunda convocação, poderá contar com a presença de qualquer número de acionistas representantes das Ações em Circulação.

§1º. Para fins do disposto neste Estatuto Social, entende-se por:

"Ações em Circulação" todas as ações emitidas pela Companhia, excetuadas as ações detidas pelo Acionista Controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da Companhia ou aquelas em tesouraria;

"Acionista Controlador" o acionista ou Grupo de Acionistas que exerça o Poder de Controle da Companhia;

"Grupo de Acionistas" o grupo de duas ou mais pessoas que sejam (a) vinculadas por contratos ou acordos de qualquer natureza, inclusive acordos de acionistas, orais ou escritos, seja diretamente ou por meio de sociedades Controladas, Controladoras ou sob Controle Comum; ou (b) entre os quais haja relação de Controle, seja direta ou indiretamente; ou (c) que estejam sob Controle Comum; ou (d) que atuem representando um interesse comum. Incluem-se dentre os exemplos de pessoas representando um interesse comum (i) uma pessoa que detenha, direta ou indiretamente, uma participação societária igual ou superior a 15% (quinze por cento) do capital social da outra pessoa; e (ii) duas pessoas que tenham um terceiro investidor em comum que detenha, direta ou indiretamente, uma participação societária igual ou superior a 15% (quinze por cento) do capital social das duas pessoas. Quaisquer *joint-ventures*, fundos ou clubes de investimento, fundações, associações, *trusts*, condomínios, cooperativas, carteiras de títulos, universalidades de direitos, ou quaisquer outras formas de organização ou empreendimento, constituídos no Brasil ou no exterior, serão considerados parte de um mesmo Grupo de Acionistas sempre que duas ou mais entre tais entidades: (x) forem administradas ou geridas pela mesma pessoa jurídica ou por partes relacionadas a uma mesma pessoa jurídica; ou (y) tenham em comum a maioria de seus administradores;

"Poder de Controle" (bem como os seus termos correlatos "Controladora", "Controlada", "sob Controle Comum" ou "Controle") entende-se o poder efetivamente utilizado de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da Companhia, de forma direta ou indireta, de fato ou de direito. Há presunção relativa de titularidade do controle em relação a pessoa ou ao Grupo de Acionistas que seja titular de ações que lhe tenham assegurado a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas três últimas Assembléias Gerais da Companhia, ainda que não seja titular das ações que lhe assegure a maioria absoluta do capital votante; e

"Exercício do Poder de Controle de Forma Difusa" o Poder de Controle exercido por acionista detentor de menos de 50% (cinqüenta por cento) do capital social da Companhia, assim como por acionista(s) que não se caracterize(m) como membro(s) de Grupo de Acionistas.

Art. 11. Nas hipóteses de saída da Companhia do Novo Mercado ou de cancelamento do registro de companhia aberta, os custos incorridos com a preparação do laudo de avaliação referido no item (b) deste Art. 9º serão integralmente suportados pelo Acionista Controlador ou, conforme o caso, pela Companhia se a mesma figurar como ofertante.

CAPÍTULO IV

ADMINISTRAÇÃO

SEÇÃO IV.I. – REGRAS GERAIS

Art. 12. A administração da Companhia compete ao Conselho de Administração e à Diretoria.

Art. 13. Os membros do Conselho de Administração e da Diretoria devem ser investidos nos respectivos cargos dentro de trinta dias a contar das respectivas datas de nomeação, mediante assinatura de termo de posse no livro próprio, permanecendo em seus cargos até a investidura dos novos administradores eleitos.

Parágrafo Único. A investidura dos membros Conselho de Administração e da Diretoria nos respectivos cargos está condicionada (***i***) à prévia subscrição do Termo de Anuência dos Administradores referido no Regulamento de Listagem do Novo Mercado; e (***ii***) à adesão ao Manual de Divulgação e Uso de Informações e Política de Negociação de Valores Mobiliários de Emissão da Companhia, mediante assinatura do termo respectivo.

Art. 14. O Conselho de Administração poderá determinar a criação de comitês de assessoramento destinados a auxiliar os respectivos membros do Conselho de Administração, bem como definir a respectiva composição e atribuições específicas.

Art. 15. A Assembléia Geral fixará, de forma individual ou global, a remuneração dos administradores e dos membros dos comitês de assessoramento da Companhia. Havendo a fixação de forma global, caberá ao Conselho de Administração definir os valores a serem pagos individualmente. Caberá também ao Conselho de Administração distribuir, quando for o caso, a participação nos lucros fixada pela Assembléia Geral.

SEÇÃO IV.II. – CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Art. 16. O Conselho de Administração é composto por no mínimo 5 (cinco) e no máximo 9 (nove) membros efetivos (podendo ser eleitos suplentes), todos acionistas, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pela Assembléia Geral, com mandato unificado de 2 (dois) anos, sendo permitida a reeleição.

Art. 17. No mínimo 20% dos membros efetivos do Conselho de Administração deverão ser Conselheiros Independentes.

§1º. Quando, em decorrência da observância do percentual referido no caput deste Art. 17, resultar número fracionário de conselheiros, proceder-se-á ao arredondamento para o número inteiro: (***i***) imediatamente

superior, quando a fração for igual ou superior a 0,5, ou (***ii***) imediatamente inferior, quando a fração for inferior a 0,5.

§2º. Caracteriza-se, para fins deste Estatuto Social, como "Conselheiro Independente", aquele que: (***i***) não tiver qualquer vínculo com a Companhia, exceto participação de capital; (***ii***) não for Acionista Controlador, cônjuge ou parente até segundo grau daquele, ou não for ou não tiver sido, nos últimos 3 anos, vinculado a sociedade ou entidade relacionada ao Acionista Controlador (pessoas vinculadas a instituições públicas de ensino e/ou pesquisa estão excluídas desta restrição); (***iii***) não tiver sido, nos últimos 3 anos, empregado ou diretor da Companhia, do Acionista Controlador ou de sociedade controlada pela Companhia; (***iv***) não for fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da Companhia, em magnitude que implique perda de independência; (***v***) não for funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços e/ou produtos à Companhia; (***vi***) não for cônjuge ou parente até segundo grau de algum administrador da Companhia; e (***vii***) não receber outra remuneração da Companhia além da de conselheiro (proventos em dinheiro oriundos de participação no capital estão excluídos desta restrição).

§3º. Também serão considerados Conselheiros Independentes aqueles eleitos mediante faculdade prevista nos §§ 4º e 5º do artigo 141 da Lei nº 6.404/76.

Art. 18. O Conselho de Administração terá um Presidente, que será eleito por maioria dos votos dos conselheiros efetivos. Ocorrendo impedimento ou ausência temporária do Presidente, a presidência será assumida pelo membro designado previamente pelo Presidente ou, na falta de designação prévia, por quem os demais conselheiros vierem a designar.

Art. 19. O Conselho de Administração reunir-se-á pelo menos trimestralmente. As reuniões do Conselho de Administração são convocadas pelo Presidente, ou por pelo menos 2 conselheiros efetivos, mediante convocação escrita, contendo, além do local, data e hora da reunião, a ordem do dia. As reuniões do Conselho de Administração serão convocadas com no mínimo 5 dias de antecedência. Independentemente das formalidades de convocação, será considerada regular a reunião a que comparecerem todos os membros do Conselho de Administração.

Art. 20. O quorum de instalação das reuniões do Conselho de Administração será de 4 membros. As deliberações serão tomadas por maioria de votos dos membros presentes à reunião, cabendo ao Presidente, além do seu voto pessoal, o voto de desempate.

§1º. As decisões do Conselho de Administração constarão de ata que será assinada pelos conselheiros presentes à reunião.

§2º. Os conselheiros poderão ser representados nas reuniões do Conselho de Administração por outro conselheiro a quem tenham sido conferidos poderes especiais. Os conselheiros poderão, ainda, participar de tais reuniões por intermédio de conferência telefônica ou vídeo-conferência, sendo considerados presentes à reunião e devendo confirmar seu voto através de declaração por escrito encaminhada ao Presidente por carta, fac-símile ou correio eletrônico logo após o término da reunião. Uma vez recebida a declaração, o Presidente ficará investido de plenos poderes para assinar a ata da reunião em nome do referido conselheiro.

Art. 21. Compete ao Conselho de Administração, sem prejuízo das demais competências atribuídas por lei e por este Estatuto Social:

(a) fixar a orientação geral dos negócios da Companhia;

18.01 - ESTATUTO SOCIAL

(b) aprovar o orçamento anual operacional e o plano de negócios da Companhia, bem como quaisquer eventuais alterações dos mesmos (sendo certo que, enquanto não for aprovado novo orçamento ou plano, o orçamento ou plano previamente aprovado prevalecerá);

(c) atribuir, do montante global da remuneração fixada pela Assembléia Geral, os honorários mensais a cada um dos membros da administração e dos comitês de assessoramento da Companhia, na forma do disposto no Art. 15 do presente Estatuto Social;

(d) eleger e destituir os Diretores e gerentes da Companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o presente Estatuto Social;

(e) fiscalizar a gestão dos Diretores, examinar a qualquer tempo os livros e documentos da Companhia, bem como solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração ou sobre quaisquer outros atos;

(f) fixar os critérios gerais de remuneração e as política de benefícios (benefícios indiretos, participação no lucro e/ou nas vendas) dos administradores e dos funcionários de escalão superior (como tal entendidos os superintendentes ou ocupantes de cargos de direção equivalentes) da Companhia e das sociedades em que a Companhia houver efetuado investimento, direta ou indiretamente;

(g) aprovar previamente a implementação ou alteração de plano de incentivo de remuneração de longo-prazo aos empregados;

(h) convocar a Assembléia Geral;

(i) submeter à Assembléia Geral proposta de alteração deste Estatuto Social;

(j) manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da Diretoria, bem como autorizar a distribuição de dividendos intermediários;

(k) atribuir aos administradores da Companhia a sua parcela de participação nos lucros apurados em balanços levantados pela Companhia, incluindo balanços intermediários, respeitadas as limitações e disposições estatutárias e legais;

(l) autorizar qualquer mudança nas políticas contábeis ou de apresentação de relatórios da Companhia, exceto se exigido pelos princípios contábeis geralmente aceitos nas jurisdições em que a Companhia opera;

(m) escolher e destituir os auditores independentes da Companhia;

(n) deliberar sobre a emissão de ações ou bônus de subscrição até o limite do capital autorizado, fixando o preço de emissão, forma de subscrição e integralização e outras condições da emissão, definindo ainda se será concedida preferência na subscrição aos acionistas na hipótese prevista no Art. 7º deste Estatuto Social;

(o) deliberar sobre a emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações e sem garantia real;

(p) aprovar a aquisição, pela Companhia, de ações de sua própria emissão para manutenção em tesouraria ou seu cancelamento;

(q) exceto se previsto no orçamento anual ou no plano de negócios então em vigor, aprovar os negócios ou contratos de qualquer natureza entre a Companhia e seus acionistas e/ou administradores, bem como entre a Companhia e os sócios controladores, direta ou indiretamente, dos acionistas da Companhia;

(r) autorizar previamente: (i) a celebração, pela Companhia, de quaisquer contratos (à exceção daqueles com concessionárias de serviços públicos ou outros que obedeçam a condições uniformes), incluindo, exemplificativamente, para a aquisição de participações societárias ou ativos; ou (ii) a concessão, pela Companhia, de garantia real ou fidejussória, em favor da própria Companhia ou de terceiros – em quaisquer das hipóteses descritas nos itens (i) ou (ii), em operações das quais sejam parte a Companhia ou qualquer de suas controladas e que sejam contratadas por período superior a 48 (quarenta e oito) meses ou cujo valor supere o maior valor entre R$15.000.000,00 ou 1,5% do ativo consolidado total da Companhia;

(s) autorizar a concessão de garantia real ou fidejussória em favor de terceiros que não a própria Companhia ou subsidiária desta, bem como a concessão de garantia em favor de subsidiária da Companhia cujo valor exceda a participação da Companhia, conforme o caso, na referida subsidiária;

(t) determinar a alteração do endereço da sede social, bem como abrir, transferir e extinguir sucursais, filiais, agências, escritórios, depósitos, agências de representação e quaisquer outros estabelecimentos em qualquer parte do território nacional e no exterior;

(u) autorizar a aquisição, alienação, transferência, cessão, oneração ou outra forma de disposição, a qualquer título, incluindo conferência ao capital de outra sociedade, de parte substancial do ativo permanente da Companhia, como tal entendendo-se o conjunto de ativos da Companhia sobre os quais a sua atividade está baseada;

(v) deliberar previamente sobre a apresentação, pela Companhia, de pedido de falência ou recuperação judicial ou extrajudicial;

(w) deliberar previamente sobre propositura ou encerramento de qualquer processo ou procedimento judicial ou arbitral (exceto se no curso normal dos negócios); e

(x) fixar a lista tríplice de instituições qualificadas a ser apresentada à Assembléia Geral para fins do disposto no §4º do 5º artigo deste Estatuto Social e no tocante à preparação do laudo de avaliação das ações da Companhia para fins de saída do Novo Mercado, cancelamento de registro de companhia aberta ou oferta pública de aquisição de ações.

SEÇÃO IV.III. – DIRETORIA

Art. 22. A Diretoria é o órgão de representação da Companhia, competindo-lhe praticar todos os atos de gestão dos negócios sociais.

Art. 23. A Diretoria não é um órgão colegiado, podendo, contudo, reunir-se, sempre que necessário, a critério do Diretor Presidente, que também presidirá a reunião, para tratar de aspectos operacionais.

Parágrafo Único. A reunião da Diretoria instalar-se-á com a presença de diretores que representem a maioria os membros da Diretoria.

18.01 - ESTATUTO SOCIAL

Art. 24. Ocorrendo vacância de cargo de diretor, ou impedimento do titular, caberá ao Conselho de Administração eleger um novo diretor ou designar o substituto dentre os diretores restantes, fixando, em qualquer dos casos, o prazo de gestão e os respectivos vencimentos.

Art. 25. A Diretoria é composta por no mínimo 2 (dois) e no máximo 8 (oito) diretores, acionistas ou não, residentes no país, eleitos e destituíveis pelo Conselho de Administração, com mandato de 3(três) anos, sendo permitida a reeleição.

Art. 26. Dentre os diretores um será designado Diretor Presidente, um será designado Diretor Financeiro, um será designado Diretor de Relações com os Investidores e os demais não terão designação específica, podendo haver cumulação de funções.

Art. 27. Compete ao Diretor Presidente:

(a) submeter à aprovação do Conselho de Administração os planos de trabalho e orçamento anuais, os planos de investimento e os novos programas de expansão da Companhia e de suas empresas controladas, promovendo a sua execução nos termos aprovados;

(b) formular as estratégias e diretrizes operacionais da Companhia, bem como estabelecer os critérios para a execução das deliberações da Assembléia Geral e do Conselho de Administração, com a participação dos demais diretores;

(c) exercer a supervisão de todas as atividades da Companhia;

(d) coordenar e superintender as atividades da Diretoria, convocando e presidindo suas reuniões;

(e) exercer as demais atribuições que lhe forem conferidas pelo Conselho de Administração;

(f) aprovar a constituição ou a aquisição de participação societária em sociedades de propósito específico ("SPEs") e/ou consórcios que tenham por objeto a promoção, administração, incorporação, construção e comercialização de empreendimentos imobiliários, uma vez aprovada, pelo Conselho de Administração, a realização de tais empreendimentos.

Art. 28. Compete ao Diretor de Relações com os Investidores, além de outras atribuições definidas pelo Conselho de Administração, a prestação de informações aos investidores, à Comissão de Valores Mobiliários e à Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA, bem como manter atualizado o registro da Companhia em conformidade com a regulamentação aplicável da Comissão de Valores Mobiliários.

Art. 29. Compete ao Diretor Financeiro e a cada um dos Diretores sem denominação especial as atribuições específicas que lhe forem conferidas pelo Conselho de Administração.

Art. 30. A Companhia será representada e somente será considerada validamente obrigada por ato ou assinatura de:

(a) quaisquer dois diretores;

(b) qualquer diretor em conjunto com um procurador; ou

(c) dois procuradores com poderes específicos.

18.01 - ESTATUTO SOCIAL

§1º. A Companhia será representada isoladamente por qualquer diretor, sem as formalidades previstas neste Art. 30, para fins de citação ou notificação judicial e prestação de depoimento pessoal.

§2º. As procurações serão sempre outorgadas ou revogadas por quaisquer dois Diretores, sendo que estabelecerão os poderes do procurador e, excetuando-se as procurações outorgadas para fins judiciais, não terão prazo superior a 1 (um) ano.

CAPÍTULO IV

CONSELHO FISCAL

Art. 31. O Conselho Fiscal somente será instalado a pedido dos acionistas e possui as competências, responsabilidades e deveres definidos em lei. O funcionamento do Conselho Fiscal terminará na primeira Assembléia Geral Ordinária após a sua instalação, podendo seus membros ser reeleitos.

Art. 32. O Conselho Fiscal é composto por 3 (três) membros efetivos e igual número de suplentes, eleitos pela Assembléia Geral.

§1º. A remuneração dos membros do Conselho Fiscal será fixada pela Assembléia Geral que os eleger.

§2º. A posse dos membros do Conselho Fiscal está condicionada à prévia subscrição do Termo de Anuência dos Membros do Conselho Fiscal referido no Regulamento de Listagem do Novo Mercado.

Art. 33. O Conselho Fiscal reunir-se-á sempre que necessário, mediante convocação de qualquer de seus membros, lavrando-se em ata suas deliberações.

CAPÍTULO V

EXERCÍCIO SOCIAL, BALANÇO E RESULTADOS

Art. 34. O exercício social terá início em 1º de janeiro e término em 31 de dezembro de cada ano. Ao término de cada exercício social e de cada trimestre civil serão elaboradas as demonstrações financeiras previstas em lei.

Art. 35. A Companhia, por deliberação do Conselho de Administração, poderá levantar balanços semestrais, trimestrais ou mensais, bem como declarar dividendos à conta de lucros apurados nesses balanços. A Companhia, por deliberação do Conselho de Administração, poderá ainda declarar dividendos intermediários à conta de lucros acumulados ou de reservas de lucros existentes no último balanço anual ou semestral.

Parágrafo Primeiro. Os dividendos distribuídos nos termos deste Art. 35 serão imputados ao dividendo obrigatório.

Parágrafo Segundo. A Companhia poderá efetuar o pagamento de juros sobre o capital próprio, a crédito dos dividendos anuais ou intermediários.

Art. 36. Do resultado do exercício serão deduzidos, antes de qualquer participação, eventuais prejuízos acumulados e a provisão para o imposto de renda.

18.01 - ESTATUTO SOCIAL

§1º. Sobre o lucro remanescente, apurado na forma do *caput* deste Art. 36, será calculada a participação estatutária dos administradores, até o limite máximo legal.

§2º. Do lucro líquido do exercício, obtido após a dedução de que trata o parágrafo anterior, destinar-se-á:

(a) 5% (cinco por cento) para a reserva legal, até atingir 20% (vinte por cento) do capital social integralizado; e

(b) do saldo do lucro líquido do exercício, obtido após a dedução de que trata o parágrafo anterior e da destinação referida no item (a) deste §2º, e ajustado na forma do artigo 202 da Lei nº 6.404/76, destinar-se-ão 25% (vinte e cinco por cento) para o pagamento de dividendo obrigatório a todo os acionistas.

§3º. Atendida a distribuição prevista no parágrafo anterior, o saldo terá a destinação aprovada pela Assembléia Geral, depois de ouvido o Conselho de Administração, respeitadas as disposições legais aplicáveis.

CAPÍTULO VI

CONTROLE E PODER DE CONTROLE DIFUSO

Art. 37. A alienação do controle acionário da Companhia, tanto por meio de uma única operação, como por meio de operações sucessivas, deverá ser contratada sob condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente do controle se obrigue a efetivar, observando as condições e os prazos previstos na legislação vigente e no Regulamento de Listagem do Novo Mercado, oferta pública de aquisição das ações dos demais acionistas, de forma a lhes assegurar tratamento igualitário ao do alienante.

Art. 38. A oferta pública referida no Art. 37 também deverá ser realizada:

(a) quando houver cessão onerosa de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venha a resultar na Alienação do Controle da Companhia; e

(b) em caso de alienação de controle de sociedade que detenha o Poder de Controle da Companhia, sendo que, neste caso, o Acionista Controlador Alienante ficará obrigado a declarar à Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA o valor atribuído à Companhia nessa alienação e a anexar documentação que comprove esse valor.

Parágrafo Único. Para fins do disposto neste Estatuto Social, entende-se por:

"Alienação do Controle" a transferência a terceiro, a título oneroso, das Ações de Controle;

"Ações de Controle" o bloco de ações que assegura, de forma direta ou indireta, ao(s) seu(s) titular(es), o exercício individual e/ou compartilhado do Poder de Controle da Companhia; e

"Acionista Controlador Alienante" o Acionista Controlador, quando este promove a alienação de controle da Companhia.

18.01 - ESTATUTO SOCIAL

Art. 39. Aquele que já detiver ações da Companhia e venha a adquirir o Poder de Controle acionário, em razão de contrato particular de compra e venda de ações celebrado com o Acionista Controlador, envolvendo qualquer quantidade de ações, estará obrigado a:

(a) efetivar a oferta pública referida no Art. 37;

(b) ressarcir os acionistas de quem tenha comprado ações em bolsa nos 6 (seis) meses anteriores à data da Alienação de Controle, a quem deverá pagar a diferença entre o preço pago ao Acionista Controlador Alienante e o valor pago em bolsa por ações da Companhia neste período, devidamente atualizado; e

(c) tomar as medidas cabíveis para recompor o percentual mínimo de 25% (vinte e cinco por cento) do total das ações da Companhia em circulação dentro dos 6 (seis) meses subseqüentes à aquisição do Poder de Controle.

Art. 40. A Companhia não registrará (***i***) qualquer transferência de ações para o Comprador do Poder de Controle, ou para aquele(s) que vier(em) a deter o Poder de Controle, enquanto este(s) não subscrever(em) o Termo de Anuência dos Controladores; ou (***ii***) qualquer Acordo de Acionistas que disponha sobre o exercício do Poder de Controle sem que os seus signatários tenham subscrito o Termo de Anuência dos Controladores.

Parágrafo Único. Para fins do disposto neste Estatuto Social, entende-se por:

"Comprador" aquele para quem o Acionista Controlador Alienante transfere o Poder de Controle em uma Alienação de Controle da Companhia;

"Alienação de Controle da Companhia" a transferência a terceiro, a título oneroso, das Ações de Controle; e

"Termo de Anuência dos Controladores" o termo pelo qual os novos Acionistas Controladores ou o(s) acionista(s) que vier(em) a ingressar no grupo de controle da Companhia se responsabilizam pessoalmente a se submeter e a agir em conformidade com o Contrato de Participação no Novo Mercado, com o Regulamento de Listagem do Novo Mercado, com a Cláusula Compromissória e com o Regulamento de Arbitragem, conforme modelo constante do Anexo C do Regulamento de Listagem do Novo Mercado.

Art. 41. Na hipótese de haver o Exercício do Poder de Controle de Forma Difusa:

(a) sempre que for aprovado, em Assembléia Geral, o cancelamento de registro de companhia aberta, a oferta pública de aquisição de ações deverá ser efetivada pela própria Companhia, sendo que, neste caso, a Companhia somente poderá adquirir as ações de titularidade dos acionistas que tenham votado a favor do cancelamento de registro na deliberação em Assembléia Geral após ter adquirido as ações dos demais acionistas que não tenham votado a favor da referida deliberação e que tenham aceitado a referida oferta pública; e

(b) sempre que for aprovada, em Assembléia Geral, a saída da Companhia do Novo Mercado, seja por registro para negociação das ações fora do Novo Mercado seja por reorganização societária na qual as ações da Companhia resultante de tal reorganização não sejam admitidas para negociação no Novo Mercado, porém não haja o cancelamento do registro de companhia aberta, a oferta pública de aquisição de ações deverá ser efetivada pelos acionistas que tenham votado a favor da respectiva deliberação em Assembléia Geral.

Art. 42. Na hipótese de haver o Exercício do Poder de Controle de Forma Difusa e a BOVESPA determinar que as cotações dos valores mobiliários de emissão da Companhia sejam divulgadas em separado ou que os

valores mobiliários emitidos pela Companhia tenham a sua negociação suspensa no Novo Mercado em razão do descumprimento de obrigações constantes do Regulamento de Listagem do Novo Mercado, o Presidente do Conselho de Administração deverá convocar, em até 2 (dois) dias da determinação, computados apenas os dias em que houver circulação dos jornais habitualmente utilizados pela Companhia, uma Assembléia Geral Extraordinária para substituição de todo o Conselho de Administração.

§1º. Caso a Assembléia Geral Extraordinária referida no caput deste Art. 42 não seja convocada pelo Presidente do Conselho de Administração no prazo estabelecido, a mesma poderá ser convocada por qualquer acionista da Companhia.

§2º. O novo Conselho de Administração eleito na Assembléia Geral Extraordinária referida no *caput* e no parágrafo anterior deste Art. 42 deverá sanar o descumprimento das obrigações constantes do Regulamento de Listagem do Novo Mercado no menor prazo possível ou em novo prazo concedido pela BOVESPA para esse fim, o que for menor.

Art. 43. Na hipótese de haver o Exercício do Poder de Controle de Forma Difusa e a saída da Companhia do Novo Mercado ocorrer em razão do descumprimento de obrigações constantes do Regulamento de Listagem do Novo Mercado decorrente de:

(a) deliberação em Assembléia Geral, a oferta pública de aquisição de ações deverá ser efetivada pelos acionistas que tenham votado a favor da deliberação que implique o descumprimento; e

(b) ato ou fato da administração, a Companhia deverá realizar oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro de companhia aberta dirigida a todos os acionistas da Companhia. Caso seja deliberada, em assembléia geral, a manutenção do registro de companhia aberta da Companhia, a oferta pública de aquisição de ações deverá ser efetivada pelos acionistas que tenham votado a favor dessa deliberação.

LIQUIDAÇÃO

Art. 44. A Companhia se dissolverá e entrará em liquidação nos casos previstos em lei, cabendo à Assembléia Geral estabelecer o modo de liquidação e o Conselho Fiscal, que deverá funcionar no período de liquidação. A eleição do liquidante, ou liquidantes, e a fixação de seus poderes e remuneração caberá ao Conselho de Administração.

CAPÍTULO VII

ARBITRAGEM

Art. 45. A Companhia, seus acionistas, administradores e os membros do Conselho Fiscal ficam obrigados a resolver, por meio de arbitragem, toda e qualquer disputa ou controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada ou oriunda, em especial, da aplicação, validade, eficácia, interpretação, violação e seus efeitos, das disposições contidas na Lei nº 6.404/76, neste Estatuto Social, nas normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral, além daquelas constantes do Regulamento de Listagem do Novo Mercado, do Contrato de Participação no Novo Mercado e do Regulamento de Arbitragem da Câmara de Arbitragem do Mercado.

18.01 - ESTATUTO SOCIAL

CAPÍTULO VIII

DISPOSIÇÕES GERAIS

Art. 46. A Companhia observará os Acordos de Acionistas registrados na forma do Art. 118 da Lei nº 6.404/76, cabendo à administração abster-se de registrar transferências de ações contrárias aos respectivos termos e ao Presidente das Assembléias Gerais e das reuniões do Conselho de Administração abster-se de computar os votos lançados em infração a tais acordos.

Art. 47. As disposições contidas neste Estatuto Social que decorram do disposto no Regulamento de Listagem do Novo Mercado somente terão eficácia a partir da data em que a Companhia publicar o Anúncio de Início da Distribuição Pública Primária de Ações, referente à primeira distribuição pública de ações de emissão da Companhia.

20.00 - INFORMAÇÕES SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA

PRÁTICAS DIFERENCIADAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Essa seção contém informações sobre práticas de governança corporativa aplicáveis à nós, e deve ser analisada conjuntamente com as Seções "Descrição do Capital Social" e "Administração", deste Prospecto Preliminar.

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas, conselho de administração, diretoria, auditores independentes e conselho fiscal.

O Novo Mercado, conforme explicação detalhada abaixo, é um segmento de listagem da BOVESPA destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção das práticas de governança corporativa e divulgação de informações adicionais em relação ao que é exigido pela legislação.

Regulação do Mercado Brasileiro de Valores Mobiliários

O mercado brasileiro de valores mobiliários é regulado pelo CMN, pela CVM, que tem autoridade para regulamentar as bolsas de valores e mercado de valores mobiliários, bem como pelo BACEN, que tem, entre outros poderes, a autoridade para licenciar corretoras de valores e para regular investimentos estrangeiros e operações de câmbio. O mercado brasileiro de valores mobiliários é regulado pela Lei das Sociedades por Ações e pela Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 (sendo esta a principal lei que regula o mercado brasileiro de valores mobiliários), conforme alteradas pela Lei nº 10.411, de 26 de fevereiro de 2002, e por regulamentos da CVM, do CMN e do BACEN. Estas leis e regulamentos, entre outros, determinam os requisitos de divulgação de informações aplicáveis a emissoras de valores mobiliários publicamente negociados, as sanções e penas por negociação de ações utilizando informação privilegiada, manipulação de preço, e a proteção de acionistas minoritários. Tais leis e regras também regulam o licenciamento e supervisão das corretoras de valores e a governança das bolsas de valores brasileiras.

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, uma companhia pode ser aberta ou fechada (e não listada). Todas as companhias listadas estão registradas na CVM e ficam sujeitas a obrigações de divulgação periódica de informações e de divulgação de quaisquer fatos relevantes. Uma companhia registrada na CVM pode negociar seus valores mobiliários na BOVESPA ou no mercado de balcão brasileiro. Ações de companhias listadas na BOVESPA não podem ser negociadas simultaneamente nos mercados de balcão brasileiros. As ações de uma companhia listada também podem ser negociadas fora de bolsa, observadas as diversas limitações impostas a este tipo de negociação. Para ser listada na BOVESPA, uma companhia deve requerer o registro à BOVESPA e à CVM.

A negociação de valores mobiliários na BOVESPA pode ser interrompida mediante solicitação de uma companhia antes da publicação de fato relevante. A negociação também pode ser suspensa por iniciativa da BOVESPA ou da CVM, com base em ou devido a, entre outros motivos, indícios de que a companhia tenha fornecido informações inadequadas com relação a um fato relevante ou fornecer respostas inadequadas a questionamentos feitos pela CVM ou pela BOVESPA.

Em 25 de janeiro de 2006, foi criado o Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização ("Coremec"), com a principal função de coordenação dos órgãos públicos federais que fiscalizam e regulam as atividades dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros de Previdência e Capitalização, sendo também responsável pelo suporte ao aprimoramento de tais setores por meio de debates, ações coordenadas e intercâmbio de informações entre os diferentes órgãos e entidades, inclusive as estrangeiras.

20.00 - INFORMAÇÕES SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa

Em 2000, a BOVESPA introduziu três segmentos especiais para negociação de valores mobiliários no mercado de ações, conhecidos como Níveis 1 e 2 de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa e Novo Mercado. O objetivo foi criar um mercado secundário para valores mobiliários emitidos por companhias abertas brasileiras que sigam melhores práticas de governança corporativa. Os segmentos de listagem são destinados à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometam, voluntariamente, a cumprir práticas de boa governança corporativa e maiores exigências de divulgação de informações em relação àquelas já impostas pela legislação brasileira. Em geral, tais regras ampliam os direitos dos acionistas e melhoram a qualidade da informação a eles fornecida. Recentemente, a BOVESPA reviu as regras aplicáveis ao Novo Mercado e aos Níveis 1 e 2. As disposições referentes ao Novo Mercado e Nível 2 entraram em vigor no dia 6 de fevereiro de 2006 e as relativas ao Nível 1 no dia 10 de fevereiro de 2006.

Novo Mercado

Nossas ações ordinárias encontram-se listadas para negociação na BOVESPA, no segmento do Novo Mercado, sob o símbolo "GFSA3".

Introdução

Em dezembro de 2000, a BOVESPA deu início ao funcionamento de um segmento especial de negociação de ações denominado Novo Mercado. Em 2005, a BOVESPA atualizou o Regulamento de Listagem do Novo Mercado e em 2006 foi publicado o Novo Regulamento de Listagem do Novo Mercado. Esse novo segmento tem como propósito atrair companhias abertas dispostas a fornecer informações ao mercado e aos seus acionistas a respeito de seus negócios, adicionais ao que é exigido pela legislação, e que se comprometam a adotar práticas de governança corporativa, tais como práticas diferenciadas de administração, transparência e proteção aos acionistas minoritários.

As companhias que ingressam no Novo Mercado submetem-se, voluntariamente, a determinadas regras mais rígidas do que as presentes na legislação brasileira, obrigando-se, por exemplo, a (i) emitir apenas ações ordinárias, (ii) manter, no mínimo, 25% de ações do capital da companhia em circulação, (iii) detalhar e incluir informações adicionais nas informações trimestrais e (iv) disponibilizar as demonstrações financeiras anuais no idioma inglês e com base em princípios de contabilidade internacionalmente aceitos. A adesão ao Novo Mercado se dá por meio da assinatura de contratos entre a companhia, seus administradores e acionistas controladores e a BOVESPA, além da adaptação do Estatuto Social da companhia para as regras contidas no Novo Regulamento de Listagem do Novo Mercado.

Ao assinar os contratos, as companhias devem adotar as normas e práticas do Novo Mercado. As regras impostas pelo Novo Mercado visam a conceder maior transparência com relação às atividades e situação econômica das companhias ao mercado, bem como maiores poderes para os acionistas minoritários de participação na administração das companhias, entre outros direitos. As principais regras relativas ao Novo Mercado são sucintamente descritas a seguir, às quais também estamos sujeitos.

Em decorrência da edição da Resolução do CMN nº 2.829, de 30 de março de 2001, e posteriores alterações ("Resolução CMN nº 2.829/01"), que estabeleceram novas regras de aplicação dos recursos das entidades fechadas de previdência privada, ações de emissão de companhias que adotam práticas diferenciadas de governança corporativa, tais como aquelas cujos valores mobiliários são admitidos à negociação no segmento especial Novo Mercado ou cuja classificação de listagem seja de Nível 1 ou Nível 2 de acordo com a regulamentação emitida pela BOVESPA podem ter maior participação na carteira de investimento de tais fundos de pensão. Assim, as ações de

20.00 - INFORMAÇÕES SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA

companhias que adotam práticas de governança corporativa passaram a ser, desde a edição da Resolução CMN nº 2.829/01 e posteriores alterações, um investimento importante e atraente para as entidades fechadas de previdência privada, que são grandes investidores do mercado de capitais brasileiro. Este fato poderá impulsionar o desenvolvimento do Novo Mercado, beneficiando as companhias cujos valores mobiliários são ali negociados, inclusive a nós.

Autorização para Negociação no Novo Mercado

Primeiramente, a companhia que tem intenção de listar seus valores mobiliários no Novo Mercado deve obter e manter atualizado seu registro de companhia aberta junto à CVM. Além disso, a companhia deve, entre outras condições, firmar Contrato de Participação no Novo Mercado e adaptar seu Estatuto Social às cláusulas mínimas exigidas pela BOVESPA. Com relação à estrutura do capital social, deve ser dividido exclusivamente em ações ordinárias e uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital social, deve ser mantida em circulação pela companhia. Existe, ainda, uma vedação à emissão de partes beneficiárias (ou manutenção em circulação) pelas companhias listadas no Novo Mercado.

Conselho de Administração

O conselho de administração de companhias autorizadas a terem suas ações negociadas no Novo Mercado deve ser composto por no mínimo 5 membros, dos quais, no mínimo, 20% deverão ser conselheiros independentes, eleitos pela assembléia geral, com mandato unificado de, no máximo 2 anos, ou, para fins de transição e onde o controle é exercido em forma difusa, 3 anos, sendo permitida a reeleição por mais 2 anos.

Todos os novos membros do conselho de administração e da diretoria devem subscrever um Termo de Anuência dos Administradores, condicionando a posse nos respectivos cargos à assinatura desse documento. Por meio do Termo de Anuência os novos administradores da companhia responsabilizam-se pessoalmente a agir em conformidade com o Contrato de Participação no Novo Mercado, com o Regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado e com o Novo Regulamento de Listagem do Novo Mercado. Ainda, na ata de assembléia geral que eleger os conselheiros independentes, deve constar expressamente esta qualificação.

Outras características do Novo Mercado

Dentre as outras características do Novo Mercado, destacamos: (i) a obrigação de realizar ofertas públicas de aquisição de ações sob determinadas circunstâncias, como, por exemplo, a saída do Novo Mercado; (ii) realizar suas ofertas de ações sempre de modo a favorecer a dispersão acionária; (iii) a obrigação de realizar oferta pública de aquisição de ações aos demais acionistas da companhia, em caso de alienação de controle da companhia, de modo a assegurar tratamento igualitário àquele dado ao Acionista Controlador alienante; (iv) obrigações de informações não financeiras a cada trimestre, como, por exemplo, o número de ações detidas pelos administradores da companhia e o número de ações em circulação; (v) maior divulgação de operações com partes relacionadas; e (vi) submissão de todos os acionistas da companhia ao Regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado para a resolução de conflitos societários entre os acionistas, os administradores da companhia e a própria companhia.

Comitês de Auxílio ao Conselho de Administração

Outra característica das práticas de governança corporativa que adotamos por iniciativa própria diz respeito à manutenção de comitês de auxílio ao conselho de administração, tais como o comitê de investimentos. A manutenção de tais comitês é prática específica de governança corporativa recomendada pelo Código IBGC. Veja item "Administração" – "Comitê de Investimentos" neste Prospecto Preliminar, para maiores informações acerca do comitê de investimentos.

20.00 - INFORMAÇÕES SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA

ADMINISTRAÇÃO

Em 26 de janeiro de 2006, o nosso Estatuto Social foi alterado para se adaptar ao Regulamento do Novo Mercado. Neste sentido, além de estarmos sujeitos às normas da Lei das Sociedades por Ações, também estamos sujeitos ao Regulamento do Novo Mercado, conforme descrito abaixo.

Somos administrados por um conselho de administração composto por no mínimo 5 e no máximo 9 conselheiros e uma diretoria formada por no mínimo 2 e no máximo 8 diretores. Os conselheiros possuem mandato unificado de 2 anos, sendo permitida a reeleição, e os diretores possuem mandato de 3 anos, sendo permitida a reeleição. Além do conselho de administração e da diretoria, possuímos um conselho fiscal, de funcionamento não-permanente, um comitê de investimentos, comitê de auditoria, comitê de remuneração e comitê de governança corporativa.

Conselho de Administração

O conselho de administração é um órgão de deliberação colegiada, responsável pela orientação geral dos nossos negócios, incluindo a nossa estratégia de longo prazo. É responsável, também, dentre outras atribuições, pela eleição de nossos diretores e fiscalização da respectiva gestão. As decisões do conselho de administração são tomadas pelo voto favorável da maioria dos seus membros. Em caso de empate, cabe ao presidente do conselho de administração, além do seu voto pessoal, o voto de qualidade.

As reuniões do nosso conselho de administração são realizadas ao menos trimestralmente, ou sempre que necessário, por convocação de seu presidente ou por pelo menos 2 de seus membros efetivos.

Nosso Estatuto Social estabelece um número de no mínimo 5 e no máximo 9 conselheiros, podendo haver suplentes, dos quais, no mínimo, 20% deverão ser conselheiros independentes, conforme definido no Regulamento do Novo Mercado. Todos os nossos conselheiros são eleitos em assembléia geral de acionistas para mandato unificado de 2 anos, sendo permitida a reeleição, podendo ser destituídos por nossos acionistas reunidos também em assembléia geral. Embora de acordo com o Regulamento do Novo Mercado precisássemos ter apenas 1 conselheiro independente, em atendimento ao disposto em nosso Estatuto Social, nosso conselho de administração possui atualmente 2 conselheiros independentes.

Na eleição dos nossos conselheiros, conforme o disposto no caput do artigo 141 da Lei das Sociedades por Ações, é facultado aos nossos acionistas que representem, no mínimo 0,1 (um décimo) do capital social com direito a voto, esteja ou não previsto no estatuto, requerer a adoção do processo de voto múltiplo, atribuindo-se a cada ação tantos votos quantos forem os membros do conselho, e reconhecido ao nosso acionista o direito de cumular os votos num só candidato ou distribuí-lo entre vários. A adoção do processo de voto múltiplo somente pode ser requerida por acionistas que comprovarem participação acionária ininterrupta durante o período de três meses, no mínimo, imediatamente anterior à realização da assembléia.

Todos os processos de votação discutidos acima são aplicáveis à nossa Companhia.

Segundo a Instrução da CVM nº 282, de 26 de junho de 1998, o percentual mínimo do capital votante exigido para que se solicite a adoção do processo de voto múltiplo em companhias abertas pode ser reduzido em função do valor do capital social. Baseando-se no atual valor do nosso capital social, acionistas representando 5% do nosso capital social poderão requerer a adoção do processo de voto múltiplo para eleição de membros

ao conselho de administração. O percentual mínimo referido pode variar de 5% a 10%, de acordo com o valor do nosso capital social, conforme previsto na referida instrução.

Caso não seja solicitada a adoção do processo de voto múltiplo, os conselheiros serão eleitos pelo voto majoritário de acionistas titulares de ações de nossa emissão, sendo assegurado aos acionistas que sejam titulares, individualmente ou em bloco, de pelo menos 15% de nossas ações, o direito de indicar, em votação em separado, 1 conselheiro e seu suplente.

O Regulamento do Novo Mercado também prevê que todos os membros do conselho de administração e da diretoria, recentemente eleitos, devem subscrever um termo de anuência dos administradores, condicionando a posse nos respectivos cargos à assinatura deste documento, exceto se estes assinaram o próprio Contrato de Participação do Novo Mercado que requer, entre outros atos, (i) que os acionistas que vierem a deter o poder de controle ou integrar o grupo de controle da Companhia subscrevam o termo de anuência dos controladores, condicionando a transferência das ações suficientes ao exercício do poder de controle à assinatura desse documento, que deve ser imediatamente disponibilizado à BOVESPA; (ii) que o(s) controlador(es) indireto(s) da Companhia, se existente(s), respeite(m), integralmente, as obrigações estabelecidas no Contrato, os termos do regulamento de arbitragem e das eventuais decisões proferidas por meio de arbitragem conduzida de acordo com o referido Regulamento, do Regulamento de Listagem do Novo Mercado, da legislação societária, da regulamentação do mercado de capitais e do Estatuto Social da Companhia; (iii) o emprego dos melhores esforços para alcançar dispersão acionária em eventuais distribuições públicas, observando o disposto do Regulamento de Listagem; (iv) recomposição do percentual mínimo de ações em circulação; (v) a comunicação à BOVESPA de eventuais negociações com valores mobiliários emitidos pela Companhia, de que seja titular, (vi) a observância das regras que lhe são atribuídas no caso de cancelamento de registro de companhia aberta e (vii) a observância das regras que lhe são atribuídas no caso de saída da Companhia do Novo Mercado.

Por meio do Contrato de Participação no Novo Mercado, vigente desde 17 de fevereiro de 2006, os nossos novos conselheiros administradores responsabilizaram-se pessoalmente a agir em conformidade com o referido contrato, com o Regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado e com o Regulamento do Novo Mercado.

Atualmente, nosso conselho de administração é formado por 8 conselheiros. Em Assembléia Geral Extraordinária realizada em segunda convocação em 14 de fevereiro de 2007, foi deliberado o aumento do número de membros efetivos do nosso conselho de administração para até 9 conselheiros. Apresentamos na tabela abaixo os nomes, posições e prazos de mandato dos membros do nosso conselho de administração:

Nome	Cargo	Data da Eleição	Prazo do Mandato
Gary R. Garrabrant	Presidente do Conselho	8 de fevereiro de 2006	AGO de 2008
Renato de Albuquerque	Conselheiro Efetivo	08 de janeiro de 2007	AGO de 2008
Caio Racy Mattar (1)	Conselheiro Efetivo	26 de Janeiro de 2006	AGO de 2008
Danilo Gamboa (2)	Conselheiro Efetivo	14 de fevereiro de 2007	AGO de 2008
Eduardo Alcalay (2)	Conselheiro Efetivo	14 de fevereiro de 2007	AGO de 2008
Fabio Schvartsman (1) (2)	Conselheiro Efetivo	14 de fevereiro de 2007	AGO de 2008
Richard L. Huber (1)	Conselheiro Efetivo	26 de Janeiro de 2006	AGO de 2008
Thomas McDonald	Conselheiro Efetivo	26 de Janeiro de 2006	AGO de 2008

(1) Conselheiros independentes.
(2) Conselheiro eleito pela Assembléia Geral Extraordinária realizada em 14 de fevereiro de 2007, cuja posse será tomada no momento oportuno, na forma da lei.

Nenhum de nossos conselheiros tem o direito de receber qualquer pagamento no caso da sua destituição dos cargos que ocupam, exceto parcelas por vencer de valores referentes a exercícios anteriores.

20.00 - INFORMAÇÕES SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Em conformidade com a Lei das Sociedades por Ações, qualquer membro do nosso conselho de administração está proibido de votar em qualquer assembléia ou reunião do conselho, ou de atuar em qualquer operação ou negócios nos quais tenha interesses conflitantes com os nossos.

Nossos conselheiros não estão sujeitos a aposentadoria obrigatória por idade.

Operações de Interesse para os Conselheiros

A Lei das Sociedades por Ações proíbe qualquer conselheiro de:

- praticar ato de liberalidade às nossas custas;
- sem prévia autorização da assembléia geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo nossos recursos ou bens, ou usar, em proveito próprio, de terceiros ou de sociedade em que tenha interesse, os nossos bens, serviços ou créditos;
- receber de terceiros, em razão do exercício do seu cargo, sem autorização estatutária ou da assembléia geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal direta ou indireta; e
- intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com os nossos, ou nas deliberações a respeito desta por parte dos demais conselheiros.

Diretoria

Nossos diretores são os nossos representantes legais, responsáveis, principalmente, pela administração cotidiana e pela implementação das políticas e diretrizes gerais estabelecidas pela assembléia geral de nossos acionistas e pelo nosso conselho de administração.

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, cada membro da nossa diretoria deve ser residente e domiciliado no País, podendo ser acionista ou não. Além disso, no máximo um terço dos cargos do conselho de administração poderá ser preenchido por membros da diretoria.

Os diretores são eleitos pelo nosso conselho de administração, para mandato de 3 anos, permitida a reeleição, podendo, a qualquer tempo, ser por ele destituídos. Compete ao diretor presidente submeter à aprovação do nosso conselho de administração os planos de trabalho e orçamento anuais, os planos de investimento e os novos programas de expansão da Gafisa e de nossas empresas controladas; bem como promover a sua execução nos termos aprovados, formular nossas estratégias e diretrizes operacionais; estabelecer os critérios para a execução das deliberações da Assembléia Geral e do conselho de administração, com a participação dos demais diretores; exercer a supervisão de todas as nossas atividades; coordenar e superintender as atividades da diretoria, convocando e presidindo suas reuniões. Ao diretor de relações com os investidores cabe a prestação de informações aos investidores, à CVM e à BOVESPA, bem como manter atualizado nosso registro, em conformidade com a regulamentação aplicável. Além destas competências, nosso conselho de administração pode fixar atribuições adicionais.

De acordo com o nosso Estatuto Social, a diretoria é composta de, no mínimo 2 e no máximo 8 membros, sendo um diretor presidente, um diretor de relações com investidores, um diretor financeiro e os demais diretores sem designação especial, podendo haver acúmulo de funções. Atualmente, nossa diretoria é formada por 5 membros, cujos mandatos foram unificados na reunião do conselho de administração realizada em 06 de julho de 2006.

Apresentamos na tabela abaixo os nomes, posições e prazos de mandato dos nossos diretores:

20.00 - INFORMAÇÕES SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Nome	*Cargo*	*Data da Posse*	*Prazo do Mandato*
Wilson Amaral de Oliveira	Diretor Presidente	22 de dezembro de 2006	31 de dezembro de 2009
Alceu Duilio Calciolari	Diretor Financeiro e Dir. de Rel. com Investidores	22 de dezembro de 2006	31 de dezembro de 2009
Antônio Carlos Ferreira Rosa	Diretor	22 de dezembro de 2006	31 de dezembro de 2009
Mario Rocha Neto	Diretor	22 de dezembro de 2006	31 de dezembro de 2009
Odair Garcia Senra	Diretor	22 de dezembro de 2006	31 de dezembro de 2009

Nenhum de nossos diretores tem o direito de receber qualquer pagamento no caso da sua destituição dos cargos que ocupam, exceto parcelas por vencer de valores referentes a exercícios anteriores.

Conselho Fiscal

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, o conselho fiscal é um órgão societário independente da administração e dos auditores externos da companhia. O conselho fiscal pode funcionar tanto de forma permanente quanto de forma não permanente, e uma vez instalado, é obrigatóriamente composto por não menos que 3 e não mais que 5 membros efetivos, e seus respectivos suplentes, eleitos pela assembléia geral de acionistas. A principal responsabilidade do conselho fiscal é fiscalizar os atos de administração e examinar e opinar sobre as demonstrações financeiras da companhia. O conselho fiscal não é equivalente ao comitê de auditoria, na forma contemplada do *Securites Act*, e suas posteriores alterações. De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, o conselho fiscal, quando não for permanente, será instalado pela Assembléia Geral a pedido dos acionistas que representem pelo menos 10% das ações com direito a voto, ou 5% das ações sem direito a voto, e seus membros permanecerão no cargo até a Assembléia Geral Ordinária do ano seguinte à sua eleição. Cada membro do conselho fiscal é entitulado a receber remuneração a ser fixada em assembléia geral, em quantia não inferior a 10% da remuneração média paga para cada diretor (excluídos os benefícios, verbas de representação e participação nos lucros)

Indivíduos que também são empregados ou membros da administração da nossa Companhia, ou de sociedade controlada ou do mesmo grupo, bem como os cônjuges ou parentes de até terceiro grau dos nossos administradores não podem ser membros do conselho fiscal.

O nosso Estatuto Social prevê um conselho fiscal de caráter não-permanente, podendo ser instalado e ter seus membros eleitos pela assembléia geral nos casos previstos em lei. O nosso conselho fiscal, quando instalado, será composto por 3 membros, com igual número de suplentes. O funcionamento do nosso conselho fiscal, quando instalado, termina na primeira assembléia geral ordinária após a sua instalação, podendo seus membros ser reeleitos. A remuneração dos conselheiros fiscais é fixada pela assembléia geral de acionistas que os eleger.

Atualmente, não temos conselho fiscal instalado e, por esse motivo, nenhum membro foi indicado. Veja o item “Diretoria” desta seção do Prospecto Preliminar, para maiores informações.

Comitê de Investimentos

20.00 - INFORMAÇÕES SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Em 13 de janeiro de 2006, nosso conselho de administração promoveu alterações na estrutura de nosso antigo comitê de incorporação e novos negócios constituído por deliberação do conselho de administração tomada em 4 de maio de 2004, passando o mesmo a ser denominado comitê de investimentos e a ser composto pelo presidente do conselho de administração, pelo Diretor Presidente da Gafisa e por um membro do conselho de administração, tendo o Sr. Thomas J. McDonald sido eleito para este cargo. Assim, o comitê de investimentos, não tem funcionamento permanente e tem como atribuições: (1) a análise, discussão e recomendação de aquisições de terrenos e novos lançamentos imobiliários; (2) o aconselhamento dos nossos diretores na negociação de novos negócios e na estruturação de empreendimentos; (3) o acompanhamento dos lançamentos e dos respectivos fluxos de caixa; e (4) em casos especiais, a participação na negociação e estruturação de novos tipos de negócios.

Atualmente, o comitê de investimentos encontra-se instalado, sendo composto pelos Srs. Gary R. Garrabrant, Wilson Amaral de Oliveira e Thomas J. McDonald.

Comitê de Auditoria

De acordo com as regras da NYSE, a empresa que requer listagem no âmbito de uma oferta pública inicial está permitida a dar início ao cumprimento das exigências do comitê de auditoria independente estabelecidas no artigo 303A da regra 10A-3 editada em conformidade com *Securities Exchange Acts* de 1934, no mesmo cronograma permitido para dar início ao cumprimento das exigências do comitê de auditoria independente nos termos da regra 10A-3(b)(1)(iv)(A) segundo o Exchange Act, ou seja, (1) um membro independente na época da listagem; (2) a maioria de membros independentes dentro de 90 dias da listagem, e (3) todos os membros independentes dentro de um ano a contar da listagem.

Nossos conselheiros criaram um comitê de auditoria que se reúne no mínimo a cada trimestre por ano, atualmente composto por no mínimo 3, cada qual um conselheiro. Nosso conselho de administração determinou que, na data deste Prospecto Preliminar, o Srs. Thomas McDonald, Richard Heber e Fábio Schvartsman são membros independentes conforme estabelecido no Manual de Companhias Listadas da Bolsa de Valores de Nova York, bem como independente para o fim da regra 10A-3 do Exchange Act. Pretendemos cumprir com as exigências do comitê de auditoria independente no futuro de acordo com as normas de início de cumprimento descritas acima. Além disso, somos obrigados a divulgar na futura apresentação anual em Formulário 20-F se pelo menos um membro do nosso comitê de auditoria é um especialista financeiro de comitês de auditoria. Nosso conselho de administração determinou que o Sr. Fábio Schvartsman é um especialista financeiro em comitês de auditoria dentro do significado dos regulamentos promulgados pela SEC.

Esse comitê tem responsabilidade pelo planejamento e revisão dos nossos relatórios e contas anuais e trimestrais, com o envolvimento de nossos auditores no processo, focando principalmente no cumprimento das exigências legais e normas contábeis, assegurando que um sistema efetivo de controles financeiros internos seja mantido. A responsabilidade final pela revisão e aprovação dos nossos relatórios e contas anuais e trimestrais permanece com os nossos conselheiros.

Comitê de Remuneração

Nossos conselheiros criaram um comitê de remuneração composto de 3 membros. Esse comitê avalia e faz recomendações aos nossos conselheiros com relação às políticas de remuneração e todas as formas de remuneração a ser oferecidas aos diretores executivos e outros funcionários.

Comitê de Nomeação e Governança Corporativa

20.00 - INFORMAÇÕES SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Os conselheiros criaram um comitê de nomeação e governança corporativa composto de 3 membros. Esse comitê analisa e relata, em caráter periódico, questões referentes ao tamanho, identificação, seleção e investidura do conselho de administração e os candidatos nomeados para o conselho de administração e seus comitês, bem como desenvolve e recomenda princípios de governança aplicáveis à nós.

Remuneração Global dos Nossos Administradores

Em 2006, a verba global e anual destinada à remuneração dos membros do nosso conselho de administração, da nossa diretoria e dos membros do comitê de investimentos e dos demais comitês extinguidos durante 2006, totalizou R$1.050.000,00.

Para o exercício social de 2007, a verba global e anual destinada ao pagamento da remuneração dos membros do nosso conselho de administração, dos membros do comitê de investimentos e de quaisquer outros comitês que porventura sejam implementados no referido ano estima-se que será fixada em até R$1.050.000,00, desde que aprovada por meio de nossa Assembléia Geral Extraordinária.

Em 2005 e 2006 a remuneração que pagamos para os nossos administradores totalizou R$1,9 milhão por ano.

Informações sobre o nosso Relacionamento com nossos Administradores

Em 31 de dezembro de 2006, não existiam contratos de qualquer natureza ou outras obrigações relevantes entre nós e nossos administradores (membros da diretoria e do conselho de administração), os quais não eram titulares, na referida data, de participação direta ou indireta no nosso capital social em montante superior a 1%. Veja a seção "Descrição do Capital Social" deste Prospecto Preliminar para maiores informações. Ainda, alguns de nossos administradores participavam, em 31 de dezembro de 2006, do capital de algumas de nossas Subsidiárias na qualidade de sócios, acionistas minoritários, e/ou gestores, em nenhum caso representando participação societária considerada relevante.

Não há qualquer relação familiar entre os nossos diretores e conselheiros.

Plano de Opção de Compra de Ações

Em Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária realizada em 30 de abril de 2002, foram referendados os termos e condições do Plano de Opção de Compra de Ações de nossa emissão, aprovado por nosso conselho de administração em reunião realizada em 3 de abril de 2000 ("Plano de Opção"), que se consubstanciou nos modelos de contratos para a outorga do direito de subscrição aos Contratos de Opção de Compra de Ações, definidos abaixo.

O Plano de Opção objetiva: (1) estimular a expansão e o êxito no desenvolvimento dos nossos objetivos sociais, permitindo aos nossos administradores e empregados de alto nível adquirirem ações de nossa emissão, incentivando a integração destes com a nossa Companhia; (2) atrair administradores e empregados de alto nível a prestarem seus serviços para nós, oferecendo-lhes a vantagem adicional de se tornarem nossos acionistas; e (3) alinhar os interesses dos administradores e empregados de alto nível aos interesses dos nossos acionistas.

No âmbito do Plano de Opção, celebramos contratos individuais com nossos empregados e administradores ("Beneficiários"), denominados Contratos de Oferta à Subscrição ou Compra a Termo de Ações e Outros

20.00 - INFORMAÇÕES SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Pactos ("Contratos de Opção de Compra de Ações"), por meio dos quais os Beneficiários têm a opção de comprar lotes de ações de nossa emissão, de acordo com os termos e condições do Plano de Opção e as condições específicas de cada um dos Contratos de Opção de Compra de Ações.

Foi outorgada aos nossos diretores, executivos e funcionários a opção de comprar 2.265.000 ações de nossa emissão no âmbito do Plano de Opção de Compra de Ações. Tendo em vista que, deste total, 1.156.998 já foram adquiridas, na data deste Prospecto Preliminar existem 1.108.002 opções pendentes de exercício. Sob o Plano de Opção não pode ser concedida nenhuma opção além das 2.265.000 já concedidas.

Adicionalmente, aprovamos, em Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária realizada em 3 de fevereiro de 2006, um outro plano de opção de compra de ações (o "Novo Plano de Opção").

No âmbito do Novo Plano de Opção, o conselho de administração, respeitando o limite de 5% do total de ações de nossa emissão existentes, poderá lançar programas periódicos, por meio dos quais outorgará opções aos nossos administradores e empregados de subscrever e/ou adquirir ações de nossa emissão em condições previamente estabelecidas em acordos individuais celebrados com cada participante. O preço de subscrição ou compra, caso sejam utilizadas ações em tesouraria para o exercício da opção, será determinado com base na média do preço de negociação obtido nos trinta dias antecedentes à data de assinatura dos acordos individuais com cada participante, acrescido da correção monetária até a data do exercício da opção.

Na data deste Prospecto Preliminar existem 5.125.079 opções pendentes de exercício sob o Novo Plano de Opção, restando a possibilidade de concessão das remanescentes 369.044 ações de nossa emissão sob o Novo Plano de Opção. Até a data deste Prospecto Preliminar não foi exercida qualquer opção sob este plano.

No âmbito de ambos os planos de opção, foram outorgadas 7.390.079 opções de compra de ações, das quais 1.156.998 já foram exercidas.

Resumo das Diferenças Significativas de Práticas de Governança Corporativa

As regras de governança corporativa da NYSE prevêem que somos obrigados a divulgar quaisquer diferenças significativas entre nossas práticas de governança corporativa comparadas com as empresas dos Estados Unidos, que seguem as normas de listagem na NYSE. As diferenças significativas estão resumidas a seguir.

Estamos autorizados a seguir as práticas em vigor no Brasil em lugar das disposições das regras de governança corporativa da NYSE, ressalvado que seremos obrigados a ter um comitê de auditoria qualificado segundo o artigo 303A.06 das regras, ou nos valer de uma isenção apropriada. Adicionalmente, o artigo 303A.12(b) estabelece que nosso diretor presidente é obrigado a notificar de imediato a NYSE por escrito após quaisquer dos nossos diretores executivos tomarem conhecimento de qualquer falta de cumprimento significativo com quaisquer disposições aplicáveis das regras de governança corporativa da NYSE.

Maioria de Conselheiros Independentes

A regra 303A.01 da NYSE estabelece que cada empresa listada na NYSE deve ter uma maioria de conselheiros independentes. Nem a Lei das Sociedades por Ações nem nosso Estatuto Social exigem que tenhamos uma maioria de membros independentes. Não obstante, nosso conselho de administração é composto por maioria de conselheiros independentes, nos termos da NYSE.

Reuniões Separadas de Conselheiros que não exercem cargos de Diretoria

A regra 303A.03 da NYSE estabelece que os conselheiros que não exercem cargo de diretoria das empresas listadas na NYSE, devem reunir-se regularmente sem a presença dos diretores. De acordo com a Lei das

20.00 - INFORMAÇÕES SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Sociedades por Ações, até um terço dos membros do conselho de administração poderá também exercer cargo de diretoria. Os outros membros do conselho que não exercem cargos de diretoria não têm poderes expressos para supervisionar os diretores e não há exigência de que se reúnam regularmente sem a diretoria. Não obstante o acima exposto, nosso conselho de administração consiste integralmente de conselheiros que não exercem cargos de diretoria e, desta forma, acreditamos estar em conformidade com a NYSE.

Comitê de Nomeação e Governança Corporativa

A regra 303A.04 da NYSE estabelece que as empresas listadas nos Estados Unidos devem ter um comitê de nomeação/governança corporativa composto integralmente de conselheiros independentes. Não somos obrigados a ter esse comitê segundo as leis brasileiras. De acordo com nosso Estatuto Social, acreditamos que o papel do comitê de nomeação é geralmente composto por membros do nosso conselho de administração. Com relação à remuneração, segundo a Lei das Sociedades por Ação, nossos acionistas determinam a remuneração total e individual de nosso conselho de administração e diretores executivos, inclusive benefícios e concessões, em assembléia geral de acionistas. Veja a seção "Descrição do Capital Social", item "Novo Mercado" deste Prospecto Preliminar para informações sobre o Novo Mercado.

Comitê de Remuneração

A regra 303A.05 da NYSE estabelece que as empresas listadas nos Estados Unidos devem ter um comitê composto integralmente de conselheiros independentes. Não somos obrigados a ter esse comitê segundo a legislação brasileira. No entanto, pretendemos constituir este comitê que cumprirá com as exigências da NYSE quando for concluída a conclusão da Oferta Global. Veja a seção "Descrição do Capital Social", item "Novo Mercado" deste Prospecto Preliminar para informações sobre o Novo Mercado.

Comitê de Auditoria

A regra 303A.06 da NYSE e as exigências da regra 10A-3 da *Exchange Act* estabelecem que as empresas listadas na NYSE devem ter um comitê de auditoria composto integralmente de membros independentes que cumpram com as exigências da regra 10A-3. Além disso, o comitê de auditoria deve ter um estatuto oficial em conformidade com as exigências da regra 303.A.06(c) da NYSE, ter uma função interna de auditoria e também cumprir com todas as demais exigências da NYSE e da regra 10A-3 do *Exchange Act*. A SEC reconheceu que em razão da legislação local referente a emissoras privadas estrangeiras, algumas das funções do comitê de auditoria poderiam estar subordinadas, de acordo com as leis locais, a outros órgãos da Companhia.

Não somos obrigados, segundo as leis brasileiras a ter um comitê de auditoria. Entretanto, é nossa intenção constituir esse comitê, que irá preencher todos os requisitos da NYSE até a finalização da Oferta Global, que possuirá as seguintes responsabilidades:

- pré-aprovar serviços a ser prestados pelo nosso auditor independente ;
- analisar questões de independência do auditor e política de rotatividade;
- supervisionar a nomeação dos nossos auditores independentes;
- discutir com a administração e os auditores questões de auditoria importantes;
- analisar as demonstrações financeiras trimestrais anteriormente a sua publicação, inclusive as notas explicativas, o relatório da administração e parecer dos auditores;
- analisar nosso relatório anual e nossas demonstrações financeiras;
- fazer recomendações ao conselho a respeito das políticas e práticas do comitê de auditoria;

20.00 - INFORMAÇÕES SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA

- analisar as recomendações dadas pelo nosso auditor independente e as auditorias internas e respostas da administração; e
- fazer recomendações ao conselho a respeito do estatuto do comitê de auditoria.

Planos de Remuneração em Ações

A regra 303A.08 da NYSE estabelece que os acionistas devem ter a oportunidade de votar todos os planos de remuneração em ações e respectivas revisões significativas, com algumas isenções limitadas, conforme descrito na referida regra. Nos termos da Lei de Sociedades por Ação, exige-se a pré-aprovação de acionista para a aprovação de planos de remuneração em ações e qualquer revisão significativa correspondente.

Diretrizes de Governança Corporativa

A regra 303A.09 da NYSE estabelece que as empresas listadas na NYSE devem aprovar e divulgar suas diretrizes de governança corporativa. Não temos exigência semelhante segundo as leis brasileiras. No entanto, listamos nossas ações ordinárias no segmento especial do Novo Mercado da BOVESPA, que exige a adesão às normas de governança corporativa daquela Bolsa de Valores, conforme especificadas em "Descrição do Capital Social", item "Novo Mercado". Além disso, aprovamos uma política oficial de negociação de valores mobiliários e questões de divulgação.

Código de Conduta e Ética Empresarial

A regra 303A.10 da NYSE prevê que as empresas listadas na NYSE devem aprovar e divulgar um código de conduta e ética empresarial para conselheiros, diretores e empregados e imediatamente informar quaisquer isenções ao código referentes a conselheiros e diretores. Ainda não aprovamos um Código de Conduta e Ética Empresarial. Porém, é nossa intenção adotar tal código de conduta negocial e ética até a conclusão desta Oferta Global.

Discussão das Principais Práticas Contábeis

As nossas demonstrações financeiras incluídas neste Prospecto Preliminar foram elaboradas de acordo com o BR GAAP. Para a elaboração destas informações financeiras, utilizamos estimativas e julgamentos para registrar certos ativos, passivos e outras operações. As nossas demonstrações financeiras incluem, portanto, estimativas referentes a custos orçados de construção, à determinação de provisões necessárias para passivos contingentes, à determinação de provisões para tributos, dentre outras. Embora acreditemos que nossos julgamentos e estimativas sejam razoáveis, os resultados reais podem apresentar variações em relação às estimativas e julgamentos apresentados.

Nesse sentido, seguem abaixo breves informações relativas às nossas principais práticas contábeis. Veja as notas explicativas às nossas demonstrações financeiras consolidadas anexas neste Prospecto Preliminar para maiores informações sobre as práticas contábeis que adotamos.

Apropriação de Receitas e Custos de Incorporação

A receita referentes às Unidades vendidas, bem como os custos e despesas relativos à atividade de incorporação, são apropriados ao resultado ao longo do período de construção do empreendimento à medida da evolução física ou financeira das obras, dependendo do ano de lançamento conforme descrito abaixo, e não no momento da assinatura dos contratos de venda ou no recebimento de valores correspondentes à venda de Unidades. No financiamento das vendas a prazo de Unidades concluídas, o resultado é apropriado no momento em que a venda é efetivada, independentemente do prazo de recebimento do valor contratual. A

maior parte das nossas vendas é realizada a prazo, mediante recebimento em parcelas. Em geral, recebemos parte do valor dos contratos de venda antes da apropriação da receita. Parte substancial da receita de incorporação relativa a um período reflete a apropriação de vendas contratadas anteriormente.

Em 16 de maio de 2003, o CFC aprovou a Resolução CFC nº 963/03, estabelecendo critérios e procedimentos específicos de avaliação, registro de variações patrimoniais e estruturação das demonstrações financeiras, bem como as informações mínimas a serem divulgadas em notas explicativas para as sociedades que se dedicam à compra, venda, incorporação, administração e locação de imóveis e loteamento de terrenos. Com relação às atividades de incorporação e loteamento de terrenos, as principais regras aplicadas ao nosso negócio são:

- deve-se calcular o percentual dos custos incorridos, incluindo gastos com terreno, projetos e custos de construção em relação aos custos totais orçados, atualizados monetariamente para a conclusão da obra;

- para a apuração da receita a ser apropriada no período, o percentual dos custos incorridos deve ser aplicado ao valor total proveniente da venda das Unidades, ajustado de acordo com as condições contratuais;

- os recebimentos referentes à venda das Unidades, que sejam superiores ao valor da receita de vendas a ser apropriada no período em questão, calculado conforme mencionado acima, devem ser registrados no balanço patrimonial como adiantamento de clientes; e

- caso o valor da receita de vendas a ser apropriada no período em questão seja superior ao valor efetivamente recebido pela venda das Unidades, deve ser registrado no balanço patrimonial como uma conta de clientes de incorporação do ativo circulante ou realizável a longo prazo.

Para as incorporações lançadas antes de 1º de janeiro de 2004, mantivemos os critérios estabelecidos pelo Ofício Circular CVM/SEP/SNC/nº 05/95, alterados pelo Ofício Circular CVM/SEP/SNC/nº 01/05, como segue:

- nas vendas a prazo de Unidades concluídas, a receita é apropriada no momento em que a venda é efetivada, independentemente do prazo de recebimento do valor contratado;

- nas vendas a prazo de Unidades não concluídas, o resultado é apropriado com base no percentual de evolução física de cada empreendimento, sendo esse percentual determinado em função da medição física da obra, aplicado sobre a receita, ajustada de acordo com as condições contratuais de venda, o custo total de construção, incorrido e a ser incorrido, e as despesas com vendas; e

- a provisão de custos orçados a serem incorridos é constituída pela estimativa de custos a serem incorridos em Unidades vendidas de empreendimentos lançados até 31 de dezembro de 2003 com base em estudos elaborados pela área técnica responsável, com a contrapartida na conta de resultado da venda de imóveis a apropriar. As alterações dos custos orçados são apropriadas à medida que se tornem conhecidas, sendo alocadas entre custo de venda e resultado da venda de imóveis a apropriar, dependendo do estágio da obra.

Consolidação

Estruturamos alguns de nossos empreendimentos através de subsidiárias ou SPEs, tanto para os casos nos quais atuamos isoladamente, como para aqueles em que operamos em associação com terceiros. Para aquelas SPEs controladas em conjunto com terceiros, as contas do ativo, passivo e resultado são consolidadas em

nossas demonstrações financeiras proporcionalmente à nossa participação detida no capital social total das mesmas.

Venda de Recebíveis para Securitização

Liquidamos financeiramente cessão de créditos de recebíveis imobiliários para a securitização e emissão de CRIs. Essa cessão, geralmente sem qualquer direito de regresso, é registrada como conta redutora do contas a receber, representando o valor bruto dos créditos cedidos. O eventual desconto financeiro, que representa a diferença entre o valor recebido e o valor do crédito na data da cessão, é apropriado ao resultado na conta de despesas financeiras pelo prazo de vigência do contrato. As despesas de comissões pagas para o emissor dos CRIs são reconhecidas diretamente ao resultado quando incorridas pelo regime de competência. Nas circunstâncias em que o direito de regresso é concedido, o valor nominal dos recebíveis permanece registrado no balanço patrimonial, como saldo redutor do respectivo contas a receber.

Imóveis a Comercializar

Os imóveis para venda, em construção ou concluídos, constituem ativo circulante registrado pelo custo de aquisição ou construção, acrescido dos juros relacionados a financiamentos específicos para os empreendimentos durante a fase de construção, limitado ao valor líquido realizável.

Imposto de Renda e Contribuição Social

O imposto de renda e a contribuição social diferidos são calculados para todas as diferenças temporárias, sendo elas: (1) as diferenças a tributar decorrentes de lucros nas atividades imobiliárias tributadas pelo regime de caixa e o valor registrado pelo regime de competência; (2) os créditos e obrigações tributárias temporariamente não-dedutíveis na determinação do lucro tributável, como é o caso das provisões para contingências; e (3) os prejuízos fiscais e base de cálculo negativa de contribuição social, cuja realização ou recuperação ocorrerá no futuro. Caso as nossas controladas alterem o regime de lucro real para lucro presumido, elas não poderão compensar os prejuízos fiscais.

Incorporação Imobiliária

A receita de incorporação imobiliária, incluindo ajustes monetários e juros de venda a prazo, consiste nos valores provenientes da venda de Unidades dos nossos empreendimentos residenciais e, em pequena escala, de lotes e imóveis comerciais.

Prestação de Serviços de Construção

A nossa receita proveniente de prestação de serviços consiste, principalmente, dos serviços de gestão de construção para terceiros, gerenciamento técnico e gestão imobiliária.

Custos de Vendas e Serviços Prestados

Os nossos custos têm a seguinte composição: custo de incorporação imobiliária e, em menor escala, custo de serviços prestados.

Incorporação Imobiliária

20.00 - INFORMAÇÕES SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Os custos de incorporação imobiliária compreendem os custos relativos aos terrenos e aos custos de construção (que inclui uma ampla variedade de matérias-primas e mão-de-obra própria), juros capitalizados (custos financeiros) de financiamentos específicos dos projetos, projeto, fundação, estrutura e acabamento, assim como os custos relativos a mão-de-obra terceirizada.

Um dos principais custos de incorporação imobiliária é o custo de aquisição do terreno. Nos últimos três anos, o terreno representou aproximadamente13,3% do custo total de incorporação. No entanto, tal participação é bastante variável em função das características do terreno, região e segmento do empreendimento a ser lançado. O terreno pode ser adquirido através de pagamento em dinheiro, permuta por Unidades do empreendimento, permuta financeira (em que uma parcela das vendas é repassada para o proprietário do terreno), ou uma combinação das três opções.

Nenhuma das matérias-primas, isoladamente, tem participação significativa nos nossos custos totais de incorporação imobiliária, mas na sua totalidade, representaram, em média, nos últimos três anos fiscais, aproximadamente 35% do custo total de incorporação. O índice que mede a variação do custo de construção, o INCC, teve uma variação de 6,8%, 11% e 14,4%, em 2006, 2005 e 2004, respectivamente. Embora algumas das principais matérias-primas, como, por exemplo, o aço, tenham sofrido aumentos significativos e muito acima da inflação nos últimos três anos, buscamos o desenvolvimento e a utilização de novas técnicas de construção, bem como a adoção de processos e materiais alternativos, com o objetivo de reduzir o crescimento dos custos com matérias-primas.

Durante os últimos três anos, o custo de mão-de-obra representou uma média de 26% do nosso custo total de incorporação.

Nos últimos três exercícios fiscais, a maior parte dos nossos custos de construção ocorreu do 7º ao 18º mês da obra, com base na evolução financeira da mesma

Serviços Prestados

Os itens de composição dos custos de serviços prestados são: mão-de-obra direta e indireta e serviços prestados por terceiros.

Despesas Operacionais

As nossas despesas operacionais incluem as despesas com vendas, despesas gerais e administrativas, despesas com oferta de ações e as despesas e receitas financeiras.

Despesas com Vendas

As despesas com vendas incluem gastos com montagem dos *stands* de vendas, decoração do apartamento modelo, comissões sobre vendas, propagandas e publicidade. As despesas incorridas na construção dos *stands* de vendas diretamente relacionados a cada empreendimento ("Gastos com vendas a apropriar") são diferidos e apropriados ao resultado com base no método do custo incorrido em relação ao custo orçado total. Em 2006, alteramos nosso critério (inclusive retroativamente na apresentação das informações financeiras para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2004) de reconhecimento das despesas comerciais, que, exceto pelos gastos relacionados a *stands* de vendas e decoração do apartamento modelo, passaram a ser reconhecidas diretamente no resultado do exercício a medida que incorridas. Os saldos diferidos nos

exercícios findos em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004 encontram-se nas nossas demonstrações financeiras anexas a este Prospecto Preliminar.

Despesas Gerais e Administrativas

As despesas gerais e administrativas incluem, principalmente, os seguintes itens:

- remuneração dos empregados e encargos sociais;
- serviços terceirizados, tais como honorários de advogados, auditores, assessorias e outros;
- honorários da administração e encargos sociais;
- nossos custos fixos, como publicações de atas, balanços; e
- despesas legais com cartórios, tabelião, junta comercial, dentre outras.

Despesas com oferta de ações

As despesas com oferta de ações são incluídas no resultado do período de competência.

Despesas e Receitas Financeiras

As despesas financeiras geralmente compreendem encargos sobre empréstimos, financiamentos e debêntures. As receitas incluem rendimentos sobre investimentos financeiros. A receita de juros é reconhecida no resultado quando do efetivo rendimento no ativo em acordo com o regime de competência.

Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro

O imposto de renda e a contribuição social são calculados observando-se os critérios estabelecidos pela legislação fiscal vigente. Realizamos a apuração destes tributos através do método do lucro real, contudo algumas das SPEs nas quais participamos adotam o método do lucro presumido.

As sociedades que utilizam o método do lucro real são tributadas pelo imposto de renda à alíquota de 25% e pela contribuição social à alíquota de 9%.

As sociedades que optam por utilizar o método do lucro presumido, conforme faculdade conferida pela legislação tributária às sociedades cujo faturamento anual do exercício imediatamente anterior tenha sido inferior a R$48 milhões, apuram as bases de cálculo do imposto de renda e da contribuição social à razão de 8% e 12%, respectivamente, sobre as receitas brutas, sobre a quais se aplicam as alíquotas regulares do respectivo imposto e contribuição social.

Adicionalmente, são contabilizadas como impostos diferidos as diferenças a tributar em exercícios futuros, decorrentes de lucros nas atividades imobiliárias tributados pelo regime de caixa e dos lucros registrados pelo regime de competência.

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004, a nossa alíquota efetiva de imposto de renda e contribuição social foi de 11,6% (12,5%) e 19,2% respectivamente. A alíquota efetiva, relativa ao exercícios apresentados, foi inferior à alíquota nominal de 34% referente aos mesmos exercícios, em função, basicamente, de algumas das nossas SPEs apurarem os impostos pelo regime fiscal do lucro presumido.

20.00 - INFORMAÇÕES SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA

ARBITRAGEM

A Companhia, seus acionistas, administradores e os membros do Conselho Fiscal ficam obrigados a resolver, por meio de arbitragem, toda e qualquer disputa ou controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada ou oriunda, em especial, da aplicação, validade, eficácia, interpretação, violação e seus efeitos, das disposições contidas na Lei nº 6.404/76, neste Estatuto Social, nas normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral, além daquelas constantes do Regulamento de Listagem do Novo Mercado, do Contrato de Participação no Novo Mercado e do Regulamento de Arbitragem da Câmara de Arbitragem do Mercado.

DISPOSIÇÕES GERAIS

A Companhia observará os Acordos de Acionistas registrados na forma do Art. 118 da Lei nº 6.404/76, cabendo à administração abster-se de registrar transferências de ações contrárias aos respectivos termos e ao Presidente das Assembléias Gerais e das reuniões do Conselho de Administração abster-se de computar os votos lançados em infração a tais acordos.

20.01 - DESCRIÇÃO DAS INFORMAÇÕES ALTERADAS

Grupo 03 – Distribuição do Capital
- 03.01 Eventos Relacionados a Distribuição de Capital
- 03.02 Posição Acionária
- 03.03 Distribuição do Capital dos Acionistas com mais de 5% de ações

Grupo 04 – Capital Social
- 04.01 Composição
- 04.02 Subscrição e alterações

Grupo 05 – Ações em Tesouraria
- 05.01 Ações em tesouraria

Grupo 06 – Modificação estatutária / Dividendo obrigatório
- 06.04 – Data da última alteração do Estatuto: 14/02/2007

Grupo 09 – Breve Histórico da Empresa

Grupo 10 – Produtos e Serviços Oferecidos
- 10.01 Principais serviços

Grupo 20.00 – Informações sobre Governança Corporativa

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

ÍNDICE

GRUPO	QUADRO	DESCRIÇÃO	PÁGINA
01	01	IDENTIFICAÇÃO	1
01	02	SEDE	1
01	03	DEPARTAMENTO DE ACIONISTAS	1
01	04	DIRETOR DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES (Endereço para Correspondência com a Companhia)	2
01	05	REFERÊNCIA / AUDITOR	2
01	06	CARACTERÍSTICAS DA EMPRESA	2
01	07	CONTROLE ACIONÁRIO / VALORES MOBILIÁRIOS	3
01	08	PUBLICAÇÕES DE DOCUMENTOS	3
01	09	JORNAIS ONDE A CIA DIVULGA INFORMAÇÕES	3
01	10	DIRETOR DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES	3
02.01	01	COMPOSIÇÃO ATUAL DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DIRETORIA	4
02	02	EXPERIÊNCIA PROFISSIONAL E FORMAÇÃO ACADÊMICA DE CADA CONSELHEIRO (ADM. E FISCAL) E	5
03	01	EVENTOS RELATIVOS A DISTRIBUIÇÃO DO CAPITAL	8
03	02	POSIÇÃO ACIONÁRIA DOS ACIONISTAS COM MAIS DE 5% DE AÇÕES ORDINÁRIAS E/OU PREFERENCIAIS	9
03	03	DISTRIBUIÇÃO DO CAPITAL DOS ACIONISTAS COM MAIS DE 5% DAS AÇÕES	10
04	01	COMPOSIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL	13
04	02	CAPITAL SOCIAL SUBSCRITO E ALTERAÇÕES NOS TRÊS ÚLTIMOS ANOS	14
04	03	BONIFICAÇÃO/DESDOBRAMENTO OU GRUPAMENTO DE AÇÕES NOS TRÊS ÚLTIMOS ANOS	15
04	04	CAPITAL SOCIAL AUTORIZADO	16
04	05	COMPOSIÇÃO DO CAPITAL ACIONÁRIO AUTORIZADO	16
05	01	AÇÕES EM TESOURARIA	17
05	02	PARTES BENEFICIÁRIAS, BÔNUS DE SUBSCRIÇÃO OU OPÇÃO DE COMPRA DE AÇÕES	18
06	03	DISPOSIÇÕES ESTATUTÁRIAS DO CAPITAL SOCIAL	19
06	04	DIVIDENDO OBRIGATÓRIO	19
07	01	REMUNERAÇÃO E PARTICIPAÇÃO DOS ADMINISTRADORES NO LUCRO	20
07	02	PARTICIPAÇÕES E CONTRIBUIÇÕES NOS TRÊS ÚLTIMOS ANOS	20
07	03	PARTICIPAÇÃO EM SOCIEDADES CONTROLADAS E/OU COLIGADAS	21
08	01	CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO PÚBLICA OU PARTICULAR DE DEBÊNTURES	30
09	01	BREVE HISTÓRICO DA EMPRESA	32
09	02	CARACTERÍSTICA DO SETOR DE ATUAÇÃO	51
09	03	PERÍODOS DE SAZONALIDADE NOS NEGÓCIOS	61
10	01	PRODUTOS E SERVIÇOS OFERECIDOS	62
10	02	MATÉRIAS PRIMAS E FORNECEDORES	63
10	03	CLIENTES PRINCIPAIS POR PRODUTOS E/OU SERVIÇOS	64
11	01	PROCESSO DE PRODUÇÃO	65
11	02	PROCESSO DE COMERCIALIZAÇÃO, DISTRIBUIÇÃO, MERCADOS E EXPORTAÇÃO	70
11	03	POSICIONAMENTO NO PROCESSO COMPETITIVO	82
12	01	PRINCIPAIS PATENTES, MARCAS COMERCIAIS E FRANQUIAS	85
13	01	PROPRIEDADES	87
14	01	PROJEÇÕES EMPRESARIAIS E/OU DE RESULTADOS	88
14	02	INFORMAÇÕES RECOMENDÁVEIS, MAS NÃO OBRIGATÓRIAS	89

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

ÍNDICE

GRUPO	QUADRO	DESCRIÇÃO	PÁGINA
14	03	OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS IMPORTANTES PARA MELHOR ENTENDIMENTO DA	90
14	05	PROJETOS DE INVESTIMENTO	114
15	01	PROBLEMAS AMBIENTAIS	117
16	01	AÇÕES JUDICIAIS	120
17	01	OPERAÇÕES COM EMPRESAS RELACIONADAS	121
18	01	ESTATUTO SOCIAL	122
		DOLCE VITA BELLA VITA SPE S/A	
		DV SPE S/A	
		PENINSULA 1 SPE S/A	
		PENINSULA 2 SPE S/A	
		SUNPLACE SPE LTDA.	
		RESERVA DAS PALMEIRAS INCORP. SPE LTDA.	
		GAFISA SPE 22 LTDA	
		SUNSHINE SPE S/A	
		LT INCORPORADORA SPE LTDA	
		BLUE 1 SPE-PLAN. PROM. INC. VENDA LTDA	
		BLUE II SPE-PLAN.PROM.INC. E VENDA LTDA.	
		JARDIM I-PLAN. PROMO. E VENDAS LTDA.	
		JARDIM II-PLAN. PROMO E VENDAS LTDA	
		SAIRA VERDE EMPRREND. IMOB. LTDA.	
		GAFISA SPE 30 LTDA.	
		VERDES PRAÇAS INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA	
		GAFISA SPE 32 LTDA	
		GAFISA SPE 33 LTDA.	
		GAFISA SPE 34 LTDA	
		GAFISA SPE 35 LTDA	
		GAFISA SPE 36 LTDA.	
		GAFISA SPE 37 LTDA	
		GAFISA SPE 38 LTDA	
		GAFISA SPE 39 LTDA.	
		GAFISA SPE 40 LTDA	
		GAFISA SPE 41 LTDA	
		GAFISA SPE 42 LTDA	
		GAFISA SPE 43 LTDA	
		GAFISA SPE 44 LTDA	
		SAI AMARELA S/A	
		CYRELA GAFISA SPE LTDA	
		DIODON PARTICIPAÇÕES LTDA	
		VILLAGGIO PANAMBY TRUST SA	
		GAFISA SPE 45 LTDA	
		GAFISA SPE 46 LTDA	

Reapresentação Espontânea

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

ÍNDICE

GRUPO	QUADRO	DESCRIÇÃO	PÁGINA
		GAFISA SPE 47 LTDA	
		GAFISA SPE 48 LTDA	
		GAFISA SPE 49 LTDA	
		GAFISA SPE 50 LTDA	
		GAFISA SPE 51 LTDA	
		GAFISA SPE 52 LTDA	
		GAFISA SPE 53 LTDA	
		GAFISA SPE 54 LTDA	
		GAFISA SPE 55 LTDA	
		O BOSQUE EMPREEND. IMOB LTDA	
		GAFISA/TINER CAMPO BELO I LTDA	
		ALTO DA BARRA DE SAO MIGUEL	
		SITIO JATIUCA EMPREE IMOB SPE LTDA	
		RESERVA RESIDE SPAZIO NATURA SPE LTDA	
		DEPUTADO JOSÉ LAJES SPE LTDA	
		NOVOS TEMPOS EMPREENDIMENTO IMOBILIÁRIO	
20	00	INFORMAÇÕES SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA	135
20	01	DESCRIÇÃO DAS INFORMAÇÕES ALTERADAS	152

[página intencionalmente deixada em branco]

Parte IV – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Demonstrações Financeiras Consolidadas da Gafisa S.A relativas aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004 427
Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFPs em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004 e para os exercícios findos nestas datas 495

[página intencionalmente deixada em branco]

Gafisa S.A.

Demonstrações financeiras consolidadas em
31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004
e parecer dos auditores independentes

Parecer dos auditores independentes

Aos Administradores e Acionistas
Gafisa S.A.

1 Examinamos os balanços patrimoniais consolidados da Gafisa S.A. e suas controladas em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004 e as correspondentes demonstrações consolidadas do resultado, das mutações do patrimônio líquido e das origens e aplicações de recursos consolidadas dos exercícios findos nessas datas, elaborados sob a responsabilidade de sua administração. Nossa responsabilidade é a de emitir parecer sobre essas demonstrações financeiras.

2 Nossos exames foram conduzidos de acordo com as normas de auditoria aplicáveis no Brasil, as quais requerem que os exames sejam realizados com o objetivo de comprovar a adequada apresentação das demonstrações financeiras em todos os seus aspectos relevantes. Portanto, nossos exames compreenderam, entre outros procedimentos: (a) planejamento dos trabalhos, considerando a relevância dos saldos, o volume de transações e os sistemas contábil e de controles internos das companhias, (b) a constatação, com base em testes, das evidências e dos registros que suportam os valores e as informações contábeis divulgados e (c) a avaliação das práticas e estimativas contábeis mais representativas adotadas pela administração das companhias, bem como da apresentação das demonstrações financeiras tomadas em conjunto.

3 Somos do parecer que as referidas demonstrações financeiras consolidadas apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira consolidada da Gafisa S.A. e suas controladas em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004 e o resultado consolidado das operações, as mutações do patrimônio líquido e as origens e aplicações de recursos consolidadas dos exercícios findos nessas datas, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

4 Nossos exames foram conduzidos com o objetivo de emitir parecer sobre as demonstrações financeiras consolidadas referidas no primeiro parágrafo, tomadas em conjunto. A demonstração consolidada do fluxo de caixa incluída na Nota 18, apresentada para propiciar informações suplementares sobre a Gafisa S.A. e suas controladas, não é requerida como parte integrante das demonstrações financeiras. A referida informação suplementar para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004, foram submetidas aos procedimentos de auditoria descritos no segundo parágrafo e, em nossa opinião estão adequadamente apresentadas em todos os seus aspectos relevantes em relação às demonstrações financeiras tomadas em conjunto.

5 As práticas contábeis adotadas no Brasil diferem em certos aspectos significativos dos princípios contábeis geralmente aceitos nos Estados Unidos da América. As informações relacionadas à natureza e ao efeito dessas diferenças estão apresentadas na Nota 19 como informações suplementares às demonstrações financeiras.

São Paulo, 29 de janeiro de 2007

PricewaterhouseCoopers
Auditores Independentes
CRC 2SP000160/O-5

Jair Reduzino Allgayer
Contador CRC 1SP108476/O-3

Gafisa S.A.

Balanços patrimoniais consolidados
em 31 de dezembro
Em milhares de reais

Ativo	2006	2005 (Ajustado conforme Nota 3(u)(t))	2004 (Ajustado conforme Nota 3(u)(t))
Circulante			
Disponibilidades	45.231	26.053	27.362
Aplicações financeiras	220.928	107.838	18.526
Clientes	518.347	274.390	229.490
Imóveis a comercializar	440.989	304.329	237.113
Demais contas a receber	111.601	81.646	85.582
Gastos com vendas a apropriar	17.032	6.463	8.903
Despesas pagas antecipadamente	5.445	2.780	4.130
	1.359.573	803.499	611.106
Não circulante			
Realizável a longo prazo			
Clientes	41.491	95.169	121.910
Impostos e contribuições diferidos	53.134	35.102	5.799
Outros	29.329	4.437	2.294
	123.954	134.708	130.003
Permanente			
Imobilizado	10.690	6.412	7.399
Total do ativo	1.494.217	944.619	748.508

Gafisa S.A.

Balanços patrimoniais consolidados
em 31 de dezembro
Em milhares de reais **(continuação)**

Passivo e patrimônio líquido	2006	2005 (Ajustado conforme Nota 3(u)(t))	2004 (Ajustado conforme Nota 3(u)(t))
Circulante			
Empréstimos e financiamentos	17.305	48.286	103.355
Debêntures	11.038	6.118	-
Obrigações por incorporações imobiliárias	6.733	62.623	161.992
Obrigações por compra de imóveis	120.239	32.928	17.146
Fornecedores de materiais e serviços	26.683	27.878	21.994
Impostos e contribuições	41.574	47.248	35.457
Salários, encargos sociais e participações	18.089	10.431	7.373
Adiantamento de clientes (incorporação e serviços)	76.146	47.790	30.158
Dividendos propostos	11.025	-	-
Outros	11.912	22.247	27.659
	340.744	305.549	405.134
Não circulante			
Exigível a longo prazo			
Empréstimos e financiamentos	27.100	86.218	48.182
Debêntures	240.000	176.310	-
Obrigações por incorporações imobiliárias	-	2.071	26.966
Obrigações por compra de imóveis	6.184	20.811	14.555
Impostos e contribuição diferidos	32.259	12.884	6.691
Resultado de venda de imóveis a apropriar	2.439	27.606	83.466
Outros	29.107	25.301	17.045
	337.089	351.201	196.905
Resultado de exercícios futuros			
Deságio na aquisição de investimento	2.297	17.682	-
Patrimônio líquido			
Capital social			
Ações preferênciais	-	147.496	49.638
Ações ordinárias	591.743	79.867	36.876
Reserva de capital	167.276	22.874	2.717
Reservas de lucros	102.094	66.976	57.238
Ações em tesouraria	(47.026)	(47.026)	-
	814.087	270.187	146.469
Total do passivo e patrimônio líquido	1.494.217	944.619	748.508

As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras consolidadas.

Gafisa S.A.

Demonstrações consolidadas do resultado
Exercícios findos em 31 de dezembro
Em milhares de reais, exceto quando indicado

	2006	2005 (Ajustado conforme Nota 3(u)(t))	2004 (Ajustado conforme Nota 3(u)(t))
Receita operacional bruta			
Incorporação e venda de imóveis	669.543	447.656	401.945
Prestação de serviços de construção, líquida de custos de R$ 46.053 (2005 - R$ 36.871; 2004 - R$ 48.960)	21.480	33.118	37.309
	691.023	480.774	439.254
Impostos sobre serviços e receitas	(27.176)	(23.750)	(22.378)
Receita operacional líquida	663.847	457.024	416.876
Custos operacionais			
Incorporação e venda de imóveis	(465.795)	(318.211)	(292.391)
Lucro bruto	198.052	138.813	124.485
(Despesas) receitas operacionais			
Despesas com vendas	(51.670)	(41.992)	(25.728)
Despesas gerais e administrativas	(52.121)	(36.521)	(26.742)
Honorários da administração	(2.829)	(3.104)	(4.456)
Despesas financeiras	(64.932)	(36.337)	(37.629)
Receitas financeiras	52.989	8.365	3.304
Despesas com oferta pública de ações	(27.308)	-	-
Outros	(101)	(928)	(2.762)
Lucro operacional	52.080	28.296	30.472
Despesas não operacionais, líquidas	-	(1.024)	(1.450)
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social	52.080	27.272	29.022
Imposto de renda e contribuição social	(6.024)	3.405	(5.575)
Lucro líquido do exercício	46.056	30.677	23.447
Lucro líquido por lote de mil ações em circulação do capital social no fim do exercício - R$ (controladora) (*)	445,5	1.245,7	1.218,8

(*) 2005 e 2004 não contempla o efeito retroativo do desdobramento de ações (Nota 13(a)).

As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras consolidadas.

Gafisa S.A.

Demonstrações das mutações do patrimônio líquido
Em milhares de reais

	Capital social				Reservas de lucros				
	Preferênciais	Ordinárias	Total	Ações em tesouraria	Reserva de capital	Reserva legal	Para Investimentos	(Prejuízos lucros acumulados)	Total
Ajustado conforme Nota 3(u)(t)									
Em 31 de dezembro de 2003	49.638	36.876	86.514	-	2.717	5.198	65.693	(36.962)	123.160
Lucro líquido do exercício	-	-	-	-	-	-	-	24.396	24.396
Destinação do lucro									
Reserva legal	-	-	-	-	-	1.032	-	(1.032)	-
Reserva para investimentos	-	-	-	-	-	-	19.609	(19.609)	-
Em 31 de dezembro de 2004	49.638	36.876	86.514	-	2.717	6.230	85.302	(33.207)	147.556
Aumento de capital - Equity International	84.049	51.131	135.180	-	-	-	-	-	135.180
Resgate de ações (caixa) - Urucari	8.140	(8.140)	-	-	-	-	(4.000)	-	(4.000)
Resgate de ações (assunção de dívida/caixa) - Cimob	-	-	-	-	-	-	(1.583)	-	(1.583)
Resgate de ações (caixa) - First Stock	-	-	-	-	-	-	(16.437)	-	(16.437)
Aumento de capital - Havertown	5.669	-	5.669	-	4.590	-	-	-	10.259
Incorporação de controladoras									
Benefício fiscal	-	-	-	-	15.567	-	-	-	15.567
Assunção de dívida. líquida	-	-	-	(47.026)	-	-	(6)	-	(47.032)
Lucro líquido do exercício			-	-	-	-	-	30.677	30.677
Destinação do lucro									
Reserva legal	-	-	-	-	-	1.372	-	(1.372)	-
Reserva para investimentos	-	-	-	-	-	-	26.070	(26.070)	-
Em 31 de dezembro de 2005	147.496	79.867	227.363	(47.026)	22.874	7.602	89.346	(29.972)	270.187
Conversão de todas ações preferências em ações ordinárias	(147.496)	147.496	-	-	-	-	-	-	-
Aumento de capital									
Oferta publica de ações	-	352.757	352.757	-	141.637	-	-	-	494.394
Aumento de capital - Havertown	-	3.414	3.414	-	2.765	-	-	-	6.179
Exercício opção compra de ações	-	8.209	8.209	-	-	-	-	-	8.209
Lucro líquido do exercício	-	-	-	-	-	-	-	46.056	46.056
Destinação do lucro									
Reserva legal	-	-	-	-	-	2.303	-	(2.303)	-
Dividendos propostos (R$ - por ação em circulação)	-	-	-	-	-	-	-	(10.938)	(10.938)
Reserva para investimentos	-	-	-	-	-	-	2.843	(2.843)	-
Em 31 de dezembro de 2006	-	591.743	591.743	(47.026)	167.276	9.905	92.189	-	814.087

As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras consolidadas.

Gafisa S.A.

Demonstrações das origens e aplicação de recursos
Exercícios findos em 31 de dezembro
Em milhares de reais

	2006	2005 (Ajustado conforme Nota 3(u)(t)	2004 (Ajustado conforme Nota 3(u)(t)
Origens dos recursos			
Lucro líquido do exercício	46.056	30.677	23.447
Valores que não afetam o capital circulante			
Depreciação e amortização	4.302	2.584	4.702
Impostos e contribuições diferidos	1.343	(7.542)	15
Amortização do deságio	(15.386)	(2.721)	-
Provisão de contingências	(317)	3.017	1.000
Outros	-	-	802
	35.998	24.231	29.966
Dos acionistas			
Aumento de capital	508.781	145.439	-
De terceiros			
Acréscimo em empréstimos e financiamentos	4.573	214.346	8.975
Aumento no exigível a longo prazo	3.812	10.241	9.355
Obrigações com compra de imóveis	-	6.256	-
Deságio apurado na aquisição de investimento	-	20.404	-
Redução no contas a receber de clientes de longo prazo	53.678	26.741	109.129
Outros	6.611	1.785	-
	68.674	279.773	127.459
Total das origens	613.453	449.443	157.425
Aplicações de recursos			
Redução nas obrigações por incorporações imobiliárias	2.071	24.895	56.948
Redução no resultado de vendas a apropriar	25.167	55.859	76.492
Redução no exigível a longo prazo	-	-	6.501
Obrigação por conta de imóveis	14.627	-	-
Aumento do realizável a longo prazo	27.979	2.140	802
Cessão de créditos a receber	2.223	906	285
Imobilizado	6.035	1.598	1.509
Benefício fiscal decorrente da incorporação de controladoras	-	15.567	-
Assunção de dívida de controladora	-	31.465	-
Resgate de ações	-	22.020	-
Ágio na aquisição de controladas	2.544	-	-
Dividendos propostos	11.025	-	-
Outros	903	3.017	1.000
Total das aplicações	92.574	157.467	143.537
Aumento do capital circulante líquido	520.879	291.976	13.888
Ativo circulante			
No fim do exercício	1.359.573	803.499	611.107
No início do exercício	803.499	611.107	608.177
	556.074	192.392	2.930
Passivo circulante			
No fim do exercício	340.744	305.549	405.134
No início do exercício	305.549	405.133	416.092
	35.195	99.584	10.958
Aumento do capital circulante líquido	520.879	291.976	13.888

As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras consolidadas.

1 Contexto operacional

A Gafisa S.A. e suas controladas (referidas de forma conjunta como a "Companhia") iniciou suas operações comerciais em 1997, tendo como objetivo social: (a) promoção e administração de empreendimentos imobiliários de qualquer natureza, próprios ou de terceiros; (b) compra, venda e negociação com imóveis de forma geral, incluindo a concessão de financiamentos para os seus clientes; (c) construção civil e prestação de serviços de engenharia civil; (d) desenvolvimento e implementação de estratégias de marketing relativas a empreendimentos imobiliários próprios e de terceiros e; (e) participação em outras sociedades, no Brasil ou no exterior, com os mesmos objetivos sociais da Companhia.

Empreendimentos de incorporação imobiliária da Companhia com terceiros, são estruturados por meio de participação em Sociedades de Propósito Específico (SPEs) ou formação de condomínios e consórcios.

Em 2005, a Companhia finalizou o processo de reestruturação societária, que resultou na saída do acionista Cimob Companhia Imobiliária ("Cimob") e admissão de novos acionistas, Equity International Properties, LLC ("Equity International") e Havertown Investments Holding. LLC ("Havertown"). A EIP faz parte do grupo norte-americano Equity Group Investments, LLC - investidor do mercado imobiliário mundial, com investimentos no setor imobiliário fora dos Estados Unidos, prioritariamente na América Latina.

Em fevereiro de 2006, a Companhia concluiu sua Oferta Publica de Ações no Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA, no montante de R$ 494.394 mediante emissão de 26.724.000 ações ordinárias.

Em janeiro de 2007, a Companhia adquiriu 60% das ações da AlphaVille Urbanismo S.A. ("AUSA"), empresa que atua com o desenvolvimento de loteamentos, por R$ 201.700 (Nota 17(b)).

2 Apresentação das demonstrações financeiras

(a) Base de apresentação

As demonstrações financeiras foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, consubstanciadas na Lei das Sociedades por Ações (Lei no. 6.404, incluindo suas posteriores alterações), normas e instruções da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, pronunciamentos técnicos emitidos pelo IBRACON - Instituto dos Auditores Independentes do Brasil e resoluções do Conselho Federal de Contabilidade - CFC.

Essas demonstrações financeiras foram preparadas em reais e diferem das demonstrações financeiras anteriormente emitidas pela Companhia, elaboradas para fins estatutários, em atendimento à Lei das Sociedades por Ações, com relação ao número de períodos apresentados. As demonstrações financeiras preparadas para fins estatutários, as quais incluem as demonstrações financeiras consolidadas e as demonstrações financeiras da Gafisa S.A., foram arquivadas junto com a CVM em janeiro de 2007. As demonstrações financeiras apresentadas não incluem as demonstrações financeiras da Gafisa S.A. (controladora), assim como não possuem o propósito de atender a requerimentos societários. Certas informações suplementares (Demonstração Consolidada do Fluxo de Caixa - Nota 18 e Sumário das Principais Diferenças entre as práticas contábeis adotadas no Brasil e as práticas contábeis geralmente aceitas nos Estados Unidos - Nota 19), e que não requeridas pela Lei das Sociedades por Ações, estão sendo apresentadas nessas demonstrações financeiras. A demonstração do fluxo de caixa consolidada da Companhia, apresentada como informação suplementar às demonstrações financeiras, foi elaborada de acordo com as Normas e Práticas Contábeis - NPC 20.

Na elaboração de demonstrações contábeis, é necessário utilizar estimativas para contabilizar certos ativos, passivos e outras transações. As demonstrações contábeis incluem, portanto, várias estimativas incluindo, entre outros, a provisão para créditos de liquidação duvidosa, os custos e as receitas orçadas para os empreendimentos, a seleção da vida útil do ativo imobilizado, as provisões necessárias para a não-recuperação econômica de ativos, a provisão para créditos não reconhecidos relacionada ao imposto de renda diferido e o reconhecimento de passivos contingentes. Os resultados reais podem apresentar variações em relação às estimativas.

(b) Princípios de consolidação

As demonstrações financeiras consolidadas da Companhia apresentam os saldos das contas de todas as suas controladas diretas e indiretas. Para as controladas em conjunto, mediante acordo de acionistas, a consolidação incorpora as contas de ativo, passivo e resultado, proporcionalmente à participação total detida no capital social da respectiva controlada em conjunto.

Os saldos e as transações intercompanhias assim como os lucros não realizados foram eliminados na consolidação, incluindo investimentos, contas correntes, dividendos a receber, receitas e despesa entre companhias consolidadas e resultado não realizado. Transações e saldos com partes relacionadas, acionistas e investidas, são descritos nas respectivas notas explicativas.

As demonstrações financeiras incluem as mutações do patrimônio líquido da controladora para os períodos apresentados. Em 31 de dezembro de 2004 e de 2003, as diferenças entre os patrimônios líquidos, assim como as diferenças dos lucros líquidos findos nestas datas bases da controladora e do consolidado, referem-se ao saldo de passivo à descoberto de controladas, reconhecido integralmente nas demonstrações financeiras a partir de 2005.

3 Principais práticas contábeis

(a) Reconhecimento de receita

(i) Apuração do resultado de incorporação e venda de imóveis

A receita, bem como os custos e despesas relativos à atividade de incorporação, são apropriados ao resultado ao longo do período de construção dos empreendimentos à medida da sua evolução financeira, como determinado pela Resolução CFC no. 963, considerando a data do início das obras e não a data de assinatura dos contratos de venda ou o recebimento das unidades vendidas e não concluídas.

Nas vendas a prazo de unidades concluídas, o resultado é apropriado no momento em que a venda é efetivada, independentemente do prazo de recebimento do valor contratual, e as seguintes premissas são atendidas: (a) o seu valor pode ser estimado, ou seja, o recebimento do preço de venda é conhecido ou o valor que não será recebido pode ser razoavelmente estimado, e (b) o processo de reconhecimento de receita de venda encontra-se substancialmente concluído, ou seja, a Companhia está desobrigada à cumprir com parte significativa de atividades que venham a gerar gastos futuros relacionados com a venda da unidade concluída.

Nas vendas de unidades não concluídas, o resultado é reconhecido com base na margem de lucro estimada ao fim do empreendimento na data de cada balanço, ou seja, reajustada segundo as condições dos contratos e de execução dos empreendimentos, considerando-se o percentual dos custos incorridos sobre os custos totais ao fim de cada período para as unidades vendidas, e quando (a) já concluído o estágio inicial de construção do
empreendimento, (b) inexiste a possibilidade de reembolso do valor de venda, por parte da Companhia, exceto em caso de não entrega da unidade vendida, (c) a quantidade mínima de unidades que viabilizam o empreendimento foram vendidas, (d) o preço de venda é provável de recebimento e (e) os montantes de receitas e custos orçados totais são razoavelmente estimados.

Conforme abaixo descrito, para os empreendimentos lançados até 31 de dezembro de 2003, os saldos de contas a receber, de resultado de vendas de imóveis a apropriar e de obrigações por incorporações imobiliárias, foram reconhecidos nas demonstrações financeiras, considerando-se a parcela por incorrer da margem de lucro estimada ao fim do empreendimento, apurada com base no percentual dos custos incorridos sobre os custos totais para as unidades vendidas.

Para as incorporações lançadas antes de 1o. de janeiro de 2004, a Companhia manteve os critérios estabelecidos pelo Ofício Circular CVM/SEP/SNC/no. 05/95, alterados pelo Ofício Circular CVM/SEP/SNC/no. 01/05, como segue:

. Reconhecimento dos saldos de contas a receber, de resultado de vendas de imóveis a apropriar e de obrigações por incorporações imobiliárias, considerando-se a parcela por incorrer da margem de lucro estimada ao fim do empreendimento para as unidades vendidas.

. Nas vendas de unidades não concluídas, o resultado é reconhecido com base na margem de lucro estimada ao fim do empreendimento, ou seja reajustada segundo as condições dos contratos de vendas, considerando-se o progresso físico das obras aplicado sobre os custos contratuais reais incorridos, os quais incluem inclusive os custos de aquisição de terreno e encargos de financiamentos para a construção, quando aplicáveis.

. as alterações na execução e nas condições do projeto, bem como na lucratividade estimada, devem ser reconhecidas no período em que tais revisões forem efetuadas.

Em 16 de maio de 2003, o CFC aprovou a Resolução no. 963, estabelecendo critérios e procedimentos específicos de avaliação, registro de variações patrimoniais e estruturação das demonstrações contábeis para os empreendimentos iniciados a partir de 1o. de janeiro de 2004. As principais determinações desta resolução estão destacadas a seguir:

. Deve-se calcular o percentual dos custos incorridos, incluindo gastos com terreno, projetos e custos de construção em relação aos custos totais orçados, estimados da data de cada balanço.

. Para a apuração da receita a ser apropriada no período, o percentual dos custos incorridos deve ser aplicado ao valor total proveniente da venda das unidades, ajustado de acordo com as condições contratuais.

. Os recebimentos referentes à venda das unidades, que sejam superiores ao valor da receita de vendas a ser apropriada no período em questão, calculado conforme mencionado acima, devem ser registrados no passivo circulante ou exigível a longo prazo, como adiantamento de clientes.

. Caso o valor da receita de vendas a ser apropriada no período em questão seja superior ao valor efetivamente recebido pela venda das unidades, deve ser registrado em uma conta de clientes de incorporação do ativo circulante ou realizável a longo prazo.

(ii) Prestação de serviços de construção

Receitas decorrentes da prestação de serviços imobiliários consistem basicamente em quantias recebidas com relação à atividade de administração de construção para terceiros, administração técnica e administração de bens imóveis. A receita é reconhecida, líquida dos respectivos custos incorridos, na medida que os serviços são prestados, como "Receita de prestação de serviços de construção, líquida de custos" (Nota 3(t)).

(b) Disponibilidades e aplicações financeiras

Incluem substancialmente certificados de depósitos bancários e aplicação em fundos de investimentos, denominados em reais, com alto índice de liquidez de mercado e vencimentos não superiores a 90 dias, ou para os quais inexistem multas ou quaisquer outras restrições para seu resgate imediato. São demonstrados ao custo, acrescido dos rendimentos auferidos até as datas dos balanços.

(c) Contas a receber de clientes

São demonstrados ao custo, acrescidos de atualizações monetárias (Nota 5(a)). A provisão para créditos de liquidação duvidosa, quando necessária, é constituída em montante considerado suficiente pela administração para cobrir as perdas prováveis na realização dos créditos. As parcelas pagas são atualizadas com base no Índice Nacional da Construção Civil - INCC para a fase de construção do projeto, e pelo Índice Geral de Preços de Mercado -
IGP-M, após a data de entrega das chaves das unidades concluídas. O saldo de contas a receber, de forma geral, é atualizado por juros de 12% ao ano. A receita financeira apurada sobre o saldo de contas a receber é registrada no resultado como "Receita de Incorporação".

(d) Certificados de recebíveis imobiliários

A Companhia liquida financeiramente cessão de créditos de recebíveis imobiliários para a securitização e emissão de CRIs. Essa cessão (geralmente, sem qualquer direito de regresso) é registrada como conta redutora do contas a receber, representando o valor bruto dos créditos cedidos. O desconto financeiro, que representa a diferença entre o valor recebido e o valor do crédito na data da cessão, é apropriado ao resultado na conta de despesas financeiras pelo prazo de vigência do contrato. As despesas de comissões pagas para o emissor dos CRIs são reconhecidas diretamente ao resultado quando incorridas pelo regime de competência. As garantias financeiras (CRI subordinado) (Nota 5(a)) atreladas aos recebíveis alienados, são contabilizadas no balanço patrimonial ao seu valor de mercado. Nas circumstâncias em que o direito de regresso é concedido pela Companhia, o valor nominal dos recebíveis permanece registrado no balanço patrimonial, como saldo redutor do respectivo contas a receber.

(e) Imóveis a comercializar

Incluem os custos acumulados com a construção e/ou aquisição de terrenos e imóveis não vendidos, incorridos durante a fase de construção dos empreendimentos e de unidades já concluídas. Os saldos em aberto ao final de cada período não excedem aos seus respectivos valores líquidos de realização. A Companhia adquire parte dos terrenos através de operações de permuta, nas quais, em troca dos terrenos adquiridos, compromete-se a (a) entregar unidades imobiliárias de empreendimentos em construção ou (b) parcela das receitas provenientes das vendas das unidades imobiliárias dos empreendimentos. O custo efetivo de construção de unidades permutadas é diluído nas demais unidades não vendidas. A Companhia capitaliza juros ao empreendimento durante a fase de construção (limitado ao montante da respectiva despesa financeira), quando da existência de financiamentos específicos para os empreendimentos. A parcela dos juros capitalizados sobre o saldo dos imóveis a comercializar totaliza R$ 5.236 durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2006 (2005 - R$ 4.714; 2004 - R$ 3.146).

(f) Gastos com vendas a apropriar

Seguindo as mudanças nas práticas contábeis (Nota 3(u)), a qual foi aplicada de forma retrospectiva a todos os períodos apresentados, o saldo com gastos a apropriar incluem os gastos relacionados a ativos tangíveis (custos com "stand", apartamentos modelos e respectivas mobílias) para propriedades ainda não vendidas. Este saldo é amortizado contra conta de despesas comerciais com base no método do custo incorrido em relação ao custo orçado total.

(g) Despesas com garantias

A Companhia fornece garantias limitadas pelo período de cinco anos, cobrindo defeitos estruturais sobre os empreendimentos vendidos. Como as garantias pela execução do trabalho (responsabilidades e custos) são normalmente assumidas pelas empresas subcontratadas pela Companhia, os montantes pagos pela Companhia não são significativos.

(h) Despesas pagas antecipadamente

Incluem os gastos diversos, incluindo a parcela corrente dos gastos com a emissão de debêntures e pelo diferimento dos gastos com emissões de ações ainda não emitidas, as quais serão lançados a despesa quando de sua emissão.

(i) Imobilizado

Avaliado ao custo de aquisição. Gastos relacionados com a aquisição e desenvolvimento de sistemas de informação são capitalizados. A depreciação é calculada com base no método linear, tomando-se por base a vida útil estimada dos bens, como segue: (i) veículos - 5 anos. (ii) utensílios e instalações - 10 anos. (iii) computadores e licenças para utilização de software - 5 anos.

(j) Deságio na aquisição de investimento

Representa o deságio de aquisição em 2005, a qual será apropriada para o resultado na medida em que os ativos são realizados (Nota 8).

(k) Obrigações por incorporações imobiliárias

Representam a estimativa do custo a incorrer das unidades vendidas dos empreendimentos imobiliários lançados até 31 de dezembro de 2003. A contrapartida é registrada em "Resultado de vendas de imóveis a apropriar". As alterações aos custos orçados são registradas à medida que são conhecidas e alocadas entre custo das vendas e resultado de vendas de imóveis a apropriar (Notas 5(b) e (c)).Os custos incorridos com as unidades não vendidas são registrados em "Imóveis a comercializar".

(l) Obrigações por compra de imóveis

Está composta das obrigações contratualmente estabelecidas para aquisições de terrenos.

(m) Resultado de venda de imóveis a apropriar

Representa o montante residual líquido dos valores de vendas de unidades dos empreendimentos imobiliários lançados até 31 de dezembro de 2003, subtraídos dos custos de construção orçados (que tiveram como contrapartida a conta "Obrigações por incorporações imobiliárias"), custo de aquisição de terreno e encargos financeiros dos financiamentos para construção.

(n) Despesas comerciais

Incluem gastos com propaganda, promoção, despesas com comissão e outras similares.

(o) Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido

O imposto de renda (25%) e a contribuição social sobre o lucro líquido (9%) são calculados observando-se suas alíquotas nominais, que conjuntamente, totalizam 34%.

Conforme facultado pela legislação tributária, certas controladas e coligadas, optaram pelo regime de lucro presumido. Para essas sociedades, a base de cálculo do imposto de renda é calculada à razão de 8% e a da contribuição social sobre o lucro líquido à razão de 12% sobre as receitas brutas, sobre as quais se aplicam as alíquotas regulares do respectivo imposto e contribuição.

Os impostos diferidos ativos são reconhecidos sobre prejuízos fiscais, base negativa da contribuição social sobre o lucro líquido e diferenças temporais, na extensão em que a sua realização seja provável. Caso a realização do imposto diferido ativo não seja provável, não é feito nenhum reconhecimento contábil. O imposto de renda diferido sobre prejuízos fiscais acumulados não possui prazo de prescrição, porém a sua compensação é limitada em anos futuros em até 30% do montante do lucro tributável de cada exercício.

(p) Outros passivos circulantes e exigíveis a longo prazo

São demonstrados por seu valor conhecido ou exigível e registrados de acordo com o regime de competência, acrescidos, quando aplicável, dos respectivos encargos e variações monetárias e cambiais. O passivo para remuneração de funcionários, principalmente relativo aos encargos de férias e folha de pagamento, é provisionado à medida que vencem os períodos aquisitivos.

(q) Plano de opção de compra de ações

A Companhia administra Planos de Opção de Compra de Ações. A concessão de opção de compra de ações a empregados não resulta em despesa a ser contabilizada.

(r) Programa de participação nos lucros dos empregados e administradores

A Companhia distribui participação nos lucros para empregados e administradores (incluído nas despesas gerais e administrativas). O Estatuto Social da Companhia prevê a distribuição de lucros para administradores (montante não superior à remuneração anual dos mesmos, ou 10% do lucro líquido da Companhia, dos dois, o menor). O plano de distribuição de lucros para administradores opera com três gatilhos de performance, estruturados na eficiência dos objetivos corporativos, como aprovado pela diretoria, seguidos por objetivos de negócios e finalmente por objetivos individuais. Os montantes a serem efetivamente pagos com respeito ao programa podem diferir dos passivos contabilizados.

(s) Lucro por ação

Calculado considerando-se o número de ações em circulação existentes na data do balanço, líquido das ações em tesouraria.

(t) Reclassificações

Todas reclassificações feitas foram consideradas pela administração como adequadas para conformar com a adoção de melhores práticas contábeis, e referem-se substancialmente:

(i) Gastos diretamente relacionados com a aquisição de terrenos, os quais foram reclassificados de despesas antecipadas para imóveis a comercializar (Nota 6).

(ii) Resolução no. 963: em 2005, a Companhia adequou a apresentação das demonstrações financeiras de 2004 aos procedimentos previstos pela Resolução CFC no. 963, pela compensação de saldos entre as contas de clientes, obrigações por incorporações imobiliárias e resultado na venda de imóveis a apropriar.

(iii) Gastos relacionados com a aquisição e desenvolvimento de sistemas foram reclassificados do diferido para o imobilizado em 2005 (2004 - R$ 2.348).

(iv) Custos com a prestação de serviços de construção eram anteriormente classificados como "custos operacionais", e foram reclassificados para apresentação, de forma líquida, com a respectiva receita decorrente de "prestação de serviços de construção, líquida".

(u) Mudança de prática contábil

Até 31 de dezembro de 2005, gastos institucionais de propaganda eram reconhecidos diretamente ao resultado; gastos específicos de propaganda e mídia relacionados aos empreendimentos imobiliários, eram diferidos e amortizados ao resultado na proporção dos custos incorridos. Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2006, a Companhia mudou, com os respectivos efeitos retroativos a todos os períodos apresentados, a sua prática contábil de diferimento dos gastos com vendas a apropriar. De acordo com a nova prática contábil, que na avaliação da administração representa uma mudança adequada para conformar com as melhores práticas, apenas os gastos diretamente relacionados com a construção dos "stands" de vendas, mobílias e respectiva decoração do apartamento modelo, de cada empreendimento imobiliário, foram, dessa forma, diferidos, e apropriados ao resultado, na proporção do custo financeiro incorrido (das unidades vendidas) em relação ao custo total. Segue abaixo o detalhe com os números apresentados (consolidado):

			2005
Consolidado	**Total do ativo**	**Patrimônio líquido**	**Lucro líquido**
Como originalmente apresentado	984.252	300.159	27.442
Ajuste decorrente de mudança de prática	(39.633)	(29.972)	3.235
Saldos apresentados nestas demonstrações contábeis	944.619	270.187	30.677

			2004
Consolidado	**Total do ativo**	**Patrimônio líquido**	**Lucro líquido**
Como originalmente apresentado	781.714	179.676	19.691
Ajuste decorrente de mudança de prática	(33.207)	(33.207)	3.756
Saldos apresentados nestas demonstrações contábeis	748.508	146.469	23.447

4 Disponibilidades e aplicações financeiras

	2006	2005	2004
Caixa bancos	45.231	26.053	27.362
Aplicações financeiras			
Certificados de Depósito Bancário - CDBs	218.869	59.775	15.190
Fundos de investimentos	2.059	51.897	3.336
Total das aplicações	266.159	137.725	45.888
Parcela do circulante	266.159	133.891	45.888
Parcela de longo prazo	-	3.834	-

De acordo com a Instrução CVM no. 408/04, as aplicações financeiras incluem juros auferidos de 100,0 % até 100,8 % (2005 - 99,5% até 102,0%; 2004 - 98,0% até 102,0%) do Certificado de Depósito Interbancário - CDI.

A Companhia, de acordo com a Instrução CVM no. 408/04, procedeu à consolidação das demonstrações financeiras dos fundos de investimento Multimercado Arena e Multimercado Olimpic, nos quais atualmente é a única cotista. Esses fundos de investimento tem como propósito centralizar a carteira de aplicações financeiras, terceirizando as funções administrativas e maximizando o retorno ao acionista.

5 Contas a receber, obrigações por incorporação e resultado de vendas de imóveis a apropriar

(a) Contas a receber de clientes de incorporação e serviços prestados

A partir de 1o. de janeiro de 2004, a Companhia aplicou de forma prospectiva a Resolução no. 963 do CFC, a qual requer que o contas a receber seja reconhecido conforme a receita é apropriada de acordo com a proporção do custo financeiro incorrido.

	2006	2005	2004
Clientes			
Circulante	518.347	274.390	229.490
Longo prazo	41.491	95.169	121.910
	559.838	369.559	351.400
Empreendimentos incorporados após 31 de dezembro de 2003 (não refletidos nas demonstrações financeiras conforme Resolução no. 963):			
Circulante	30.161	62.961	25.258
Longo prazo	729.810	233.848	46.166
	759.971	296.809	71.424

A tabela abaixo apresenta recebíveis de clientes para vendas feitas, mas para as quais a receita ainda não foi reconhecida contabilmente:

	2006	2005	2004
Composição do valor contratual de venda das unidades vendidas (não contabilizados)			
2005	-	-	254.748
2006	-	337.350	87.108
2007	548.508	100.422	46.518
2008	290.391	94.258	17.323
2009	223.715	44.531	8.336
2010	58.714	27.114	3.218
2011 em diante	198.481	62.693	5.573
Total da base antes da Resolução no. 963	1.319.809	666.368	422.824

(b) Obrigações por incorporação imobiliária

O saldo de obrigações por incorporação imobiliárias considerando os empreendimentos lançados e efetivados até 31 de dezembro de 2003 (anterior a vigência da Resolução 963 do CFC) e aqueles lançados e efetivados a partir de 2004, podem ser assim demonstrados:

	2006	2005	2004
Empreendimentos incorporados até 31 de dezembro de 2003			
Circulante	6.733	62.623	161.992
Longo prazo	-	2.071	26.966
	6.733	64.694	188.958
Empreendimentos incorporados após 31 de dezembro de 2003 (não refletidos nas demonstrações financeiras conforme Resolução no. 943):			
Circulante	413.267	114.198	17.534
Longo prazo	50.591	70.367	16.721
	463.858	184.565	34.255
	470.591	249.259	223.213

(c) Resultado de vendas de imóveis a apropriar

O saldo de resultado de venda de imóveis a apropriar considerando os empreendimentos lançados e efetivados até 31 de dezembro de 2003 (anterior a vigência da Resolução no. 963 do CFC) e aqueles lançados e efetivados a partir de 2004, podem ser assim demonstrados:

	2006	2005	2004
Vendas efetivadas antes de 31 de dezembro de 2003	2.439	27.606	83.466
Margem bruta estimada das unidades vendidas que serão contabilizadas conforme o andamento do projeto (vendas efetivadas após 31 de dezembro de 2003); não contabilizadas	295.444	141.622	39.526
	297.883	169.228	122.992

(d) Provisão para contas de realização duvidosa, adiantamento de clientes e juros apropriados sobre contas a receber

A constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa foi considerada desnecessária, tendo em vista que esses créditos referem-se substancialmente a incorporações em construção, cuja concessão das correspondentes escrituras ocorre apenas após a liquidação e/ou negociação dos créditos dos clientes.

Os saldos de adiantamento de clientes, superiores ao montante de receita reconhecida no período, montam a R$ 76.146 em 31 de dezembro de 2006 (2005: R$ 47.791; 2004: R$ 30.158), e encontram-se classificados em "Adiantamento de clientes (incorporação e serviços)".

Juros reconhecidos sobre contas a receber, incluso em "Receita operacional bruta", totalizam R$ 43.928 para o exercício findo em 31 de dezembro de 2006 (2005 - R$ 28.966; 2004 - R$ 28.107).

(e) Venda de recebíveis por securitização

A Companhia celebrou um programa de securitização de recebíveis com terceiros, no qual vendeu recebíveis de clientes. A companhia que adquiriu a carteira de recebíveis de clientes transferiu estes para um agente fiduciário. O agente fiduciário então vende certificados de investimentos ("CRIs"), que representam uma parcela não divisível na participação nos recebíveis de clientes pertencentes pelo agente fiduciário, para um investidor.

A Companhia utiliza esse programa para financiar suas necessidades de caixa de forma mais eficiente. Os programas contêm certas condições e requerimentos, incluindo critérios relacionados à qualidade dos recebíveis na carteira de clientes. Se as condições ou requerimentos previstos nos programas forem comprometidos, os recursos provenientes do programa poderiam ser restritos ou suspensos, ou seu custo poderia aumentar.

Cessões de recebíveis por securitização são contabilizadas como venda, após determinadas condições serem atingidas, sendo que nessa situação, os respectivos recebíveis são excluídos das demonstrações financeiras. Quando da existência de direitos de regresso contra a Companhia, o contas a receber cedido é mantido contabilizado no balanço patrimonial. A Companhia mantêm participação subordinada na carteira de recebíveis (CRIs juniores), baseada em níveis determinados pelo agente fiduciário, que adquiriu a carteira de clientes. Nesse caso, os CRIs juniores são inclusos nas demonstrações financeiras em "Clientes - realizável a longo prazo".

A Companhia realizou um acordo com a Brazilian Securities Companhia de Securitização ("BSCS"), em 13 de setembro de 2006, no qual a Companhia transferiu uma carteira de recebíveis securitizados para BSCS, totalizando R$ 61.800 (valor nominal). O BSCS emitiu CRI's, com prazo de resgate de até 100 meses. A Companhia acordou em ceder e transferir os recebíveis de clientes para o BSCS de R$ 61.400 (valor presente), em troca de caixa, na data da transferência, descontado ao seu valor presente. Os CRIs foram emitidos em duas classes distintas: CRIs seniores e CRIs juniores. Conforme o acordo, a Companhia foi requerida a adquirir todos os CRIs juniores, representando aproximadamente 19% do montante emitido, totalizando R$ 11.826 (valor presente). Os CRIs sênior são indexados aos IGP-M e incorrem em juros de 12% ao ano. O CRIs juniores foram emitidos para garantir um retorno mínimo ao CRIs sênior e podem apenas ser resgatados após o CRIs sênior terem sido plenamente resgatados. Considerando-se que os CRIs juniores garantem um retorno mínimo de rentabilidade aos CRIs seniores, a Companhia manteve, na essência, participação residual nos riscos e benefícios atrelados ao total da carteira de recebíveis. Dessa forma, o saldo de contas a receber securitizado nessa transação, foi mantido registrado no balanço patrimonial da Companhia.

Durante 2004, a Companhia liquidou financeiramente cessão de créditos de recebíveis imobiliários para securitizaçao no montante de R$ 59.737 (valor nominal), com a emissão de respectivos CRIs através da empresa Altere Securitizadora S.A. (posteriormente denominada Prosperitas Investimentos S.A., uma empresa relacionada), com prazo total de até 52 meses, atualizados monetariamente com base na variação do IGP-M, mais juros de 15,25% ao ano. Despesa com comissão equivalente à 1,5% do valor contábil dos recebíveis vendidos foi reconhecida diretamente ao resultado. O saldo de contas a receber relacionado com essa transação foi excluído do balanço patrimonial da Companhia.

A Companhia mensura o valor de mercado de sua participação mantida na carteira de créditos recebíveis cedidos (CRIs juniores) ao longo do prazo total de vencimento do programa de securitização. Adicionalmente, a Companhia estima e contabiliza uma provisão para perdas sobre o percentual de sua participação mantida na carteira, quando necessário. Nesse sentido, o valor contábil dessa participação equivale ao seu respectivo valor de mercado.

6 Imóveis a comercializar

	2006	2005	2004
Terrenos	160.333	60.223	50.883
Imóveis em construção	249.287	209.609	165.128
Unidades concluídas	31.369	34.497	21.102
	440.989	304.329	237.113

A Companhia possui compromissos de construção de unidades permutadas, relativas à aquisição de terrenos, cujos registros são representados no balanço da seguinte forma:
(i) custo orçado de construção de unidades permutadas diluídas nas demais unidades vendidas (registrado em obrigação por incorporação imobiliária); e (ii) custo efetivo de construção de unidades permutadas diluídas nas demais unidades não vendidas, registradas em imóveis em construção. Gastos relacionados aos imóveis (principalmente, serviços legais, licenças, e custos relacionados) previamente classificados em "Despesas pagas antecipadamente", foram reclassificados para "Imóveis a comercializar" para todos os períodos (2005 - R$ 43.019; 2004 - R$ 38.126).

7 Demais contas a receber

	2006	2005	2004
Contas-correntes (i)	47.272	34.042	49.036
Adiantamento de fornecedores	10.765	10.939	4.175
Cessão de créditos a receber (ii)	10.773	9.761	8.752
Financiamento de clientes a liberar (iii)	10.413	8.580	9.988
COFINS e PIS diferidos	19.947	7.983	6.599
Outros	12.431	10.341	7.032
	111.601	81.646	85.582

(i) A Companhia participa do desenvolvimento de empreendimentos de incorporação imobiliária em conjunto com outros parceiros de forma direta ou por meio de partes relacionadas, mediante participação societária ou por meio da formação de condomínios e/ou consórcios. A estrutura de administração desses empreendimentos e a gerência de caixa são centralizadas na empresa líder do empreendimento, que gerencia o desenvolvimento das obras e os orçamentos. Assim, o líder do empreendimento assegura que as aplicações de recursos necessários sejam efetuados e alocados de acordo com o planejado. As origens e aplicações de recursos do empreendimento estão refletidas nesses saldos, com observação do respectivo percentual de participação, os quais não estão sujeitos à atualização ou encargos financeiros e não possuem vencimento pré-determinado. O prazo médio de desenvolvimento e finalização dos empreendimentos em que se encontram aplicados os recursos é de três anos. Outras contas-correntes a pagar para parceiros de empreendimentos de incorporação imobiliária estão apresentados separadamente (Nota 11).

(ii) Em 2003, a Companhia adquiriu créditos das unidades vendidas e a comercializar referentes ao empreendimento Chácara Alto da Boa Vista, cujo valor descontado a valor presente totalizava R$ 21.357 (valor de face) na data da transação. Esses ativos foram adquiridos em assunção de dívida com a Ourinvest Participações S.A., no valor de R$ 8.427, registrada em demais contas a pagar, segregada entre circulante e longo prazos, de acordo com o vencimento das 101 parcelas mensais, atualizadas monetariamente pela variação do IGP-M e acrescidas de juros de 6% ao ano (Nota 11). Os créditos adquiridos são acrescidos de juros de 12% ao ano, acima da variação do INCC (parcelas na fase construção)/IGP-M (saldo posterior entrega das chaves). A diferença entre o valor da carteira de crédito adquirida e o valor contabilizado, é apropriada como receita financeira em função da efetivação dos recebimentos.

(iii) Financiamentos de clientes a liberar - correspondem a valores a receber de clientes com contratos de repasse de financiamento bancário já assinados cujos recursos, até a data do balanço, não haviam sido liberados pela instituição financeira financiadora.

8 Investimentos

	Participação da companhia - %			Patrimônio líquido das investidas			Lucro líquido (prejuízo) das investidas			Receita operacional líquida das investidas			Total dos ativos das investidas		
Investidas	**2006**	**2005**	**2004**	**2006**	**2005**	**2004**	**2006**	**2005**	**2004**	**2006**	**2005**	**2004**	**2006**	**2005**	**2004**
Blue I SPE Ltda. (i)	66,67	66,67	66,67	13.551	5.585	7.019	1.392	2.259	1.890	9.575	22.453	10.611	21.597	27.373	35.171
Blue II SPE Ltda. (i)	50,00	50,00	50,00	28.635	20.352	9.358	(7.417)	988	75	17.493	6.156	192	49.206	89.215	53.973
Diodon Participações Ltda. (ii)	100,00	100,00	-	31.920	34.074	-	(869)	4.962	-	22.635	17.708	-	45.469	72.956	-
Dv Bv SPE S.A. (i)	50,00	50,00	50,00	(234)	(202)	1.012	115	(715)	(598)	94	104	570	1.412	1.728	2.156
DV SPE S.A. (i)	50,00	50,00	43,04	964	2.096	3.334	(728)	94	(216)	34	262	1.052	1.008	2.823	4.145
Gafisa SPE 8 S.A. (iv)	-	-	99,70	-	-	682	-	-	2.383	-	-	6.062	-	-	20.214
Gafisa SPE 10 S.A. (iv)	-	-	99,70	-	-	819	-	-	829	-	-	1.122	-	-	15.516
Gafisa SPE 11 S.A. (iv)	-	-	99,70	-	-	543	-	-	1.638	-	-	4.996	-	-	16.268
Gafisa SPE 12 S.A. (iv)	-	-	99,70	-	-	772	-	-	(5)	-	-	8.541	-	-	8.362
Gafisa SPE 13 S.A. (iv)	-	-	99,70	-	-	489	-	-	4.003	-	-	14.558	-	-	13.958
Gafisa SPE 14 S.A. (iv)	-	-	99,70	-	-	606	-	-	341	-	-	13.863	-	-	10.305
Gafisa SPE 19 Ltda. (iv)	-	-	99,70	-	-	(597)	-	-	(975)	-	-	8.431	-	-	13.366
Gafisa SPE 20 Ltda. (iv)	-	-	99,80	-	-	7.545	-	-	4.881	-	-	13.486	-	-	14.823
Gafisa SPE 21 Ltda. (iv)	-	-	99,80	-	-	554	-	-	1.070	-	-	8.998	-	-	9.656
Gafisa SPE 22 Ltda. (i)	49,00	49,00	49,00	(1.080)	(766)	(856)	(37)	90	(574)	6.108	7.194	439	4.339	11.114	14.055
Gafisa SPE 30 Ltda.	99,80	99,80	99,80	7.897	1.834	(2)	7.482	1.836	(2)	20.962	4.086	-	16.674	43.563	3.231
Gafisa SPE 31 Ltda.	99,80	99,80	99,80	21.746	2.573	(40)	11.391	2.613	(40)	31.613	9.409	-	28.693	31.494	23.187
Gafisa SPE 32 Ltda.	99,80	99,80	99,80	1	1	1	(0)	(0)	(0)	-	-	-	12	114	99
Gafisa SPE 33 Ltda.	100,00	100,00	100,00	9.559	11.767	4.348	(2.091)	7.419	2.647	-	44.046	-	27.100	42.932	33.081
Gafisa SPE 34 Ltda.	99,80	99,80	99,80	(2)	(1)	1	(1)	(2)	-	-	-	-	-	(1)	1
Gafisa SPE 35 Ltda.	99,80	99,80	99,80	(48)	25	1	849	25	-	-	153	-	-	6.834	242
Gafisa SPE 36 Ltda.	99,80	99,80	-	(54)	74	-	848	73	-	-	70	-	-	19.171	-
Gafisa SPE 37 Ltda.	99,80	99,80	-	5.868	2.631	-	3.461	2.630	-	6.391	13.639	-	18.895	20.642	-
Gafisa SPE 38 Ltda.	99,80	99,80	-	439	1	-	1.165	(0)	-	5.921	0	-	6.669	5.238	-
Gafisa SPE 39 Ltda.	99,80	99,80	-	1.261	255	-	1.819	254	-	6.260	730	-	7.172	13.562	-
Gafisa SPE 40 Ltda.	99,80	99,80	-	(512)	1	-	(348)	-	-	217	-	-	1.196	132	-
Gafisa SPE 41 Ltda.	99,80	99,80	-	6.855	(92)	-	6.696	(93)	-	20.001	-	-	14.922	29.880	-
Gafisa SPE 42 Ltda.	99,80	99,80	-	(293)	0	-	(293)	(1)	-	-	-	-	1	-	-
Gafisa SPE 43 Ltda.	99,80	99,80	-	(1)	0	-	(2)	(1)	-	-	-	-	1	-	-
Gafisa SPE 44 Ltda.	99,80	99,80	-	(1)	0	-	(1)	(1)	-	-	-	-	1	-	-
Gafisa SPE 45 Ltda.	99,80	99,80	-	406	0	-	20	(1)	-	874	-	-	1.006	-	-
Gafisa SPE 46 Ltda. (i)	60,00	99,80	-	(966)	0	-	(966)	(1)	-	(328)	-	-	533	-	-
Gafisa SPE 47 Ltda.	99,80	99,80	-	(1)	0	-	(1)	(1)	-	-	-	-	-	-	-
Gafisa SPE 48 Ltda.	99,80	99,80	-	(1)	0	-	(1)	(1)	-	-	-	-	-	-	-
Jardim I SPE Ltda. (i)	50,00	50,00	50,00	14.007	14.232	3.149	(77)	11.008	150	8.360	48.644	992	28.229	52.710	55.465
Jardim II SPE Ltda. (i)	99,80	99,80	99,80	(800)	(170)	(3)	3	(166)	(4)	3.211	-	-	4.514	4.557	5

	Participação da companhia - %			Patrimônio líquido das investidas			Lucro líquido (prejuízo) das investidas			Receita operacional líquida das investidas			Total dos ativos das investidas		
Investidas	**2006**	**2005**	**2004**	**2006**	**2005**	**2004**	**2006**	**2005**	**2004**	**2006**	**2005**	**2004**	**2006**	**2005**	**2004**
O Bosque (i)(v)	30,00	-	-	2.667	-	-	-	-	-	512	-	-	1.604	-	-
Península SPE1 S.A. (i)	50,00	50,00	50,00	(963)	(948)	629	(261)	(1.577)	4.803	2.587	10.563	26.669	8.827	20.232	28.694
Península SPE2 S.A. (i)	50,00	50,00	50,00	(3.222)	(3.042)	1.341	(119)	(4.383)	554	5.695	30.295	14.334	9.477	26.147	24.650
Res. das Palmeiras SPE Ltda. (i)	90,00	90,00	90,00	1.443	1.375	528	349	847	(1.922	2.848	7.160	7.324	8.020	12.912	9.462
Saira Verde Ltda. (i)	70,00	70,00	70,00	5.443	509	136	5.732	1.173	(39)		3.583	1		17.337	13.920
Tiner Campo Belo (vi)	45,00	-	-	5.649	-	-	4.687	-	-	8.092	-	-	20.494	-	-
Trigon INC (iii)	-	-	51,00	-	-	(54)	-	-	(234)	-	-	3.963	-	-	959
Villaggio de Panamby Trust (ii)	50,00	50,00	-	3.923	3.804	-	119	(175)	-	283	(260)	-	3.923	7.480	-

(i) Essas investidas foram consolidadas proporcionalmente, considerando-se que são entidades sob o controle conjunto entre a Companhia e seus parceiros nos empreendimentos imobiliários.

(ii) Em 13 de setembro de 2005, a Companhia adquiriu 50% do total das ações das empresas Diodon Participações Ltda. e Villággio de Panamby Trust S.A. Nessa mesma data a Companhia já detinha 50% de participação em ambas empresas. Como resultado dessa aquisição, a Companhia apurou um deságio no valor de R$ 20.554, o qual será amortizado ao longo do período em que as unidades vendidas dos empreendimentos existentes nessas subsidiárias adquiridas sejam concluídas. Nas demonstrações consolidadas o deságio é reclassificado para Resultado de exercícios futuros.

(iii) Entidade não operacional extinta em 2005.

(iv) Como parte do programa de reestruturação societária, a Companhia incorporou o acervo líquido patrimonial dessas investidas a seu valor de custo contábil.

(v) Em 2006, a Companhia adquiriu 30% da entidade "O Bosque" por R$ 3.564, e contabilizou um ágio de R$ 2.544 (incluso em "Imobilizado", o qual será amortizado pelo prazo do andamento do projeto.

(vi) Em 2006, a Companhia adquiriu 45% da entidade Tiner Campo Belo por R$ 433.

9 Empréstimos e financiamentos

	Taxa de juros anuais - %	2006	2005	2004
Sistema Financeiro de Habitação - SFH	TR + 11.4 até 15,0	26.378	51.969	41.144
Assunção de dívidas decorrentes das incorporações de controladoras	TR + 10.0 até 12,0	18.027	46.540	-
Certificados de Créditos Bancários	INPC + 14.1 até 16.0	-	27.440	26.116
Financiamento dos empreendimentos	TR + 6,2	-	8.268	3.616
Banco Nacional de Desenvolvimento Social - BNDES	TJLP + 11,0	-	287	1.387
Compra de terreno	IGP-M + 15,0	-	-	3.099
Capital de giro	CDI + 2.0 to 7,5	-	-	76.175
		44.405	134.504	151.537
Circulante		17.305	48.286	103.355
Longo prazo		27.100	86.218	48.182

Índice - Certificado de Depósito Interbancário - CDI. Índice Nacional de Preços ao Consumidor - INPC. Taxa Referencial - TR. Taxa de Juros ao Longo Prazo - TJLP.

SFH - a Companhia possui linhas de financiamento junto ao SFH, cujos recursos são liberados ao longo do período de construção dos empreendimentos relacionados.

Assunção de dívidas decorrentes das incorporações de controladora - Correspondem a dívidas assumidas de antigos acionistas (Nota 13(c)) com vencimentos previstos até 2013.

Certificados de Crédito Bancário - em novembro de 2004, a Companhia emitiu certificados de crédito bancário no montante total de R$ 24.086, com juros previstos de 14,1% ao ano, acrescidos da variação do INPC, com prazo de vencimento de 60 meses com um período de carência de 12 meses, seguidos de 48 parcelas mensais de igual valor. Esses certificados estão garantidos por avais concedidos.

Como garantia dos empréstimos e financiamentos, foram dados avais das investidoras, hipoteca das unidades, cauções de direitos creditórios. Em 2005, R$ 156 (2004 - R$ 544) referentes a aplicações financeiras, foram concedidas em garantias dos empréstimos.

A Companhia está sujeita a uma série de índices e limites relevantes de adimplência positivos e negativos ("covenants"), incluindo, entre outros: (a) limitações ao nível de endividamento total, (b) relacionadas com a quantidade e montante de avais, hipotecas das unidades e cauções de direitos creditórios a serem concedidos, (c) restringindo certas condições a serem cumpridas nas transações com partes relacionadas, as quais em geral, necessitam ser feitas em condições usuais de mercado e verificadas em transações similares com terceiros e (d) a manutenção de índices financeiros e de liquidez,calculados com base nas demonstrações financeiras preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. A Companhia encontra-se adimplente com todas as cláusulas anteriormente descritas.

As parcelas de longo prazo têm vencimento em 2008 - R$ 15.088, 2009 - R$ 8.962 e 2010 - R$ 3.050.

10 Debêntures

Em abril de 2005, a Companhia obteve aprovação do "Primeiro Programa de Distribuição de Debêntures", mediante o qual a Companhia poderia ofertar ao público, debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, até o montante de R$ 200.000. Em 29 de setembro de 2006, a Companhia obteve aprovação de seu "Segundo Programa de Distribuição de Debêntures", que possibilitou ofertar debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie subordinada e/ou com garantia real e/ou quirografária, limitadas ao montante de R$ 500.000.

A Companhia efetuou duas emissões no âmbito destes programas, os quais foram integralmente subscritas e possuem as seguintes características:

	Primeiro programa		**Segundo programa**
	1a. emissão	**2a. emissão**	**1a.emissão**
Data de emissão	1o. de abril de 2005	1o. de dezembro de 2005	1o. de outubro de 2006
Montante	R$ 64.000 (*)	R$ 112.310 (*)	240.000
Quantidade	6.400	11.231	24.000
Carência	24 meses	30 meses	60 meses
Periodicidade de amortização	Mensal a partir de 1o. abril de 2007	Mensal a partir de 1o. julho de 2008	Mensal a partir de 1o. setembro de 2009
Vencimento final	1o. de março de 2009	1o. de dezembro de 2010	1o. setembro de 2011
Remuneração anual	CDI + 2.85%	CDI + 2.00%	CDI + 1.30%

(*) Resgates antecipados, no valor integral das debêntures, em 2006.

Os programas de debêntures prevêm a adimplência a determinados covenants, os quais incluem, entre outros, a manutenção de índices mínimos de dívida líquida e de saldo de recebíveis. Como garantia adicional das debêntures, foram oferecidos, através de cessão fiduciária, créditos relativos à venda de unidades imobiliárias. Além das cláusulas de vencimento antecipado usuais nesse tipo de operação, foi estabelecida cláusula de vencimento antecipado para o caso de a Companhia obter classificação de risco inferior a um nível predeterminado. A Companhia encontra-se adimplente com todas as cláusulas anteriormente descritas.

11 Demais contas a pagar

	2006	2005	2004
Provisão para contingências (Nota 12)	4.105	4.422	1.000
Mútuos com parceiros em empreendimentos imobiliários	2.079	5.234	2.300
Cessão de créditos a pagar (Nota 7(ii))	1.358	1.363	-
Contas-correntes (Nota 7(i))	87	2.812	17.184
Obrigação decorrente da aquisição da Diodon (Nota 8)	-	4.542	-
Outros	4.283	3.874	7.175
Ativo circulante	11.912	22.247	27.659

Mútuos com parceiros em empreendimentos imobiliários, estão relacionados com valores devidos com contratos de acerto de contas correntes, os quais incidem a variação do IGP-M, acrescidos de juros de 12% ao ano. O saldo da conta "Outros" no longo prazo refere-se, substancialmente, aos mútuos com parceiros em empreendimentos.

12 Compromissos e contingências

A Companhia é parte envolvida em processos legais no Brasil, decorrentes do curso normal do negócio, e efetou provisão quando considerou as perdas prováveis e razoavelmente quantificáveis. Em conexão com esses processos, alguns depósitos judiciais foram feitos ("Outros ativos - realizável a longo prazo"), e que serão convertidos para a Companhia, se e quando, julgadas a seu favor.

Mudanças na provisão para contingências estão sumarizadas abaixo:

	2006	2005	2004
Saldo inicial em 1o. de janeiro	4.422	1.000	-
Novas provisões e atualizações	725	4.500	1.000
Pagamentos	(856)	(1.078)	-
Reversões	(186)	-	-
Saldo em 31 de dezembro	4.105	4.422	1.000
Depósitos judiciais	28.756	471	345

(a) Processos tributários, trabalhistas e cíveis

Em 31 de dezembro de 2006, a Companhia mantinha provisão para contingências no montante de R$ 4.105 (2005 - R$ 4.422; 2004 - R$ 1.000). A Companhia mantinha ainda em andamento em 31 de dezembro de 2006, outros processos, cuja materialização, na avaliação dos consultores jurídicos, é possível de perda, mas não provável, no valor aproximado de R$ 44.437 (2005 - R$ 26.000: 2004 - R$ 1.933), para os quais a administração da Companhia entende não ser necessária a constituição de provisão para eventuais perdas.

A Companhia é parte de dois processos fiscais decorrentes da dedução na apuração do imposto de renda e contribuição social, nas datas-base de 1998 e 1999, as quais foram consideradas não dedutíveis pelas autoridades fiscais. O montante envolvido nessas causas em 31 de dezembro de 2006, se decidido contra a Companhia, não excederiam R$ 14.000. Baseado na posição de seus consultores jurídicos, a administração acredita que a probabilidade de uma decisão desfavorável é considerada possível e não provável, dessa forma nenhuma provisão foi constituída.

Nenhuma perda relacionada aos processos legais, se decidido individualmente contra a Companhia, teria efeitos matérias nas suas posições financeiras, fluxo de caixa ou resultado.

Do total dos recursos captados com a oferta de ações da Companhia no Novo Mercado, um valor de R$ 27.797 foi retido em conta de depósito restrito por determinação judicial, em decorrência de ação de execução de garantia relacionada com a referida causa. A Companhia está recorrendo da supra decisão, pois considera que a ação não possui mérito. Nenhuma provisão foi constituída.

(b) Obrigações relacionadas com a conclusão dos empreendimentos imobiliários

A Companhia compromete-se a entregar unidades imobiliárias por construir em troca de terrenos adquiridos. A Companhia também assume o compromisso de concluir as unidades vendidas, assim como atender às leis que regem o setor da construção civil, incluindo a obtenção de licenças das autoridades competentes.

13 Patrimônio líquido

(a) Capital social

O capital social em circulação da Companhia em 31 de dezembro de 2006, está representado por 103.369.950 ações ordinárias nominativas, sem valor nominal. De acordo com o Estatuto Social da Companhia, o Conselho de Administração pode aumentar o capital social da Companhia até o limite do capital social autorizado, o qual em 8 de janeiro de 2007, foi aumentado para 200.000.000 ações ordinárias.

O capital social em circulação em 31 de dezembro de 2005 está representado por ações nominativas, sem valor nominal, sendo 8.404.185 ações ordinárias e 16.222.209 ações preferenciais, as quais 14.972.209 são da classe A e 1.250.000 da classe F, totalmente subscritas e integralizadas (2004 e 2003 - 11.037.742 ações preferenciais classe A; 8.199.743 ações ordinárias).

Em 13 de janeiro de 2006, o Conselho de Administração aprovou a conversão de todas as 14.972.209 ações preferenciais classe A e 1.250.000 ações preferenciais classe F em 16.222.209 ações ordinárias.

Em 17 de janeiro de 2006, Havertown subscreveu e integralizou 411.348 ações ordinárias, totalizando R$ 6.178, como aprovado pelo Conselho de Administração em 23 de dezembro de 2005.

Em Assembléia Geral Extraordinária realizada em 26 de janeiro de 2006, a Companhia converteu a totalidade das suas ações preferenciais existentes em ações ordinárias. Na mesma data, o Conselho de Administração aprovou os termos e as condições da oferta pública de ações da Companhia e a adequação do Estatuto Social às exigências do Novo Mercado.

Em 27 de janeiro de 2006, os acionistas aprovaram o desdobramento das ações ordinárias. O desdobramento das ações foi feito sem alteração do capital social e as novas ações emitidas em função do desdobramento, foram creditadas aos acionistas na proporção das ações inscritas nos registros de ações. Como resultado, o total de ações passou de 27.774.775 naquela data para 83.324.316. Para fins de apresentação das quantidades de ações nessas demonstrações financeiras, preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, desconsiderou-se o efeito retroativo desse desdobramento de ações.

Em 16 de fevereiro de 2006, foi aprovado o aumento do capital social em R$ 352.757, mediante a emissão, para subscrição pública no Novo Mercado da Bolsa de Valores da Bovespa - BOVESPA, com a simultânea emissão de Global Depositary Receipts de Acordo com a Regra 144 A e do Regulamento 5 da US Securities Act de 1933, de 26.724.000 novas ações ordinárias, sem valor nominal, totalizando R$ 494.394, dos quais R$ 141.637 foram destinados a reserva de capital. Gastos com emissão de ações, diretamente relacionadas com a oferta pública de ações, no montante de R$ 27.308, foram debitados ao resultado do exercício findo em 31 de dezembro de 2006.

Em 2006, foi aprovado pelo Conselho de Administração, um aumento de capital de R$ 8.209 em conexão com o programa de opções de ações e um exercício de 1.532.724 opções de ações.

Em 31 de dezembro de 2006, as ações em tesouraria estão representadas por 8.141.646 ações ordinárias (2005: 1.533.334 ações preferenciais classe B; 1.226.844 preferenciais classe C, convertidas em ordinárias em 2006). Em 2006, 138.888 ações ordinárias mantidas em tesouraria foram canceladas.

Segue a mutação do número de ações para os últimos três anos findos em 31 de dezembro de 2006:

	Milhares de ações								
		Ações preferenciais							
	Ações ordinárias	Classe A	Classe B	Classe C	Classe D	Classe E	Classe F	Classe G	Total
31 de dezembro de 2004 e 2003	8.200	11.038	-	-	-	-	-	-	19.238
Ações ordinárias convertidas em ações preferenciais	(3.200)	-	1.800	1.250	50	100	-	-	-
Conversão das ações preferenciais em diferentes classes	-	(1.094)	-	-	-	-	-	1.094	-
Emissão de ações	3.404	5.029	-	-	-	-	1.250	-	9.683
Recompra e cancelamento de ações	-	-	(267)	(23)	(50)	(100)	-	(1.094)	(1.534)
Recompra de ações para tesouraria	-	-	(1.533)	(1.227)	-	-	-	-	(2.760)
31 de dezembro de 2005	8.404	14.973	-	-	-	-	1.250	-	24.627
Conversão das ações preferenciais em ordinárias	16.223	(14.973)	-	-	-	-	(1.250)	-	-
Emissão de ações - Havertown	411	-	-	-	-	-	-	-	411
Desdobramento	50.075	-	-	-	-	-	-	-	50.075
Subtotal	75.113	-	-	-	-	-	-	-	75.113
Emissão de ações									
Exercício de opção de compra de ações	1.533	-	-	-	-	-	-	-	1.533
Oferta pública de ações	26.724	-	-	-	-	-	-	-	26.724
31 de dezembro de 2006	103.370	-	-	-	-	-	-	-	103.370

(b) Direitos das ações preferenciais

Ações preferenciais não possuem direito a dividendos fixos não cumulativos, entretanto, no evento em que os dividendos não são pagos após um período de três anos deixem de ser pagos, as ações preferenciais podem adquirir direito a voto. Os termos dos preferencialistas são:

(i) ações classe A e F eram não resgatáveis, sem direito a voto, sem direito a dividendos fixos, embora fosse assegurado um dividendo 10% maior do que o valor dos dividendos pagos para os acionistas detentores das ações ordinárias;

(ii) ações classe B são resgatáveis, sem direito a voto, tem direito a dividendo fixo de R$ 1,00 (hum real) para remunerar todas as ações classe B. O valor do resgate foi fixado em R$ 15,00 (quinze reais) por ação, ajustado pela taxa da poupança e acrescido de 12% por ano. As ações serão resgatadas como segue: 266.666 ações em 45 dias; 15.715 ações em 8 de maio de 2006; 1.117.611 ações em 71 parcelas mensais até 8 de maio de 2013; e 400.008 ações em 24 parcelas mensais a partir de 8 de maio de 2011 até 8 de abril de 2013. Essas ações serão recompradas para tesouraria como parte da reestruturação societária e incorporação reversa;

(iii) ações classe C são resgatáveis, sem direito a voto, sem direito a dividendos fixos, embora fosse assegurado um dividendo igual o valor dos dividendos pagos para os acionistas detentores das ações ordinárias. O valor do resgate foi fixado em R$ 15,91 (quinze reais e noventa e um centavos) por ação, ajustado por pela taxa da poupança e acrescido de 10% por ano. As ações serão resgatadas em 54 parcelas mensais a partir de 5 de dezembro de 2005. Essas ações foram recompradas para tesouraria como parte da reestruturação societária e incorporação reversa;

(iv) ações classe D, E e G são resgatáveis, sem direito a voto, tem direito a dividendo fixo de R$ 1,00 (hum real) para remunerar cada uma de todas as ações Classes D, E e G. Os valores de resgate foram fixados em R$ 13,66 (treze reais e sessenta e seis centavos), R$ 9,02 (nove reais e dois centavos) e R$ 15,02 (quinze reais e dois centavos) por ação, respectivamente, para as classes D, E e G. Essas ações foram resgatadas e canceladas imediatamente após sua emissão, como parte da reestruturação societária.

(c) Reestruturação societária

Durante 2003, a Companhia converteu 1.800.263 ações ordinárias, todas subscritas e integralizadas pela Cimob Companhia Imobiliária ("Cimob"), em ações preferências Classe B de igual número, com o seu subseqüente resgate no montante de R$ 27.298, sem redução do capital social e a débito de reservas de lucros.

Em junho de 2005, foi aprovado aumento do capital social da Companhia no montante de R$ 135.180 com a emissão de 9.000.000 novas ações (3.404.182 ações ordinárias, 4.345.818 ações preferenciais Classe A e 1.250.000 ações preferenciais Classe F), todas subscritas e integralizadas pela Equity International, por meio de sua controlada Campsas Participações Ltda. ("Campsas").

Em dezembro de 2005, a Companhia promoveu as seguintes transações: (i) a acionista Cimob cedeu as ações ordinárias detidas da Companhia, em pagamento de dívidas a terceiros, tendo o credor subseqüentemente vendido as mesmas ações para Urucari Participações Ltda.; e (ii) a incorporação das controladoras Urucari Participações Ltda. ("Urucari"), Campsas e SPEL Empreendimentos e Participações S.A. ("SPEL").

As incorporações, inseridas como parte do processo de reestruturação societária, resultarão em simplificação operacional e benefícios financeiros, notadamente através da incorporação dos ágios registrados pela Urucari e pela Campsas, esses originados quando das suas aquisições de participação na Companhia, nos valores de R$ 15.031 e R$ 32.024, respectivamente, com benefício fiscal total de R$ 15.567.

Em decorrência das incorporações citadas, as controladoras foram extintas, passando o seu acervo patrimonial a integrar o patrimônio da Companhia, que as sucederão em todos os direitos e obrigações, sendo que:

. No caso de Urucari, a incorporação processou-se sem a emissão de novas ações, em favor dos sócios da Urucari; não houve, portanto, alteração do capital social da Companhia. As 1.533.334 ações preferenciais Classe B e as 1.250.000 ações preferenciais Classe C de emissão da própria Companhia e de propriedade da Urucari (resgatáveis, de acordo com as disposições estatutárias e as deliberações das Assembléias Gerais Extraordinárias - AGEs de 4 de abril e 18 de maio, no montante de R$ 47.026), e que passaram a integrar o patrimônio da Companhia em decorrência dessa transação, serão mantidas em tesouraria para o seu posterior cancelamento.

. No caso de Campsas e SPEL, as 8.404.181 ações ordinárias e as 5.595.818 ações preferenciais de emissão da Companhia e de propriedade de Campsas e da SPEL foram, na forma do disposto na Lei das Sociedades por Ações, canceladas, com a emissão, em ato contínuo, de novas ações da Companhia, no mesmo número, espécie e classe das ações anteriormente canceladas, as quais foram entregues aos acionistas e sócios da SPEL e da Campsas, proporcionalmente às respectivas participações na SPEL e na Campsas. Não houve assim alteração na composição do capital social da Companhia.

O patrimônio líquido das controladoras foi incorporado a seu valor contábil, tomando como base os ativos líquidos constantes do balanço levantado em 30 de setembro de 2005. Em decorrência dessas transações, o patrimônio líquido da Companhia, foi reduzido em R$ 31.465 (correspondente ao valor da dívida assumida, líquida do valor do benefício fiscal relacionados com os ágios anteriormente descritos).

Em 23 de dezembro de 2005, foi aprovada a emissão de 1.094.340 novas ações, sendo 411.348 ordinárias e 682.992 ações preferenciais Classe A, todas nominativas e sem valor nominal. As ações preferenciais Classe A no montante total de R$ 10.259, o qual inclue o valor de R$ 4.590, contabilizado à título de reserva de capital, foram totalmente subscritas pela Havertown nesta mesma data.

Resgate de ações

Em 2005, foram aprovadas diversas conversões de ações de emissão da Companhia, de titularidade dos acionistas Urucari, Cimob e First Stock Fund, em ações preferenciais resgatáveis de classes distintas, com seus respectivos resgates aprovados neste mesmo exercício, resultando na saída da Cimob e do First Stock Fund do nosso capital social, conforme abaixo:

. Urucari - Em AGE realizada em 8 de abril, foi aprovado o resgate de 1.800.000 ações preferenciais resgatáveis da Classe B, correspondentes ao total das ações dessa classe, todas de propriedade da acionista Urucari, nas seguintes condições; (i) 266.666 ações, no valor de R$ 4.000, foram resgatadas 45 dias após a realização da AGE; (ii) 1.533.334 ações seriam resgatadas em parcelas mensais, sendo a primeira em maio de 2007 e a última em abril de 2013. Adicionalmente, em AGE realizada em 18 de maio, a Companhia aprovou o resgate adicional de 1.250.000 ações preferenciais da Classe C, correspondentes ao total das ações dessa classe, todas de propriedade da acionista Urucari, nas seguintes condições; (i) 23.156 ações resgatáveis em 2 de dezembro e (ii) 1.226.884 ações em 53 parcelas mensais, sendo a primeira em 2 de janeiro de 2006. Em virtude da incorporação da Urucari, o compromisso da Companhia junto à Urucari referente ao resgate das ações preferenciais foi substituído por dívida de igual valor e em iguais condições de prazo e correção frente às instituições financeiras credoras da Urucari e beneficiárias do penhor constituído sobre as mesmas ações. As ações mantidas em tesouraria serão canceladas nas datas originariamente previstas para os resgates, quando haverá o levantamento do penhor pela liquidação da dívida garantida pelo mesmo.

. Cimob - Por meio de AGE realizada em 27 de outubro, a Companhia aprovou a criação de ações preferenciais Classe D resgatáveis e sem direito a voto e a conversão de 50.000 ações ordinárias de propriedade da Cimob em igual quantidade de ações preferenciais Classe D, essas últimas resgatadas sem redução do capital social e a débito de reservas de lucros, no valor de R$ 683, o qual seria pago em oito parcelas iguais e trimestrais, corrigidas pela TR +12% ao ano, ocorrendo o primeiro pagamento em 15 de agosto de 2006. Todas as ações preferenciais Classe D foram canceladas e retiradas de circulação. Em 12 de dezembro, foi aprovado a criação de ações preferenciais Classe E resgatáveis, sem direito a voto. Na mesma data foi aprovada a conversão de três ações preferenciais Classe A e 99.740 ações ordinárias de emissão da Companhia de propriedade da Cimob, em 99.743 ações preferenciais Classe E, com o seu resgate imediato sem redução do capital social e a débito de reservas de lucros no valor de R$ 900. As ações foram canceladas e retiradas de circulação.

. The First Stock Equity Fund - Em 9 de dezembro, foi aprovada a criação de ações preferenciais Classe G resgatáveis, sem direito a voto. Na mesma data foi aprovada a conversão e o respectivo resgate de 1.094.340 ações preferenciais Classe A de emissão da Companhia de propriedade do The First Stock Equity Fund, LLC, em ações preferenciais Classe G. O valor do resgate totalizou R$ 16.437, sendo integralmente pago ao acionista The First Stock Equity Fund, LLC. Todas as ações preferenciais Classe G foram canceladas e retiradas de circulação, com seu efeito reconhecido em conta de reserva de lucros.

(d) Apropriações do lucro líquido do exercício

De acordo com o Estatuto Social da Companhia, o lucro líquido do exercício tem a seguinte destinação: (a) 5% para a reserva legal, até atingir 20% do capital social integralizado, e (b) 25% do saldo remanescente para pagamento de dividendos obrigatórios.

Conforme propostas feitas pela administração, os acionistas da Companhia aprovaram durante os dois anos findos em 31 de dezembro de 2005, por reter o lucro líquido para utilização na expansão dos negócios da Companhia, ao invés de destiná-los para o pagamento de dividendos.

Segue abaixo a proposta feita pela administração com relação a destinação do lucro líquido do exercício findo em 31 de dezembro de 2006 (sujeita à aprovação na Assembléia Geral Ordinária - AGO):

	2006
Lucro líquido do exercício	46.056
Reserva legal (5%)	(2.303)
	43.753
Percentual - %	25
Dividendos propostos por ação em circulação do capital social em 31 de dezembro de 2006 - R$	10.938

(e) Programa de opção de compra de ações

A Companhia possui quatro planos de aquisição de ações, o primeiro lançado no ano de 2000, administrados por um comitê que periodicamente cria novos programas de compra de ações, estipulando os seus termos de forma geral, os quais entre outros: (a) define o tempo de serviço necessário para os funcionários estarem elegíveis aos benefícios dos planos, (b) a seleção dos empregados que terão direito a integrar os planos e (c) e estabelece os preços das opções de compra de ações preferenciais a serem exercidas em atendimento aos planos.

Para estarem elegíveis aos planos, os funcionários participantes são requeridos a contribuir com um montante equivalente à 10% do valor das opções totais beneficiadas na data de outorga da opção de compra, adicionalmente, para cada um dos próximos cinco anos, com um montante equivalente à 18% do preço de outorga das ações por ano. O preço de outorga é corrigido pela variação do IGP-M, acrescido de juros de 6% ao ano. A opção para a compra de ações pode ser exercida três anos após o início do período de serviço previsto dentro de cada um dos planos; as ações estão geralmente disponíveis para os funcionários em um período de 10 anos após a sua contribuição.

Em 2006, a Companhia emitiu um novo plano de compra de ações. Estas opções foram emitidas com um prazo de sete anos e de 3 anos de carência. O preço de outorga é corrigido pela variação do IGP-M, acrescido de juros de 6% ao ano. A opção para a compra de ações pode ser exercida três anos após o início do período de serviço previsto; as ações estão geralmente disponíveis para os funcionários em um período de 10 anos após a sua contribuição.

A Companhia contabiliza os recebimentos feitos pelos funcionários em conta de adiantamentos no passivo. Em 31 de dezembro de 2006, os adiantamentos montavam R$ 966 (2005 - R$ 2.397; 2004 - R$ 1.304).

A Companhia poderá optar por emitir novas ações, ou transferir as ações mantidas em tesouraria para os funcionários em atendimento às cláusulas previstas nos planos. A Companhia detêm o direito de preferência na recusa de compra das ações emitidas dentro dos planos no caso de demissões e aposentadoria, sendo que nesse caso o montante dos adiantamentos são devolvidos para os funcionários, em certas circunstâncias, em montantes equivalentes ao maior entre o valor de mercado das ações (conforme estipulado nas regras dos planos), ou o valor pago acrescido de atualização monetária com base da variação do IGP-M e juros de 6% ao ano.

14 Imposto de renda e contribuição social

	2006	2005	2004
Ativo			
Diferenças temporárias	24.800	11.737	5.000
Prejuízos fiscais e bases negativas da contribuição social sobre lucro líquido	15.880	7.798	799
Benefício fiscal decorrente da incorporação de controladoras (Nota 13(c))	12.454	15.567	-
	53.134	35.102	5.799
Passivo			
Diferença entre a receita tributada pelo regime de caixa e valor registrado de acordo com o regime de competência	32.259	12.884	6.691

A apuração fiscal da Companhia é efetuada com base no reconhecimento de resultados na proporção do recebimento de vendas contratadas, conforme disposições da Secretaria da Receita Federal através da Instrução no. 84/79, a qual difere da apuração da receita contábil com base dos custos incorridos versus custo orçado. A tributação ocorrerá no prazo médio de três anos, considerando-se o prazo de recebimento das vendas realizadas e a conclusão das obras correspondentes.

Com a incorporação das empresas Urucari e Campsas (Nota 13(c)), a Companhia adquiriu o direito de amortizar, para fins estatutários e tributários, o ágio de R$ 47.055, gerado na aquisição pelas controladoras de suas participações na Companhia. A amortização deste ágio resultará em um benefício fiscal futuro para a Companhia durante um período estimado de até dez anos. O benefício fiscal de R$ 15.567 foi contabilizado como um ativo de imposto diferido em contra-partida de um aumento correspondente na reserva especial de ágio no patrimônio líquido.

Em 31 de dezembro de 2006, a Companhia possui prejuízos fiscais e bases negativa de contribuição social sobre o lucro líquido, no montante de R$ 67.971 (2005:R$ 22.285 e 2004: R$ 22.287), cujos valores respectivos de benefício fiscal correspondem aos montantes de R$ 23.110 em 31 de dezembro de 2006 (2005: R$ 7.798; 2004: R$ 7.578). O efeito tributário dos prejuízos fiscais e base negativa contabilizados como ativo totaliza R$ 15.880 em 31 de dezembro de 2006 (2005 - R$ 7.798; 2004 - R$ 799).

A Companhia não contabilizou o imposto de renda diferido ativo sobre prejuízos fiscais de suas controladas em conjunto, as quais estão no regime de lucro real. No caso das perdas remanescentes, estas são limitadas pelo montante das quais a compensação esteja suportada pela projeção de lucros dos próximos 10 anos, descontadas a valor presente, de acordo com a Instrução CVM nos. 273/98 e 371/02.

Com base nas projeções de geração de resultados tributáveis futuros da controladora e de controladas, a estimativa de recuperação do saldo do ativo consolidado de imposto de renda e contribuição social diferidos sobre prejuízos fiscais dentro dos 10 anos é a seguinte: 2007 - R$ 2.820; 2008 - R$ 12.604 e R$ 37.710 em 2009 e adiante. As projeções sobre os lucros tributáveis futuros consideram estimativas que estão relacionadas, entre outros, com a performance da Companhia, assim como o comportamento do seu mercado de atuação e determinados aspectos econômicos. Os valores reais podem diferir das estimativas adotadas.

Segue abaixo a reconciliação da taxa efetiva da alíquota estatutária:

	2006	2005	2004
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	52.080	27.272	29.022
Imposto de renda calculado a alíquota nominal- 34%	(17.707)	(9.272)	(9.867)
Efeito líquido das empresas tributadas pelo lucro presumido	11.300	11.303	4.359
Outras diferenças permanentes	383	1.374	(67)
(Despesa) benefício com imposto de renda e contribuição social	(6.024)	3.405	(5.575)

15 Instrumentos financeiros e seguros

A Companhia restringe sua exposição a riscos de crédito associados a bancos e a aplicações financeiras efetuando seus investimentos em instituições financeiras de primeira linha e com alta remuneração em títulos de curto prazo. Com relação ao contas a receber, a Companhia restringe a sua exposição a riscos de crédito por meio de vendas para uma base ampla de clientes e de análises de crédito contínuas. Em 31 de dezembro de 2006, não havia nenhuma concentração de risco de crédito relevante associado a clientes.

A Companhia não operou com derivativos nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004. O valor contábil dos instrumentos financeiros das contas do balanço patrimonial equivale, aproximadamente, ao seu valor de mercado, e está representado, substancialmente, por aplicações financeiras, empréstimos e financiamentos.

16 Informações por segmento

A Companhia considera que cada um de seus projetos individuais é um segmento operacional em separado. Como a apresentação das informações por segmento por projeto não seria significativo, a Companhia agregou seus segmentos nos seguintes segmentos de reporte: (i) projetos lançados no Estado de São Paulo; (ii) projetos lançados no Estado do Rio de Janeiro (iii) projetos lançados em outros estados no Brasil; e (iv) prestação de serviços de construção. O Diretor-Presidente, quem é responsável em alocar recursos entre os projetos e monitorar seus progressos, utiliza informações referente ao resultado econômico descontado a valor presente dos projetos, os quais são derivados de uma combinação dos resultados operacionais históricos e resultados operacionais projetados. A Companhia apresenta abaixo uma analise de seus saldos históricos do lucro bruto e de informações selecionadas de ativos por segmento e outras informações relacionadas para cada segmento de reporte. Esta informação é a base das informações do ambiente de controle interno que é usada pela administração na elaboração do resultado econômico descontado a valor presente, fornecida ao Diretor-Presidente para tomada de suas decisões, as quais incluem a alocação de recursos entre segmentos e resultados por segmento. A informação é originada dos registros contábeis estatutários que são mantidos de acordo com as praticas contábeis adotadas no Brasil. A apresentação por segmento não separa despesas operacionais, ativos totais e depreciação. A agregação dos segmentos entre as regiões geográficas no Brasil reflete a foram pela qual os diretores de projetos, quem se reportam para o Diretor-Presidente, são alocados uma vez que os investimentos são aprovados. As receita de clientes individuais não representam mais que 10% da receita operacional líquida.

Exercício findo em 31 de dezembro de 2006	Estado de São Paulo	Estado do Rio de Janeiro	Outros Estados	Prestação de serviços de construção (i)	Consolidado
Receita operacional líquida	438.275	181.128	27.814	16.630	663.847
Custos operacionais	(306.118)	(145.598)	(14.079)	-	(465.795)
Lucro Bruto	132.157	35.530	13.735	16.630	198.052
Despesas operacionais	-	-	-	-	(145.972)
Imposto de renda e contribuição social	-	-	-	-	(6.024)
Lucro líquido do exercício	-	-	-	-	46.056

(i) líquida de custos

Exercício findo em 31 de dezembro de 2005	Estado de São Paulo	Estado do Rio de Janeiro	Outros Estados	Prestação de serviços de construção (i)	Consolidado
Receita operacional líquida	250.215	158.451	20.203	28.155	457.024
Custos operacionais	(190.667)	(115.688)	(11.856)	-	(318.211)
Lucro Bruto	59.548	42.763	8.347	28.155	138.813
Despesas operacionais	-	-	-	-	(110.517)
Despesas não operacionais, líquidas	-	-	-	-	(1.024)
Imposto de renda e contribuição social	-	-	-	-	3.405
Lucro líquido do exercício	-	-	-	-	30.677

Exercício findo em 31 de dezembro de 2004	Estado de São Paulo	Estado do Rio de Janeiro	Outros Estados	Prestação de serviços de construção (i)	Consolidado
Receita operacional líquida	245.404	140.983	1.135	29.354	416.876
Custos operacionais	(193.260)	(98.758)	(373)	-	(292.391)
Lucro Bruto	52.144	42.225	762	29.354	124.485
Despesas operacionais	-	-	-	-	(94.013)
Despesas não operacionais, líquidas	-	-	-	-	(1.450)
Imposto de renda e contribuição social	-	-	-	-	(5.575)
Lucro líquido do exercício	-	-	-	-	23.447

Informações por segmento para itens selecionados do balance patrimonial consolidado:

Exercício findo em 31 de dezembro de 2006	Estado de São Paulo	Estado do Rio de Janeiro	Outros Estados	Prestação de serviços de construção (i)	Consolidado
Clientes (circulante e não circulante)	380.488	136.760	22.970	19.620	559.838
Imóveis a comercializar	252.933	171.655	16.401	-	440.989
Outros ativos	-	-	-	-	493.390
Total do ativo	-	-	-	-	1.494.217

Exercício findo em 31 de dezembro de 2005	Estado de São Paulo	Estado do Rio de Janeiro	Outros Estados	Prestação de serviços de construção (i)	Consolidado
Clientes (circulante e não circulante)	195.285	146.701	11.550	16.023	369.559
Imóveis a comercializar	167.920	129.005	5.436	1.968	304.329
Outros ativos	-	-	-	-	270.731
Total do ativo	-	-	-	-	944.619

Exercício findo em 31 de dezembro de 2004	Estado de São Paulo	Estado do Rio de Janeiro	Outros Estados	Prestação de serviços de construção (i)	Consolidado
Clientes (circulante e não circulante)	189.226	140.361	12.367	9.446	351.400
Imóveis a comercializar	134.682	95.960	4.907	1.564	237.113
Outros ativos	-	-	-	-	159.995
Total do ativo	-	-	-	-	748.508

17 Eventos subseqüentes

Em 2 de outubro de 2006, a Companhia assinou um contrato para aquisição de 100% das ações da AUSA, empresa que atua com o desenvolvimento de loteamentos no Brasil.
Essa transação foi efetivada no dia 8 de janeiro de 2007, sendo que está sujeita às aprovações dos órgãos reguladores.

Inicialmente, a Companhia adquiriu 60% das ações da AUSA (ações ordinárias: existentes e emitidas) pelo montante de R$ 198.400 dos quais R$ 20.000 foram desembolsados em caixa em janeiro de 2007e o saldo remanescente no valor de R$ 178.400 através de emissão de 6.358.616 ações ordinárias (ao seu valor contábil de R$ 134.029) em 8 de janeiro de 2007, o valor justo de

R$178.400 das 6.358.616 novas ações ordinárias foi apurado com base na cotação média do preço da ação na BOVESPA nos 30 dias anteriores a data da assinatura do contrato em 2 de outubro de 2006.

18 Informações suplementares sobre a demonstração consolidada do fluxo de caixa

	Exercícios findos em 31 de dezembro		
	2006	**2005**	**2004**
Fluxo de caixa das atividades operacionais			
Lucro líquido do exercício	46.056	30.677	23.447
Despesas (receitas) que não afetam o caixa			
Depreciação e amortização	4.302	2.584	4.702
Juros e encargos financeiros. líquidos	39.437	25.715	26.479
Impostos e contribuições diferidos	1.343	(7.541)	15
Amortização do deságio	(15.387)	(2.721)	-
Provisão para contingências	(317)	3.017	1.000
Outros	-	-	802
Diminuição (aumento) nas contas de ativos			
Clientes de incorporação e serviços	(190.279)	25.562	99.765
Imóveis a comercializar	(136.660)	(33.511)	(21.818)
Demais contas a receber	(54.926)	6.579	(16.838)
Despesas antecipadas e diferidas com vendas	(10.569)	2.230	(4.736)
Aumento (diminuição) nas contas de passivos			
Obrigações por incorporações imobiliárias	(57.963)	(133.481)	(66.310)
Obrigações por compra de imóveis	72.684	4.463	(7.285)
Impostos e contribuições	(5.674)	9.850	14.368
Resultado de venda de imóveis a apropriar	(25.168)	(65.553)	(76.492)
Fornecedores de materiais e serviços	(1.195)	6.596	(6.387)
Impostos, taxas e participações nos lucros	7.658	3.058	(4.033)
Adiantamentos de clientes (incorporação e serviços)	28.354	17.633	20.710
Cessão de créditos a pagar	(1.140)	(946)	(285)
Outros	(6.799)	(7.158)	23.738
Caixa líquido originado (utilizado) nas atividades operacionais	(306.243)	(112.947)	23.616
Fluxo de caixa das atividades de investimentos			
Aquisição de imobilizado	(4.580)	(1.598)	(1.509)
Subsidiárias adquiridas. líquida do caixa	(3.997)	(3.978)	-
Caixa utilizado nas atividades de investimentos	(8.577)	(5.576)	(1.509)
Fluxo de caixa das atividades de financiamento			
Aumento de capital	508.781	145.439	-
Resgate de ações	-	(17.337)	-
Dívida (incluindo debêntures)			
Captações	303.188	269.758	242.324
Amortizações	(364.115)	(190.055)	(251.929)
Cessão de crédito de recebíveis	(767)	(1.279)	(996)
Caixa originado (utilizado) nas atividades de financiamento	447.087	206.526	(10.601)
Aumento líquido do caixa e bancos e aplicações financeiras	132.267	88.003	11.506
Caixa e bancos e aplicações financeiras no início do exercício	133.891	45.888	34.382
Caixa e bancos e aplicações financeiras no final do exercício	266.158	133.891	45.888

Informação suplementar sobre o fluxo de caixa			
Transações que não envolveram caixa			
Assunção de dívida decorrente da incorporação de controladoras	-	(47.026)	-
Resgate de ações (assunção de dívida) - Cimob	-	(683)	-
Aquisição da Diodon (assunção de dívida)	-	4.541	-

19 Informação suplementar sobre o sumário das principais diferenças entre as práticas contábeis adotadas no Brasil ("BR GAAP")

(a) Descrição das principais diferenças

As práticas contábeis adotadas pela Companhia e suas demonstrações financeiras consolidadas, estão de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil ("BR GAAP"). Um sumário das principais práticas contábeis que diferem das práticas contábeis geralmente aceitas nos Estados Unidos ("US GAAP") está apresentado a seguir:

(i) Princípios de consolidação

De acordo com BR GAAP, através da Instrução CVM no. 247 e em conformidade com os acordos de acionistas, todas as entidades investidas e subsidiarias (Nota 8) foram consolidadas proporcionalmente. Os acordos de acionistas estabelecem que as decisões sejam tomadas em conjunto nas operações e atividades administrativas dessas entidades.

De acordo com US GAAP, certos investimentos em subsidiárias, embora atendam o critério de consolidação definido pelo SFAS no. 94 ("Consolidation of All Majority-Owned Subsidiaries"), provêem direitos substantivos de participação aos acionistas minoritários, e por meio disto, impedem a Companhia de consolidar essas entidades. Desta forma, para fins de US GAAP, estes investimentos são contabilizados pelo método de equivalência patrimonial.

Adicionalmente, de acordo com US GAAP, a consolidação proporcional é permitida apenas em circunstâncias limitadas, incluindo o setor de construção e incorporação. Para as entidades investidas da Companhia, entretanto, as condições desta norma não são atingidas. Dessa forma, para fins de US GAAP, estas entidades investidas são contabilizadas pelo método de equivalência patrimonial.

Apesar de que essas diferenças de GAAP não afetam o lucro líquido ou o patrimônio líquido da Companhia, as contas patrimoniais e de resultado são afetadas.

(ii) Reconhecimento de receita

De acordo com BR GAAP, receitas de incorporação e venda de imóveis, assim como os seus custos e despesas relacionadas, são reconhecidas ao resultado usando o percentual dos custos financeiros incorridos, na proporção do custo total orçado. Terrenos são tratados como um componente do custo estimado de construção. De acordo com o percentual dos custos financeiros incorridos, as receitas por serviços completados são reconhecidas antes do recebimento do caixa esperado ou vice-versa. Receitas e custos são reconhecidos de acordo com o percentual dos custos financeiros incorridos quando certas condições são atingidas.

De acordo com US GAAP, Statement of Financial Accounting Standard (SFAS) no. 66, "Accounting for Sales of Real Estate", a forma de determinar se a construção está superior a um "estágio preliminar" é diferente do BR GAAP, US GAAP requer que a construção esteja superior a um "estágio preliminar", quando já incorrido vendas substanciais, para assegurar que o projeto não será descontinuado antes do início do reconhecimento da receita. A construção não ultrapassa a um "estágio preliminar", se não considerado completo o desenho do projeto, execução dos contratos de construção, preparação do terreno, escavação e finalização do estágio de fundação do prédio.

Para fins de reconciliação, R$ (7.973) foram ajustados no US GAAP para o ano findo em 31 de dezembro de 2006 (valores brutos: Receita operacional liquida de R$ 32.970; Custo operacional de R$ 24.997). Não há diferenças significativas para os períodos anteriores.

(iii) Ajustes a valor presente do contas a receber

Determinados recebíveis da Companhia são atualizados monetariamente (sem juros) até as unidades serem entregues (geralmente até 36 meses após a venda), e após, passam a ser atualizados por juros (considerado-se os "juros de mercado" do setor).

O preço de venda inclui juros estimados para o período de construção. De acordo com BR GAAP, estes montantes são apresentados a valor nominal. De acordo com US GAAP, APB no. 21, "Interest on Receivables and Payables", os recebíveis com atualização monetária (sem juros) deveriam ser descontados a valor presente.

Para fins de reconciliação, R$ (19.931), R$ (3.080) e R$ (1.414) foram ajustados para US GAAP em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004, respectivamente, e R$ (16.851), R$ (1.666) e R$ 1.232 para o ano findo em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004, respectivamente.

(iv) Gastos com vendas a apropriar

De acordo com BR GAAP, embora os gastos institucionais de propaganda sejam contabilizados

diretamente como despesa, gastos específicos de publicidade, marketing e outros gastos com vendas foram diferidos e amortizados para resultado de forma proporcional ao reconhecimento de receita até 31 de dezembro de 2005. De acordo com US GAAP, apenas gastos relacionados com ativos tangíveis (gastos com "stand" de vendas) são capitalizados.

Com o objetivo de ajustar as políticas contábeis do BR GAAP àquelas adotadas em US GAAP, a Companhia recalculou (com efeito retroativo para 2005 e 2004), o diferimento adotado para fins do BR GAAP de acordo com a prática do US GAAP. Nesse sentido, a Companhia reemitiu suas demonstrações financeiras de acordo com o BR GAAP (Nota 3(t)), modificando a prática contábil decorrente do recalculo do diferimento; conseqüentemente, ajustou os montantes em US GAAP (Nota 19(a)(viii)).

Na reconciliação anterior da Companhia, obtida das informações financeiras em BR GAAP para US GAAP, foram apresentados ajustes de R$ (40.012) e R$ (40.106) em 31 de dezembro de 2005 e de 2004, respectivamente, e R$ 94 e R$ 1.035 para os ano findos em 31 de dezembro de 2005 e de 2004, respectivamente. Em virtude dessa mudança de prática contábil, inexistem diferenças apresentadas na reconciliação para todos os períodos presentes.

(v) Juros capitalizados

De acordo com BR GAAP, a Companhia capitaliza juros de empréstimos obtidos diretamente para incorporações. De acordo com US GAAP, o custo com juros incorridos durante o período de construção, devem ser inclusos nos respectivos custos destes ativos, SFAS no. 34, "Capitalization of Interest Cost," estabelece que o custo com juros deve ser incluso como um componente do custo histórico de ativos pretendidos para venda ou "lease", que são construídas como projetos individuais e distintos.

Para fins de reconciliação, R$ 47.682, R$ 34.225 e R$ 22.991 foram ajustados para fins de US GAAP em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004, respectivamente, e R$ 13.457, R$ 11.234 e R$ 2.962 para os anos findos em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004, respectivamente.

(vi) Custos com emissão de ações

De acordo com BR GAAP, custos com emissão de ações são contabilizados no resultado, quando incorrido. De acordo com US GAAP, os custos com emissão de ações são deduzidos dos recursos obtidos na emissão.

Para fins de reconciliação, R$ 27.308 (R$ 18.023, líquidos de imposto de renda e contribuição social) e R$ 410, foram ajustados para fins de US GAAP em 31 de dezembro de 2006 e de 2005 e para os exercícios findos nessa data, respectivamente.

(vii) Plano de outorga de ações

De acordo com o BR GAAP, os direitos de adquirir ações por funcionários, através do plano de outorga de ações, não resulta em registro de despesas. A compra de ações por funcionários é registrada como um aumento no capital social pelo montante do preço de compra.

Para fins de US GAAP, até 31 de dezembro de 2005, o preço de exercício está acima do valor justo para todos os períodos apresentados, dessa forma, não foram necessários ajustes para fins de reconciliação.

A partir de 2006, a Companhia adotou o SFAS 123R - "Share based payments". Como o preço de exercício das outorgas é indexado ao IGP-M, acrescido de juros anuais de 6%, o plano de outorga de ações foi contabilizado como passivo de acordo com os termos do SFAS 123R. O passivo correspondente a das outorgas com opções é mensurados a valor justo para cada período reportado, até sua liquidação. O valor justo do plano de outorga de ações e instrumentos similares, são estimados utilizando-se o modelo de precificação "Black-Scholes".

Para fins de reconciliação, as despesas com o plano de outorga de opções de R$ (34.063), incluindo efeitos cumulativos de mudança de prática contábil de R$ (157), foram ajustados para US GAAP para o ano findo em 31 de dezembro de 2006.

(viii) Encargos decorrentes de ações resgatáveis com características de dívida

Para fins de US GAAP, como determinado pelo SFAS no. 150, "Accounting for Certain Financial Instruments with Characteristics of both Liabilities and Equity", a Companhia contabilizou como passivo, o valor justo das ações resgatáveis emitidas para Urucari (as ações preferenciais classe B e C). Essas ações foram emitidas em abril e maio de 2005. Seguindo o reconhecimento inicial, a Companhia incorreu em juros nessas ações preferenciais até a data da incorporação reversa com a Urucari em dezembro de 2005.

Para fins de reconciliação, R$ (3.455) de despesas foi contabilizada para fins de US GAAP no exercício findo em 31 de dezembro de 2005.

(ix) Lucro por ação

De acordo com BR GAAP, o resultado líquido por ação é calculado baseado no número de ações em circulação na data do balanço. As informações estão apresentadas por lote de mil ações,

considerando-se ser essa a quantidade mínima de ações a ser negociada na BOVESPA. O prêmio de 10% que os acionistas detentores de ações preferenciais estão entitulados na distribuição dos lucros, não é alocado no calculo do lucro por ação de acordo com BR GAAP.

De acordo com US GAAP, devido aos acionistas, detentores de ações preferenciais e ordinárias terem direitos de voto, distribuição de dividendos e direitos de liquidação diferenciados, o "lucro básico e diluído" por ação, foi calculado usando o método de "duas-classes", de acordo com o SFAS no. 128, "Earnings per Share", que fornece os requerimentos de cálculo, apresentação e notas explicativas para lucro por ação.

Adicionalmente, para fins de US GAAP, em 2006 a Companhia contabilizou uma despesa de R$ 9.586 para refletir a conversão de ações preferenciais não votantes classe A para ações preferenciais resgatáveis classe G, com propósito de resgate imediato. Essa despesa foi baseada no excesso: do (1) valor justo das ações classe G emitida sobre (2) o valor de custo das ações preferenciais classe A, inclusas no balanço patrimonial da Companhia. Essa despesa foi subtraída dos lucros acumulados, tendo como contrapartida os lucros disponíveis para os acionistas ordinaristas no cálculo do lucro por ação.

A tabela abaixo apresenta a determinação do lucro líquido disponível para acionistas detentores de ações preferenciais e ordinárias, e a média ponderada das ações preferenciais e ordinárias em circulação, usadas para calculo de lucro por ação básico e diluído:

			2006
	Preferenciais	**Ordinárias**	**Total**
Numerador básico			
Lucro não distribuído	-	10.938	10.938
Dividendos propostos	258	13.631	13.889
Alocação do lucro não distribuído - US GAAP	258	24.569	24,827
Denominador básico (em milhares de ações)			
Média ponderada de ações	1.701	98.796	-
Lucro básico por milhares de ações - US GAAP (R$)	151,77	248,68	-
Numerador diluído			
Lucro não distribuído	-	10.938	10.938
Dividendos propostos	259	13.630	13.889
Lucro diluído apropriado disponível para ações preferenciais e ordinárias	259	24,568	24,827
Denominador diluído (em milhares de ações)			
Média ponderada de ações	1,701	98,796	-

Opções de compra de ações	29	1,152	-
Média ponderada diluída de ações	1,730	99,948	-
Lucro diluído por lote de mil ações - US GAAP (R$)	149,75	245,81	-

	2005(i)		
	Preferenciais (reemitido)	**Ordinárias (reemitido)**	**Total (reemitido)**
Numerador básico			
Troca de ações preferenciais classe G (ii)	9.586	-	9.586
Alocação do lucro não distribuído - US GAAP	16.334	8.463	24.797
Alocação do lucro líquido para os detentores ações ordinárias e preferenciais - US GAAP	25.920	8.463	34.383
Denominador básico (em milhares de ações)			
Média ponderada de ações	42.803	24.394	-
Lucro básico por milhares de ações - US GAAP (R$)	605,57	346,92	-
Numerador diluído			
Troca de ações preferenciais classe G (ii)	9.586	-	9.586
Alocação do lucro não distribuído - US GAAP	16.373	8.424	24.797
Alocação do lucro líquido para os detentores ações ordinárias e preferenciais - US GAAP	25.959	8.424	34.383
Denominador diluído (em milhares de ações)			
Média ponderada de ações	42.803	24.394	-
Opções de compra de ações	297	-	-
Média ponderada diluída de ações	43.100	24.394	-
Lucro diluído por lote de mil ações - US GAAP (R$)	602,28	345,34	-

(i) Todos os montantes de ações foram ajustados de forma retrospectiva para refletir o desdobramento das ações em 27 de janeiro de 2006.

(ii) De acordo com o EITF Topic D-42 "The Effect on the Calculation of Earnings per Share for the Redemption or Induced Conversion of Preferred Stock", como ato subseqüente à troca de ações preferenciais classe A para classe G, o excesso do valor justo das ações classe G emitida sobre o valor de custo das ações preferenciais classe A, inclusas no balanço patrimonial da Companhia, foi subtraído dos lucros acumulados, tendo como contrapartida, os lucros disponíveis para os acionistas ordinaristas no calculo do lucro por ação. Para fins de apresentação dos lucros disponíveis por ações, o montante é tratado de forma similar ao tratamento de dividendos pagos para os acionistas de ações preferenciais. O

retorno conceitual ou dividendos, nas ações preferenciais, são deduzidos dos lucros líquidos e levados para os lucros disponíveis aos detentores de ações ordinárias.

	2004 (*)		
	Preferenciais	**Ordinárias**	**Total**
Numerador básico e diluído			
Alocação do lucro líquido para os detentores ações ordinárias e preferenciais - US GAAP	16.260	10.981	27.241
Denominador básico e diluído (em milhares de ações) Média ponderada de ações	33.113	24.599	-
Lucro diluído por lote de mil ações - US GAAP (R$)	491,04	446,40	-

(*) Os montantes das ações foram ajustados de forma retrospectiva com o objetivo de refletir o desdobramento de ações ocorridos em 27 de janeiro de 2006.

(x) Classificação dos itens das linhas de balanço patrimonial

A classificação de determinados itens do balanço patrimonial são apresentados diferentemente dos US GAAP. A Companhia adequou seu balanço patrimonial consolidado para apresentar um balanço patrimonial consolidado condensado de acordo com US GAAP (Nota 19(d)(i)). As reclassificações são sumarizadas a seguir:

. De acordo com US GAAP, a consolidação proporcional de entidades investidas e subsidiárias é eliminada, e em seu lugar, as entidades coligadas são apresentadas pelo método de equivalência patrimonial. Subsidiárias controladas são integralmente consolidadas, apresentando as respectivas participações de minoritários.

. De acordo com BR GAAP, até 31 de dezembro de 2004, antes da Resolução no. 963 do CFC se tornar efetiva, o montante total dos direitos e obrigações relacionadas a compromissos de compra e venda da incorporação de um imóvel, eram contabilizados no balanço patrimonial na assinatura do contrato de venda. De acordo com US GAAP, acordos para trocas futuras de recursos, cujos compromissos ainda não estejam cumpridos em ambos os lados, não são contabilizados até uma das partes, pelo menos parcialmente, cumpra os compromissos assumidos. Para o período anterior a 2004 e para os montantes contabilizados no balanço patrimonial, em decorrência dos contratos assinados até 2004, os compromissos devem ser tratados como compensação e nada deve ser contabilizado até que uma ou ambas as partes, ao menos parcialmente, cumpra as exigências do contrato.

. De acordo com BR GAAP, securitização de recebíveis ocorridas em 2004, foram tratadas como uma venda e o desconto da operação é registrado na demonstração do resultado pelo período do contrato. Os recebíveis descontados são apresentados como um redutor da conta de "Clientes". Para fins de US GAAP, a venda de recebíveis ocorridas em 2006 e 2004 não foi considerada como venda, nem a Companhia atinge os pré-requisitos de uma "qualifying special purpose entity", como definido pelo SFAS no. 140 "Accounting for Transfer and Servicing of Financial Assets and Extinguishment of Liabilities - a replacement of FASB Statement 125" e são apresentadas na conta de "Clientes". O caixa proveniente da transferência dos recebíveis é apresentado como um componente das obrigações da Companhia. Para fins de reconciliação entre os resultados do BR GAAP para US GAAP, R$ 19.402 e R$ 8.757 foram ajustados para US GAAP em 31 de dezembro de 2006 e 2005, respectivamente, resultando em um aumento no contas a receber em contra partida do reconhecimento de um passivo no mesmo valor.

. De acordo com BR GAAP, transações de permutas não são contabilizadas no balanço patrimonial com parte de suas transações. De acordo com US GAAP, as transações de permutas de terrenos são tratadas como uma aquisição a valor justo.

. De acordo com BR GAAP, o ganho diferido contabilizado na aquisição da carteira de recebíveis da Diodon é contabilizada no balanço patrimonial no "Deságio na aquisição de investimento". De acordo com o US GAAP, o ganho é tratado como um componente do valor justo dos ativos adquiridos.

. De acordo com BR GAAP, o imposto de renda diferido é apresentado separadamente entre ativos e passivos circulantes e de longo prazo. Para fins de US GAAP, o imposto de renda diferido ativo e passivo, é apresentado líquido, e classificado como circulante ou de longo prazo, baseado na classificação da diferença temporária que o gerou.

(xi) Classificação dos itens das linhas da demonstração do resultado

De acordo com BR GAAP, em adição aos assuntos apresentados acima, a classificação das linhas de certas receitas e despesas diferem do US GAAP. A Companhia adequou sua demonstração do resultado de acordo com os US GAAP (Nota 19(d)(ii)). As reclassificações são sumarizadas a seguir:

. As companhias brasileiras listadas são requeridas a apresentar demonstrações financeiras consolidadas anuais para incluir os investimentos em entidades associadas conjuntamente controladas pelo método de consolidação proporcional. Para fins de US GAAP, a Companhia eliminou os efeitos de consolidação proporcional e refletiu suas participações no resultado nas entidades investidas em uma única linha (Participação em sociedades controladas) na demonstração de resultado consolidada para US GAAP.

Para fins de BR GAAP, a receita decorrente dos serviços prestados de construção e incorporação, é contabilizada líquida dos respectivos custos relacionados, uma vez que a Companhia entende que atua como um agente na prestação desses tipos de serviços para terceiros. Para fins de US GAAP, os custos com a prestação de serviços incorridos foram classificados como "Custos operacionais".

. A Companhia, por vezes, adquire terrenos através de permuta de um certo número de unidades, a serem construídas no terreno ou um percentual dos recursos provenientes das vendas das unidades da incorporação. De acordo com BR GAAP, contratos de permuta não são contabilizados no balanço patrimonial como parte de suas transações que envolvem a aquisição de terrenos pela troca de unidades a serem construídas. Os custos estimados a completar são diluídos pelas unidades disponíveis para venda. Nenhuma receita é contabilizada para unidades entregues. De acordo com APB 29, "Accounting for Nonmonetary Transactions", a compra de terrenos deveria ser contabilizada a valor justo do ativo e a receita e custo reconhecida na venda das unidades. O valor justo dos ativos recebidos (terrenos) é usado para mensurar o custo, tendo em vista ser a evidencia mais clara do valor justo do ativo entregue.

. As despesas e receitas financeiras, são apresentados dentro do resultado operacional das demonstrações consolidadas do resultado, de acordo com BR GAAP. Estes montantes são reclassificados para resultado não-operacional na demonstração consolidada condensado do resultado de acordo com US GAAP.

. As diferenças do lucro líquido entre o BR GAAP e US GAAP (Nota 19(b)(i)) foram incorporados na demonstração do resultado consolidado condensado de acordo com US GAAP.

(xii) Reemissão das informações financeiras em US GAAP

A demonstração do resultado e o lucro por ações para o ano findo em 2005 foi reemitida ("restated") como segue: (i) um incremento de despesa financeiras de R$ 3,455 foi contabilizado para refletir os juros incorridos nas ações preferenciais resgatáveis até a data da incorporação reversa (Nota 19(a)(viii)); e seguindo a troca de ações preferenciais classe A para classe G, o excesso do valor justo das ações classe G emitida sobre o valor de custo das ações preferenciais classe A, totalizando R$ 9.586, foi subtraída dos lucros líquidos, com finalidade de se determinar o lucro disponível para os detentores de ações ordinárias, no calculo do lucro por ação (Nota 19(a)(ix)); e (iii) seguindo um melhoramento na base de cálculo do diferimento das despesas diferidas com vendas (Nota 3(u)).

Segue um sumário dos efeitos da reemissão em 31 de dezembro, e ano findo.

	2005	
	Como previamente reportado	**Como reemitido**
Despesas financeiras	(23.813)	(27.268)
Despesas com vendas, gerais e administrativas	(75.501)	(70.914)
Lucro liquido	33.251	34.383
Lucro retido não apropriado	82.135	66.750
Patrimônio líquido	296.403	290.604
Lucro disponível para os detentores de ações ordinárias		
Lucro básico	10.562	8.463
Lucro diluído	10.517	8.424
Lucro básico por milhares de ações - preferenciais	471,47	605,57
Lucro diluído por milhares de ações - preferenciais	469,50	602,28
Lucro básico por milhares de ações - ordinária	432,93	346,92
Lucro diluído por milhares de ações - ordinária	431,13	345,34

(*) Todos os montantes de ações foram ajustados de forma retrospectiva para refletir o desdobramento das ações em 27 de janeiro de 2006.

(b) Reconciliação das principais diferenças entre BR GAAP e US GAAP

(i) Lucro líquido

	Ref. Nota 19(a)	2006	Reemitido 2005	2004
Lucro líquido de acordo com o BR GAAP		46.056	30.677	23.447
Reconhecimento de receita - receita líquida de vendas	(ii)	(32.970)	-	-
Reconhecimento de receita - custos operacionais	(ii)	24.997	-	-
Desconto a valor presente de recebíveis	(iii)	(16.851)	(1.666)	1.232
Juros capitalizados	(v)	30.291	23.774	12.562
Amortização dos juros capitalizados	(v)	(16.834)	(12.540)	(9.600)
Custo com emissão de ações	(vi)	27.308	410	-
Juros sobre ações resgatáveis com característica de dívida	(viii)	-	(3.455)	-
Mudança de prática contábil - plano de outorga de ações	(vii)	(157)	-	-
Despesa com o plano de compra de ações	(vii)	(34.063)	-	-
Outros ajustes		(7)	354	558
Participação de minoritários sobre os ajustes acima		2.447	113	27
Efeitos tributários sobre os ajustes acima		(5.390)	(3.284)	(985)
Lucro líquido de acordo com o US GAAP		24,827	34,383	27,241
Média ponderada de ações (em milhares de ações)(i)				
Ações preferenciais		1.701	42.803	33.113
Ações ordinárias		98.796	24.394	24.599
Lucro por ação preferencial (i)	(ix)			
Básico		151,77	605,57	491,04
Diluído		149,75	602,28	491,04
Lucro por ação ordinária (i)				
Básico		248,68	346,92	446,40
Diluído		245,81	345,34	446,40

(*) Todos os montantes de ações foram ajustados de forma retrospectiva para refletir o desdobramento das ações em 27 de janeiro de 2006.

(ii) Patrimônio líquido

	Ref. Nota 19(a)	2006	Reemitido 2005	2004
Patrimônio líquido de acordo de BR GAAP		814.087	270.187	146.469
Reconhecimento de receita - receita líquida de vendas	(ii)	(32.970)	-	-
Reconhecimento de receita - custos operacionais	(ii)	24.997	-	-
Desconto a valor presente de recebíveis	(iii)	(19.931)	(3.080)	(1.414)
Capitalização de juros	(v)	99.907	69.616	45.842
Amortização dos juros capitalizados	(v)	(52.225)	(35.391)	(22.851)
Custo com emissão de ações	(vi)	-	410	-
Passivos - prêmios com plano de outorga de ações	(vii)	(34.220)	-	-
Recebíveis de clientes - SFAS 140	(x)	19.402	8.757	-
Passivos assumidos - SFAS 140	(x)	(19.402)	(8.757)	-
Outros ajustes		(292)	(694)	39
Participação de minoritários sobre os ajustes acima		2.623	176	63
Efeitos tributários sobre os ajustes acima		(6.725)	(10.620)	(7.336)
Patrimônio líquido de acordo com o US GAAP		795.251	290.604	160.812

(c) Informações suplementares em US GAAP

(i) Pronunciamentos contábeis emitidos recentes em US GAAP

O Financial Accounting Standards Board ("FASB") emitiu recentemente certas normas e interpretações descritas abaixo, as quais não tem ou não são esperadas ter impactos materiais na posição financeira ou resultado operacional da Companhia.

(a) Em fevereiro de 2006, o FASB emitiu o SFAS no. 155 "Accounting for Certain Hybrid Financial Instruments". O SFAS no. 155 modificou o FASB no. 133 "Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities", e o SFAS no. 140 "Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishment of Liabilities". O SFAS no. 155 resolve assuntos discutidos no SFAS no. 133 "Implementation Issue" no. D1 "Application of Statements 133 to Beneficial Interest in Securitized Financial Assets".

O SFAS 155:

(a) Permite a revalorização a valor justo para qualquer instrumento financeiro híbrido que contenha um derivativo embutido, que de outra forma requereria bifurcação;

(b) Esclarece quais partes apenas de juros ("interest-only strips") e quais partes apenas de principal ("principal-only strips") não estão sujeitas aos requerimentos do SFAS 133;

(c) Estabelece um requerimento para avaliar participações em ativos financeiros securitizados para identificar participações que são derivativos independentes ou que são instrumentos financeiros híbridos que contém um derivativo embutido, requerendo bifurcação;

(d) Esclarece as concentrações de risco de crédito na forma de subordinação não são derivativos embutidos;

(e) Modifica o Statement 140 para eliminar a proibição de uma entidade de propósito específico qualificada manter instrumentos financeiros derivativos que sejam relativos a outras participações que não um instrumento financeiro derivativo.

Este pronunciamento é efetivo para todos os instrumentos financeiros derivativos adquiridos ou emitidos após o início do primeiro ano fiscal da entidade após 15 de setembro de 2006.

(b) Em março de 2006, o FASB emitiu o SFAS no. 156 "Accounting for Servicing of Financial Assets". O SFAS no. 156 modificou o SFAS no. 140 - "Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishment of Liabilities", que estabelecia, entre outras coisas, a contabilização para todos os ativos e passivos de "servicing" reconhecidos. O SFAS no. 156 modificou o SFAS no. 140, requerendo que todos os ativos e passivos de "servicing" sejam inicialmente contabilizados pelo valor justo, se praticável. O SFAS no. 156 permite, mas não requer, que a mensuração subseqüente de ativos e passivos de "servicing" reconhecidos em separados seja feita a valor justo. Uma entidade que usa instrumentos derivativos para mitigar os riscos inerentes a ativos e passivos de "servicing" é requerida a contabilizar estes instrumentos derivativos a valor justo. Por este pronunciamento, a entidade pode optar por avaliar ao valor justo os ativos e passivos de "servicing" reconhecidos separadamente. Ao efetuar esta opção, a entidade pode simplificar sua contabilidade, uma vez que este pronunciamento permite o reconhecimento pelo líquido da potencial mudança no valor justo dos ativos e passivos de

"servicing" e dos instrumentos derivativos no mesmo período contábil. A entidade deve adotar este pronunciamento no início do seu ano fiscal iniciado após 15 de setembro de 2006. A adoção antecipada é permitida ao início do ano fiscal da entidade, desde que a entidade não tenha emitido qualquer demonstração financeira, incluindo as demonstrações financeiras interinas, para qualquer período desse ano fiscal.

(c) Em setembro de 2005, o FASB emitiu o SFAS no. 157, "Fair Value Measurements". O SFAS 157 define valor justo, e expande as notas explicativas sobre a mensuração do valor justo. Este pronunciamento se aplica para outros pronunciamentos contábeis que requer ou permite a mensuração do valor justo, tendo o Board previamente concluído para aqueles pronunciamentos contábeis que o valor justo é o atributo relevante de mensuração. Desta forma, este pronunciamento não requer qualquer nova mensuração do valor justo. Desta forma, para o Board, a simples definição do valor justo, junto com a estrutura de mensuração do valor justo, deve resultar em um aumento na consistência e comparabilidade da mensuração do valor justo.

Este pronunciamento é efetivo para as demonstrações financeiras emitidas para anos fincais que se iniciam após 15 de novembro de 2007.

(d) Em setembro de 2006, o FASB emitiu o SFAS no. 158, "Employers' Accounting for Defined Benefit Pension and Other Postretirement Plans an amendment of FASB Statements no. 87, 88, 106, and 132(R)".

SFAS 158 determina que o patrocinador reconheça a situação de superávit ou déficit dos planos para benefícios de aposentadoria definidos (exceto planos com diversos patrocinadores) como um ativo ou passivo em seu balanço patrimonial, com as respectivas variações, reconhecidas no resultado abrangente, no ano em que ocorreram. Esse pronunciamento também determina que o patrocinador mensure a situação de superávit do plano na data das demonstrações financeiras anuais, exceto em limitadas circumstâncias.

Esse pronunciamento requer que uma entidade comercial, na situação de patrocinadora de um ou mais planos de benefícios definidos:

. Reconheça a situação de superávit do plano de benefícios definidos - mensurada pela diferença entre os ativos do plano a valor justo (exceto em algumas circumstâncias) e a obrigação decorrente dos benefícios - em seu balanço patrimonial. Para um plano de pensão, a obrigação é representada pelos benefícios projetados; para qualquer outro plano com benefícios para

aposentadoria, como por exemplo, planos de aposentadoria com benefícios de saúde médica, a obrigação é composta pelo valor dos benefícios de aposentadoria acumulados.

. Reconheça como um componente do resultado abrangente, líquido dos impostos, os ganhos e perdas sobre serviços e/ou custos incorridos previamente, assim como os custos de serviços ou créditos (benefícios) gerados durante o período; não devendo ser reconhecidos como componentes líquidos dos benefícios.

. Avalie os ativos e obrigações do plano de benefícios na data de elaboração das demonstrações financeiras anuais (exceto em determinadas situações) - com reconhecimento na posição patrimonial da companhia.

. Divulgue nas notas explicativas às demonstrações financeiras, certas informações adicionais acerca de efeitos líquidos dos custos relacionados com os benefícios a serem incorridos no próximo exercício, decorrentes de atrasos no reconhecimento de ganhos ou perdas, custos (benefícios) sobre serviços previamente incorridos, e ativos e passivos decorrentes de situações de transição nos planos.

Esse pronunciamento altera os seguintes outros: SFAS no. 87 "Employers' Accounting for Pensions"; SFAS no. 88 "Employers' Accounting for Settlements and Curtailments of Defined Benefit Pension Plans and for Termination Benefits"; SFAS no. 106 "Employers' Accounting for Postretirement Benefits Other Than Pensions"; e SFAS no. 132 (revised 2003) "Employers' Disclosures about Pensions and Other Postretirement Benefits"

Um patrocinador com ações listadas em bolsa de valores é requerido a reconhecer, os efeitos desse pronunciamento (ou seja, a situação superavitária de um plano de benefícios definidos para aposentadoria e prover as respectivas divulgações) para os exercícios findos após 15 de dezembro de 2006.

(e) Em junho de 2006, o FASB emitiu o FASB Interpretation no. 48 ("FIN 48"), "Accounting for Uncertainty in Income Taxes - an interpretation of FAS 109". Esta Interpretação esclarece a contabilização para posições fiscais incertas reconhecidas das demonstrações financeiras de uma companhia de acordo com o FASB Statement no. 109, "Accounting for Income Taxes". Esta Interpretação determina o conceito "mais que provável" (more-likely-than-not) e os atributos de mensuração para o reconhecimento nas demonstrações financeiras e mensuração das posições financeiras assumidas ou expectativas a serem assumidas no imposto de renda. Esta Interpretação também estabelece um guia para modificação, classificação, juros e penalidades, contabilização em períodos interinos, notas

explicativas e transição. Esta Interpretação não muda os requerimentos de classificação para impostos diferidos. Posições fiscais previamente assumidas que não atendam o conceito "mais que provável" (more-likely-than-not) devem ser modificadas na primeira demonstração financeira subseqüente, na qual este conceito não seja mais atingido. Também, seguindo esta Interpretação, o uso de provisão para perda (valuation allowance) com descrito no SFAS no. 109 não é um substituto apropriado para modificações na posições fiscais. Entretanto, o requerimento para avaliar a necessidade de provisão para perda para impostos diferidos ativos baseados na suficiência das receitas fiscais futuras não é alterada por esta interpretação.

Esta interpretação é efetiva para os anos fiscais que se iniciam após 15 de dezembro de 2006.

A administração acredita que a adoção desses pronunciamentos não terão impactos nas posições financeiras e resultados da Companhia.

(ii) Informações adicionais - plano de opção de compra de ações

A Companhia adotou o método de transição prospectivo do SFAS no. 123R e um passivos foi mensurado a seu valor justo de mercado em 1o. de janeiro de 2006. As premissas foram: volatilidade histórica ponderada de 29%; dividends yield de 0%; taxa livre de risco de 8,0% ao ano e; expectativa média de exercício de 1,6 anos.

A adoção do SFAS 123R resultou em um efeito mudança cumulativa nos princípios contábeis de R$ (157).

Todo o passivo foi mensurado a seu valor justo em 31 de dezembro de 2006 e totalizou R$ 34.220. Despesas gerais e administrativas, relacionadas ao plano de outorga de compra de ações, totalizaram R$ (34.063) no ano findo em 31 de dezembro de 2006. As premissas foram: volatilidade histórica ponderada de 50%; rendimento sobre os dividendos de 0%; taxa livre de risco de 8,0% ao ano e; expectativa média de exercício de 3,2 anos. Em 31 de dezembro de 2006, o custo de compensação relacionado a opções não beneficiadas (nonvested) a ser reconhecido em períodos futuros era de R$ 8.385 e o período médio de reconhecimento era de aproximadamente 3,2 anos.

As apresentações pro-forma do lucro líquido e lucro por ação (ambos básicos e diluídos) para o ano findo em 31 de dezembro de 2006, caso o método antigo de contabilização fosse aplicado através do APB 25, está apresentado a seguir:

	2006
Lucro líquido do ano	
Como reportado	24.827
Adição: reversão das despesas com plano de outorga de ações baseado no método do valor justo - SFAS 123R	34.220
Exclusão: despesas com plano de outorga de ações baseado no APB 25	(29.093)
Lucro líquido pro-forma para o ano	29.954
Lucro básico por ação - R$ por milhares de ações (*)	
Ações preferenciais - como reportado	151,77
Ações preferenciais - "pro forma"	207,79
Ações ordinárias - como reportado	248,68
Ações ordinárias - "pro forma"	299,61
Lucro diluído por ação - R$ por milhares de ações (i)	
Ações preferenciais - como reportado	149,75
Ações preferenciais - "pro forma"	205,02
Ações ordinárias - como reportado	245,81
Ações ordinárias - "pro forma"	296,15

(i) Todos os montantes de ações foram ajustados de forma retrospectiva para refletir o split das ações em 27 de janeiro de 2006.

A apresentação pro forma, apresenta abaixo, do lucro líquido e lucro por ação (ambos básico e diluído) para os anos findos em 31 de dezembro de 2005 e 2004, foram determinados de acordo com o modelo de valor justo previsto pelo SFAS no. 123.

	2005 (Reemitido)	2004
Lucro líquido como reportado	34.383	27.241
Adições: despesas com plano de outorga de ações baseado no SFAS no.123	(396)	(913)
Lucro líquido pro forma	33.987	26.328
Lucro básico por ação - R$ por milhares de ações (i)		
Ações preferenciais - como reportado	605,57	491,04
Ações preferenciais - pro forma	599,47	474,58
Ações ordinárias - como reportado	346,92	446,40
Ações ordinárias - pro forma	341,38	431,44
Lucro diluído por ação - R$ por milhares de ações (i)		
Ações preferenciais - como reportado	602,28	491,04
Ações preferenciais - pro forma	596,22	474,58
Ações ordinárias - como reportado	345,34	446,40
Ações ordinárias - pro forma	339,83	431,44

(i) Todos os montantes de ações foram ajustados de forma retrospectiva para refletir o split das ações em 27 de janeiro de 2006.

	2006		2005 (i)		2004 (i)	
	Numero de opções	Preço médio de exercício	Numero de opções	Preço médio de exercício	Numero de opções	Preço médio de exercício
Opções em circulação no inicio do ano (i)	1.848.150	6.29	3.415.500	5.72	3.307.500	4.81
Opções emitidas	3.121.429	17.14	252.000	5.35	585.000	4.99
Opções exercidas (ii)	(1.021.950)	6.27	(252.000)	5.35	(58.500)	4.99
Opções canceladas (iii)	(50.002)	18.23	(1.567.350)	5.42	(418.500)	5.19
Opções em circulação ao final do ano	3.897.627	16.04	1.848.150	6.29	3.415.500	5.72
Opções passíveis de exercício ao final do ano	1.066.151	6.56	1.498.500	5.59	1.687.500	5.41

(i) Todos os montantes de ações foram ajustados de forma retrospectiva para refletir o split das ações em 27 de janeiro de 2006.
(ii) No ano findo em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004, o caixa total recebido pelas opções exercidas foram R$ 6.398, R$ 2.216 and R$ 1.348, respectivamente.
(iii) No ano findo em 31 de dezembro de 2006, 2005 e 2004, nenhuma opção foi cancelada em decorrência do vencimento do prazo de exercício.

(d) Informações financeiras condensadas consolidado em US GAAP

Com base na reconciliação para o US GAAP e na discussão acima, o balanço patrimonial consolidado da Gafisa S.A., a demonstração do resultado e as mutações do patrimônio líquido em US GAAP estão apresentados de forma condensada, a seguir:

(i) Balanços patrimoniais condensados consolidado em US GAAP

	2006	2005 (Reemitido)	2004
Ativo			
Ativo circulante			
Caixa e equivalentes a caixa	260.919	136.153	42.803
Clientes	184.595	127.641	88.964
Imóveis a comercializar	483.411	376.613	245.055
Demais contas a receber	303.258	91.176	129.498
Dividendos a receber	-	4.886	4.811
Despesas antecipadas	33.750	9.401	10.320
Investimentos	53.804	30.118	30.302
Imobilizado	8.146	10.256	7.391
Outros ativos - não circulante			
Clientes	259.174	109.437	41.308
Imposto de renda diferido	-	5.104	-
Outros	46.829	602	768
Total do ativo	1.633.886	901.387	601.220
Passivo e patrimônio líquido			
Passivo circulante			
Empréstimos e financiamentos e debêntures, incluindo parcela corrente de empréstimos de longo prazo	17.202	25.728	95.938
Debêntures	11.038	6.118	-
Obrigações por compra de imóveis	106.213	25.439	7.083
Fornecedores de materiais e serviços	24.680	22.823	20.193
Salários, encargos sociais e participações	36.434	40.051	32.535
Antecipação de clientes	3.938	19.985	85.577
Cessão de créditos a pagar	1.358	1.363	1.357
Dividendos propostos	10.938	-	-
Conta corrente com partes relacionadas	202.368	97.208	83.376
Exigível a longo prazo			
Empréstimos e financiamentos e debêntures	21.176	85.993	45.538
Debêntures	240.000	176.310	-
Imposto de renda diferido	828	-	8.278
Obrigações por compra de imóveis	98.398	98.729	52.162
Outros	63.014	10.839	8.469
Participação de minoritários	1.050	197	(98)
Patrimônio líquido	795.251	290.604	160.812
Total do passivo e patrimônio líquido	1.633.886	901.387	601.220

(ii) Demonstração do resultado condensada consolidada em US GAAP

	2006	2005 (Reemitido)	2004
Receita operacional bruta			
Receitas de incorporação e venda de imóveis	693.591	417.995	381.177
Receitas de construção e prestação de serviços	66.941	67.904	80.954
Impostos sobre serviços	(85.792)	(46.888)	(19.311)
Receita operacional líquida	674.740	439.011	442.913
Custos operacionais (vendas e serviços)	(503.172)	(329.775)	(339.653)
Lucro bruto	171.568	109.236	103.260
Despesas operacionais			
Despesas com vendas, gerais e administrativas	(139.053)	(70.914)	(49.734)
Outras despesas	(135)	(6.391)	(3.036)
Lucro operacional	32.380	31.931	50.490
Resultado não-operacional			
Receitas financeiras	55.158	9.584	1.929
Despesas financeiras	(51.136)	(27.268)	(33.574)
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social, resultado de equivalência patrimonial e participação de minoritários	36.402	14.247	18.845
Imposto de renda e contribuição social			
Corrente	(2.248)	(1.196)	(2.510)
Diferido	(8.939)	(690)	(1.020)
Despesa com imposto de renda e contribuição social	(11.187)	(1.886)	(3.530)
Lucro antes do resultado de equivalência patrimonial e participação minoritária	25.215	12.361	15.315
Resultado de equivalência patrimonial	894	22.593	11.674
Mudança prática contábil (plano de compra de opções)	(157)	-	-
Participação de minoritários	(1.125)	(571)	252
Lucro líquido	24.827	34.383	27.241

(iii) Informações adicionais - impostos

Mudanças na provisão para perda sobre os prejuízos fiscais são:

	2006	2005 (Reemitido)	2004
Em 1o. de janeiro	-	(6.999)	(6.999)
Provisão para perdas - principalmente com subsidiaries controladas em conjunto sujeitas ao lucro real	(7.230)	-	-
Reversão	-	6.999	-
Em 31 de dezembro	(7.230)	-	(6.999)

(iv) Demonstração do resultado compreensivo

De acordo com o BR GAAP, o conceito de resultado compreensivo não é reconhecido.

De acordo com o US GAAP, o SFAS 130 - "Demonstração do Resultado Abrangente" ("Reporting Comprehensive Income") exige a apresentação do resultado abrangente, composto pelo lucro líquido do exercício e outros resultados abrangentes (representados por débitos ou créditos lançados diretamente contra o patrimônio líquido e que não resultam de operações com os acionistas da Companhia). Para a Companhia, o resultado abrangente é igual ao lucro líquido do exercício.

(v) Mutações condensadas do patrimônio líquido em US GAAP

	2006	2005 (Reemitido)	2004
No início do exercício	290.604	160.812	133.571
Aumento de capital	490.758	135.180	-
Recompra de ações - Urucari	-	(4.000)	-
Recompra de ações - Cimob	-	(1.583)	-
Recompra de ações - First Stock	-	(16.437)	-
Aumento de capital - Havertown	-	10.259	-
Incorporação de controladoras, líquido	-	(28.010)	-
Lucro líquido do exercício	24.827	34.383	27.241
Dividendos propostos	(10.938)		
No final do exercício	795.251	290.604	160.812

(vi) Patrimônio líquido condensado em US GAAP

	2006	2005 (Reemitido)	2004
Patrimônio líquido			
Ações preferenciais, totalizam 48.666.627 and 33.113.226 ações em circulação em 2005 e 2004		157.082	49.638
Ações ordinárias, totalizam 103,369,960 ações em circulação (2005: 25,212,555 and 2004: 24,599,299 ações)	583.305	79.867	36.876
Ações em tesouraria	(43.571)	(43.571)	-
Lucro acumulado apropriado	177.180	30.476	8.947
Lucro acumulado não apropriado	78.337	66.750	65.351
	795.251	290.604	160.812

(vii) Informação financeira condensada

A tabela abaixo apresenta informações financeiras combinadas condensadas preparadas de acordo com o BR GAAP para os investimentos significativos em afiliadas não consolidadas, contabilizadas de acordo com o método de equivalência patrimonial. Os investimentos significativos incluem as seguintes entidades:

Para o ano findo em 31 de dezembro de 2006

. Gafisa SPE 26 Ltda.

Para o ano findo em 31 de dezembro de 2005

. Cyrela Gafisa SPE Ltda. (*)
. Jardim I SPE Ltda. em 2005

Para o ano findo em 31 de dezembro de 2004

. Cyrela Gafisa SPE Ltda., (*)
. Sunplace SPE Ltda. (*)
. Saí Amarela S.A. em 2004 (*)

(*) Investimentos que mantemos através de nossa subsidiária Gafisa SPE 33 Ltda.

	2006	2005	2004
Demonstração do resultado combinada condensada - exercício findo em 31 de dezembro			
Receita operacional líquida	34.987	84.241	68.934
Custo operacional	(29.052)	(53.125)	(46.729)
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social	(5.495)	26.080	18.842
Lucro líquido (prejuízo)	(7.417)	23.893	15.906
Balanço patrimonial combinado condensado - em 31 de dezembro			
Ativo circulante	95.381	63.778	43.454
Total do ativo	98.414	86.730	72.216
Passivo circulante	42.348	34.357	28.324
Exigível a longo-prazo	27.431	19.936	19.916

* * *

O REGISTRO NA CVM NÃO IMPLICA QUALQUER APRECIAÇÃO SOBRE A COMPANHIA , SENDO OS SEUS ADMINISTRADORES RESPONSÁVEIS PELA VERACIDADE DAS INFORMAÇÕES PRESTADAS.

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	**GAFISA S/A**	**01.545.826/0001-07**
4 - NIRE		

01.02 - SEDE

1 - ENDEREÇO COMPLETO				2 - BAIRRO OU DISTRITO
Av. das Nações Unidas, 4777 - 9º andar				A. de Pinheiros
3 - CEP	4 - MUNICÍPIO			5 - UF
05477-000	São Paulo			SP
6 - DDD	7 - TELEFONE	8 - TELEFONE	9 - TELEFONE	10 - TELEX
011	3025-9000	3025-9158	3025-9191	
11 - DDD	12 - FAX	13 - FAX	14 - FAX	
011	3025-9217	3025-9121	3025-9217	
15 - E-MAIL				

01.03 - DIRETOR DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES (Endereço para Correspondência com a Companhia)

1 - NOME				
Alceu Duilio Calciolari				
2 - ENDEREÇO COMPLETO				3 - BAIRRO OU DISTRITO
Av. das Nações Unidas, 4777 - 9ª andar				A. de Pinehiros
4 - CEP	5 - MUNICÍPIO			6 - UF
05477-000	São Paulo			SP
7 - DDD	8 - TELEFONE	9 - TELEFONE	10 - TELEFONE	11 - TELEX
011	3025-9000	3025-9158	3025-9121	
12 - DDD	13 - FAX	14 - FAX	15 - FAX	
011	3025-9121	3025-9217	3025-9041	
16 - E-MAIL				
dcalciolari@gafisa.com.br				

01.04 - REFERÊNCIA / AUDITOR

EXERCÍCIO	1 - DATA DE INÍCIO DO EXERCÍCIO SOCIAL	2 - DATA DE TÉRMINO DO EXERCÍCIO SOCIAL
1 - Último	01/01/2006	31/12/2006
2 - Penúltimo	01/01/2005	31/12/2005
3 - Antepenúltimo	01/01/2004	31/12/2004

4 - NOME/RAZÃO SOCIAL DO AUDITOR	5 - CÓDIGO CVM
BDO Trevisan Auditores Independentes	00210-0
6 - NOME DO RESPONSÁVEL TÉCNICO	7 - CPF DO RESP. TÉCNICO
Daniel Gomes Maranhão Jr.	070.962.868-45

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

01.05 - COMPOSIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

Número de Ações (Mil)	1 31/12/2006	2 31/12/2005	3 31/12/2004
Do Capital Integralizado			
1 - Ordinárias	111.511	8.404	8.200
2 - Preferenciais	0	18.982	11.037
3 - Total	111.511	27.386	19.237
Em Tesouraria			
4 - Ordinárias	8.141	0	0
5 - Preferenciais	0	2.760	0
6 - Total	8.141	2.760	0

01.06 - CARACTERÍSTICAS DA EMPRESA

1 - TIPO DE EMPRESA Empresa Comercial, Industrial e Outras
2 - TIPO DE SITUAÇÃO Operacional
3 - NATUREZA DO CONTROLE ACIONÁRIO Privada Nacional
4 - CÓDIGO ATIVIDADE 1110 - Construção Civil, Mat. Constr. e Decoração
5 - ATIVIDADE PRINCIPAL Incorporação
6 - TIPO DE CONSOLIDADO Total

01.07 - SOCIEDADES NÃO INCLUÍDAS NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

1 - ÍTEM	2 - CNPJ	3 - DENOMINAÇÃO SOCIAL

01.08 - PROVENTOS EM DINHEIRO

1 - ÍTEM	2 - EVENTO	3 - APROVAÇÃO	4 - PROVENTO	5 - INÍCIO PGTO.	6 - ESPÉCIE E CLASSE DE AÇÃO	7 - VALOR DO PROVENTO P/ AÇÃO

01.09 - DIRETOR DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES

1 - DATA	2 - ASSINATURA
30/01/2007	

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

02.01 - BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/2006	4 - 31/12/2005	5 - 31/12/2004
1	Ativo Total	1.494.501	746.612	595.194
1.01	Ativo Circulante	1.276.185	615.589	476.360
1.01.01	Disponibilidades	251.314	113.647	17.480
1.01.01.01	Caixa e Bancos	37.390	19.631	15.084
1.01.01.02	Titulos e Valores Mobiliários	213.924	94.016	2.396
1.01.02	Créditos	358.631	184.811	144.285
1.01.02.01	Clientes	358.631	184.811	144.285
1.01.02.01.01	Clientes de Incorp. e Venda de Imóveis	328.870	160.674	120.077
1.01.02.01.02	Clientes de serviços e construção	29.371	24.137	24.208
1.01.02.01.03	Outros valores a receber	390	0	0
1.01.02.02	Créditos Diversos	0	0	0
1.01.03	Estoques	339.462	179.363	152.169
1.01.03.01	Imóveis a comercializar	339.462	179.363	152.169
1.01.04	Outros	326.778	137.768	162.426
1.01.04.01	Gastos com Vendas a Apropriar	13.074	1.977	4.585
1.01.04.02	Despesas antecipadas	5.445	2.780	3.575
1.01.04.03	Dividendos a receber	5.000	4.886	67.811
1.01.04.04	Demais contas a receber	303.259	128.125	86.455
1.02	Ativo Não Circulante	218.316	131.023	118.834
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	83.405	74.582	80.688
1.02.01.01	Créditos Diversos	5.977	43.242	74.121
1.02.01.01.01	Cliente de Incorp. e Venda de Imóveis	5.977	43.242	74.121
1.02.01.02	Créditos com Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.01.02.01	Com Coligadas e Equiparadas	0	0	0
1.02.01.02.02	Com Controladas	0	0	0
1.02.01.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.01.03	Outros	77.428	31.340	6.567
1.02.01.03.01	Imposto e Contribuições Diferidos	48.126	30.738	5.799
1.02.01.03.02	Demais contas a receber	1.323	602	768
1.02.01.03.03	Depósitos Judiciais	27.979	0	0
1.02.02	Ativo Permanente	134.911	56.441	38.146
1.02.02.01	Investimentos	127.360	50.028	30.754
1.02.02.01.01	Participações Coligadas/Equiparadas	0	0	0
1.02.02.01.02	Participações Coligadas/Equiparadas-Ágio	0	0	0
1.02.02.01.03	Participações em Controladas	0	0	0
1.02.02.01.04	Participações em Controladas - Ágio	0	0	0
1.02.02.01.05	Outros Investimentos	0	0	0
1.02.02.02	Imobilizado	7.551	6.413	7.392
1.02.02.03	Intangível	0	0	0
1.02.02.04	Diferido	0	0	0

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

02.02 - BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/2006	4 - 31/12/2005	5 - 31/12/2004
2	Passivo Total	1.494.501	746.612	595.194
2.01	Passivo Circulante	383.129	202.226	310.943
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	9.317	16.721	78.058
2.01.02	Debêntures	11.038	6.117	0
2.01.03	Fornecedores	18.549	20.225	14.770
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	32.346	37.113	28.216
2.01.04.01	Contribuição ao PIS	11.126	12.007	11.065
2.01.04.02	Contribuição ao COFINS	17.745	24.279	16.512
2.01.04.03	PIS e COFINS parcelados	2.883	0	0
2.01.04.04	Demais impostos e contribuições	592	827	639
2.01.05	Dividendos a Pagar	10.938	0	0
2.01.06	Provisões	4.105	4.422	0
2.01.06.01	Provisão para contingência	4.105	4.422	0
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.01.08	Outros	296.836	117.628	189.899
2.01.08.01	Obrigações por incorps. imobiliárias	5.425	47.228	110.442
2.01.08.02	Obrigações por compra de imóveis	95.131	3.162	3.714
2.01.08.03	Salários, encargos soc. e participações	18.016	10.432	7.373
2.01.08.04	Adiantamento de clientes	49.955	30.869	19.803
2.01.08.05	Demais contas a pagar	128.309	25.937	48.567
2.02	Passivo Não Circulante	297.285	274.197	128.942
2.02.01	Passivo Exigível a Longo Prazo	297.285	274.197	128.942
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	14.779	52.411	19.650
2.02.01.02	Debêntures	240.000	176.310	0
2.02.01.03	Provisões	0	0	0
2.02.01.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.02.01.05	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0
2.02.01.06	Outros	42.506	45.476	109.292
2.02.01.06.01	Obrigações por incorp. imobiliárias	0	2.072	24.137
2.02.01.06.02	Obrigações por compra de imóveis	1.431	4.045	4.932
2.02.01.06.03	Resultado de Vendas de Imóveis a Aprop.	1.363	22.044	65.087
2.02.01.06.04	Impostos e contribuições diferidos	24.704	8.663	6.676
2.02.01.06.05	Demais contas a pagar	15.008	8.652	8.460
2.02.02	Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0
2.04	Patrimônio Líquido	814.087	270.189	155.309
2.04.01	Capital Social Realizado	591.742	227.363	86.514
2.04.02	Reservas de Capital	167.276	22.874	2.717
2.04.03	Reservas de Reavaliação	0	0	0
2.04.03.01	Ativos Próprios	0	0	0
2.04.03.02	Controladas/Coligadas e Equiparadas	0	0	0
2.04.04	Reservas de Lucro	55.069	19.952	66.078

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

02.02 - BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 -31/12/2006	4 -31/12/2005	5 -31/12/2004
2.04.04.01	Legal	9.905	7.602	6.230
2.04.04.02	Estatutária	0	0	0
2.04.04.03	Para Contingências	0	0	0
2.04.04.04	De Lucros a Realizar	45.164	12.350	59.848
2.04.04.05	Retenção de Lucros	0	0	0
2.04.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
2.04.04.07	Outras Reservas de Lucro	0	0	0
2.04.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0
2.04.06	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

03.01 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 01/01/2006 a 31/12/2006	4 - 01/01/2005 a 31/12/2005	5 - 01/01/2004 a 31/12/2004
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	505.810	307.570	272.385
3.01.01	Receita de Incorporação de Imóveis	485.624	276.019	241.245
3.01.02	Receita de Contrução e Prest. Serviço	20.186	31.551	31.140
3.02	Deduções da Receita Bruta	(53.232)	(17.108)	(15.708)
3.02.01	Unidades Distratadas	(27.880)	0	0
3.02.02	Impostos s/ vendas de Imóveis e Serviços	(19.829)	(17.108)	(15.708)
3.02.03	Corretagem sobre vendas	(5.523)	0	0
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	452.578	290.462	256.677
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(314.774)	(196.801)	(176.540)
3.04.01	Custo de Incorporação e Venda de Imóveis	(314.774)	(196.801)	(176.540)
3.05	Resultado Bruto	137.804	93.661	80.137
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(93.096)	(68.547)	(56.477)
3.06.01	Com Vendas	(38.623)	(24.399)	(18.801)
3.06.02	Gerais e Administrativas	(51.174)	(37.419)	(24.177)
3.06.02.01	Participação dos func. e Administradores	(13.800)	(6.030)	0
3.06.02.02	Despesas de Pró-labore	(2.829)	(3.104)	(4.456)
3.06.02.03	Demais Despeasas Administrativas	(34.545)	(28.285)	(19.721)
3.06.03	Financeiras	(6.244)	(23.113)	(32.126)
3.06.03.01	Receitas Financeiras	53.523	7.284	1.703
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(59.767)	(30.397)	(33.829)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	0	0	0
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	(35.039)	(5.291)	(5.471)
3.06.05.01	Despesas Tributárias	(293)	(2.706)	(791)
3.06.05.02	Depreciação e Amortização	(4.277)	(2.585)	(4.680)
3.06.05.03	Despesas extraordinárias	(29.894)	0	0
3.06.05.04	Demais Despesas Operacionais	(575)	0	0
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	37.984	21.675	24.098
3.07	Resultado Operacional	44.708	25.114	23.660
3.08	Resultado Não Operacional	0	(1.024)	(1.448)
3.08.01	Receitas	0	0	0
3.08.02	Despesas	0	(1.024)	(1.448)
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	44.708	24.090	22.212
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	0	0	0
3.11	IR Diferido	1.348	6.587	0
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0
3.12.01	Participações	0	0	0
3.12.02	Contribuições	0	0	0
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0
3.15	Lucro/Prejuízo do Período	46.056	30.677	22.212

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

03.01 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 -01/01/2006 a 31/12/2006	4 -01/01/2005 a 31/12/2005	5 -01/01/2004 a 31/12/2004
	NÚMERO AÇÕES, EX-TESOURARIA (Mil)	103.370	24.626	19.237
	LUCRO POR AÇÃO (Reais)	0,44555	1,24572	1,15465
	PREJUÍZO POR AÇÃO (Reais)			

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

04.01 - DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 01/01/2006 a 31/12/2006	4 - 01/01/2005 a 31/12/2005	5 - 01/01/2004 a 31/12/2004
4.01	Origens	576.536	430.538	148.767
4.01.01	Das Operações	(4.702)	4.497	2.794
4.01.01.01	Lucro/Prejuízo do Período	46.056	30.677	22.212
4.01.01.02	Vls. que não repr. mov. Cap. Circulante	(50.758)	(26.180)	(19.418)
4.01.01.02.01	Depreciação	4.277	2.584	4.680
4.01.01.02.02	Equivalência Patrimonial	(37.984)	(21.675)	(24.098)
4.01.01.02.03	Imp. de renda e contrib. social diferido	(1.348)	(6.587)	0
4.01.01.02.04	Amortização do deságio investimento	(15.386)	(2.721)	0
4.01.01.02.05	Provisão para contingência	(317)	3.017	0
4.01.01.02.06	Outros	0	(798)	0
4.01.02	Dos Acionistas	508.781	145.439	0
4.01.02.01	Aumento de Capital	508.781	145.439	0
4.01.03	De Terceiros	72.457	280.602	145.973
4.01.03.01	Acréscimo em emprést. e financiamentos	26.059	209.071	0
4.01.03.02	Acréscimo em demais contas a pagar	0	1.094	248
4.01.03.03	Redução nos direitos c/ clientes incorp.	37.265	43.585	63.334
4.01.03.04	Cessão de créditos a pagar	8.888	0	0
4.01.03.05	Obrigações por compra de imóveis	0	0	2.424
4.01.03.06	Redução nas demais contas a receber	245	166	0
4.01.03.07	Aumento cap.circ.liq. controladas incorp	0	3.861	0
4.01.03.08	Deságio na aquisição de investimentos	0	20.404	0
4.01.03.09	Dividendos recebidos	0	2.317	0
4.01.03.10	Outros	0	104	0
4.01.03.11	Diminuição nos Investimentos	0	0	79.967
4.02	Aplicações	96.843	182.592	89.028
4.02.01	Compra de participação em subsidiárias	0	37.437	0
4.02.02	Redução nas obrig.por incorp.imobiliária	2.070	26.648	32.216
4.02.03	Redução do exigivel a longo prazo	0	0	18.014
4.02.04	Redução do PL resg. ações preferenciais	0	22.020	0
4.02.05	Aprop.result.vendas imóveis á apropriar	20.681	43.042	36.935
4.02.06	Redução de obrig. por compra de imóveis	2.614	887	0
4.02.07	Beneficio fiscal na incorporação	0	15.567	0
4.02.08	Imobilizado	5.416	1.605	1.509
4.02.09	Dividendos a pagar	10.938	0	0
4.02.10	Incorporação de controles	23.962	31.465	0
4.02.11	Cessão de créditos a pagar	2.220	904	285
4.02.12	Demais contas a receber	963	0	69
4.02.13	Aumento depósitos judiciais	27.979	0	0
4.02.14	Demais contas a pagar	0	3.017	0
4.03	Acréscimo/Decréscimo no Cap. Circulante	479.693	247.946	59.739
4.04	Variação do Ativo Circulante	660.596	139.229	57.460

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

04.01 - DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 -01/01/2006 a 31/12/2006	4 -01/01/2005 a 31/12/2005	5 -01/01/2004 a 31/12/2004
4.04.01	Ativo Circulante no Início do Período	615.589	476.360	418.900
4.04.02	Ativo Circulante no Final do Período	1.276.185	615.589	476.360
4.05	Variação do Passivo Circulante	180.903	(108.717)	(2.279)
4.05.01	Passivo Circulante no Início do Período	202.226	310.943	313.222
4.05.02	Passivo Circulante no Final do Período	383.129	202.226	310.943

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

05.01 - DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE 01/01/2006 A 31/12/2006 (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - CAPITAL SOCIAL	4 - RESERVAS DE CAPITAL	5 - RESERVAS DE REAVALIAÇÃO	6 - RESERVAS DE LUCRO	7 - LUCROS/PREJUÍZOS ACUMULADOS	8 - TOTAL PATRIMÔNIO LÍQUIDO
5.01	Saldo Inicial	227.363	22.874	0	49.922	(29.972)	270.187
5.02	Ajustes de Exercícios Anteriores	0	0	0	0	0	0
5.03	Aumento/Redução do Capital Social	364.379	144.401	0	0	0	508.780
5.04	Realização de Reservas	0	0	0	(29.972)	29.972	0
5.05	Ações em Tesouraria	0	0	0	0	0	0
5.06	Lucro/Prejuízo do Período	0	0	0	0	46.056	46.056
5.07	Destinações	0	0	0	46.056	(46.056)	0
5.07.01	Reserva Legal	0	0	0	2.303	(2.303)	0
5.07.02	Dividendos Propostos	0	0	0	10.938	(10.938)	0
5.07.03	Reserva de investimento	0	0	0	32.815	(32.815)	0
5.08	Outros	0	0	0	(10.938)	0	(10.938)
5.09	Saldo Final	591.742	167.275	0	55.068	0	814.085

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

05.02 - DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE 01/01/2005 A 31/12/2005 (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - CAPITAL SOCIAL	4 - RESERVAS DE CAPITAL	5 - RESERVAS DE REAVALIAÇÃO	6 - RESERVAS DE LUCRO	7 - LUCROS/PREJUÍZOS ACUMULADOS	8 - TOTAL PATRIMÔNIO LÍQUIDO
5.01	Saldo Inicial	86.514	2.717	0	91.532	(33.207)	147.556
5.02	Ajustes de Exercícios Anteriores	0	0	0	0	0	0
5.03	Aumento/Redução do Capital Social	140.849	4.590	0	0	0	145.439
5.04	Realização de Reservas	0	0	0	0	0	0
5.05	Ações em Tesouraria	0	0	0	(47.026)	0	(47.026)
5.06	Lucro/Prejuízo do Período	0	0	0	0	30.677	30.677
5.07	Destinações	0	0	0	27.442	(27.442)	0
5.08	Outros	0	15.567	0	(22.026)	0	(6.459)
5.09	Saldo Final	227.363	22.874	0	49.922	(29.972)	270.187

505

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

05.03 - DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE 01/01/2004 A 31/12/2004 (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - CAPITAL SOCIAL	4 - RESERVAS DE CAPITAL	5 - RESERVAS DE REAVALIAÇÃO	6 - RESERVAS DE LUCRO	7 - LUCROS/PREJUÍZOS ACUMULADOS	8 - TOTAL PATRIMÔNIO LÍQUIDO
5.01	Saldo Inicial	86.514	2.717	0	70.891	(36.962)	123.160
5.02	Ajustes de Exercícios Anteriores	0	0	0	0	0	0
5.03	Aumento/Redução do Capital Social	0	0	0	0	0	0
5.04	Realização de Reservas	0	0	0	0	0	0
5.05	Ações em Tesouraria	0	0	0	0	0	0
5.06	Lucro/Prejuízo do Período	0	0	0	0	24.396	24.396
5.07	Destinações	0	0	0	20.641	(20.641)	0
5.08	Outros	0	0	0	0	0	0
5.09	Saldo Final	86.514	2.717	0	91.532	(33.207)	147.556

506

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

06.01 - BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO CONSOLIDADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/2006	4 - 31/12/2005	5 - 31/12/2004
1	Ativo Total	1.494.217	944.619	748.508
1.01	Ativo Circulante	1.359.573	803.499	611.107
1.01.01	Disponibilidades	266.159	133.891	45.886
1.01.01.01	Caixa e bancos	45.231	26.053	27.361
1.01.01.02	Titulos e Valores Mobiliários	220.928	107.838	18.525
1.01.02	Créditos	518.347	274.390	229.490
1.01.02.01	Clientes	518.347	274.390	229.490
1.01.02.01.01	Clientes de incorp. e Venda de Imóveis	488.142	249.959	204.711
1.01.02.01.02	Clientes de serviços e construção	29.814	24.431	24.779
1.01.02.01.03	Outros valores a receber	391	0	0
1.01.02.02	Créditos Diversos	0	0	0
1.01.03	Estoques	440.989	304.329	237.113
1.01.03.01	Imóveis a comercializar	440.989	304.329	237.113
1.01.04	Outros	134.078	90.889	98.618
1.01.04.01	Gastos com vendas a apropriar	17.032	6.463	8.903
1.01.04.02	Despesas antecipadas	5.446	2.780	4.133
1.01.04.03	Demais contas a receber	111.600	81.646	85.582
1.02	Ativo Não Circulante	134.644	141.120	137.401
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	123.954	134.708	130.002
1.02.01.01	Créditos Diversos	41.491	99.002	123.434
1.02.01.01.01	Clientes de Incorp. e venda de imóveis	41.491	95.169	121.910
1.02.01.01.02	Aplicações Financeiras	0	3.833	1.524
1.02.01.02	Créditos com Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.01.02.01	Com Coligadas e Equiparadas	0	0	0
1.02.01.02.02	Com Controladas	0	0	0
1.02.01.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.01.03	Outros	82.463	35.706	6.568
1.02.01.03.01	Impostos e contribuições diferidos	53.134	35.102	5.799
1.02.01.03.02	Demais contas a receber	1.350	604	769
1.02.01.03.03	Depósitos judiciais	27.979	0	0
1.02.02	Ativo Permanente	10.690	6.412	7.399
1.02.02.01	Investimentos	2.544	0	0
1.02.02.01.01	Participações Coligadas/Equiparadas	0	0	0
1.02.02.01.02	Participações Coligadas/Equiparadas-Ágio	0	0	0
1.02.02.01.03	Participações em Controladas	0	0	0
1.02.02.01.04	Participações em Controladas - Ágio	0	0	0
1.02.02.01.05	Outros Investimentos	0	0	0
1.02.02.02	Imobilizado	8.146	6.412	7.399
1.02.02.03	Intangível	0	0	0
1.02.02.04	Diferido	0	0	0

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

06.02 - BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO CONSOLIDADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/2006	4 - 31/12/2005	5 - 31/12/2004
2	Passivo Total	1.494.217	944.619	748.508
2.01	Passivo Circulante	340.744	305.549	405.133
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	17.305	48.286	103.355
2.01.02	Debêntures	11.038	6.118	0
2.01.03	Fornecedores	26.683	27.878	21.994
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	41.574	47.248	35.457
2.01.04.01	Contribuição so PIS	12.762	13.731	11.531
2.01.04.02	Contribuição ao COFINS	24.079	30.811	20.841
2.01.04.03	PIS e COFINS parcelado	2.883	0	0
2.01.04.04	Demais impostos e contribuições	1.850	2.706	3.085
2.01.05	Dividendos a Pagar	11.025	0	0
2.01.06	Provisões	4.105	4.422	0
2.01.06.01	Provisão para contingência	4.105	4.422	0
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.01.08	Outros	229.014	171.597	244.327
2.01.08.01	Obrigações por Incorp. Imobiliárias	6.733	62.623	161.992
2.01.08.02	Obrigações por compra de imóveis	120.239	32.928	17.145
2.01.08.03	Salários, encargos soc. e participações	18.089	10.431	7.373
2.01.08.04	Adiantamento de clientes	76.146	47.790	30.158
2.01.08.05	Demais contas a pagar	7.807	17.825	27.659
2.02	Passivo Não Circulante	339.386	368.883	196.906
2.02.01	Passivo Exigível a Longo Prazo	337.089	351.201	196.906
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	27.100	86.218	48.181
2.02.01.02	Debêntures	240.000	176.310	0
2.02.01.03	Provisões	0	0	0
2.02.01.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.02.01.05	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0
2.02.01.06	Outros	69.989	88.673	148.725
2.02.01.06.01	Obrigações por Incorp. imobiliárias	0	2.071	26.966
2.02.01.06.02	Obrigações por compra de imóveis	6.184	20.811	14.555
2.02.01.06.03	Resultado de Vendas de imóveis a aprop.	2.439	27.606	83.466
2.02.01.06.04	Impostos e contribuições diferidos	32.259	12.884	6.691
2.02.01.06.05	Demais contas a pagar	29.107	25.301	17.047
2.02.02	Resultados de Exercícios Futuros	2.297	17.682	0
2.03	Part. de Acionistas Não Controladores	0	0	0
2.04	Patrimônio Líquido	814.087	270.187	146.469
2.04.01	Capital Social Realizado	591.742	227.363	86.514
2.04.02	Reservas de Capital	167.276	22.874	2.717
2.04.03	Reservas de Reavaliação	0	0	0
2.04.03.01	Ativos Próprios	0	0	0
2.04.03.02	Controladas/Coligadas e Equiparadas	0	0	0

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

06.02 - BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO CONSOLIDADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 -31/12/2006	4 -31/12/2005	5 -31/12/2004
2.04.04	Reservas de Lucro	55.069	19.950	57.238
2.04.04.01	Legal	9.905	7.602	6.230
2.04.04.02	Estatutária	0	0	0
2.04.04.03	Para Contingências	0	0	0
2.04.04.04	De Lucros a Realizar	0	0	0
2.04.04.05	Retenção de Lucros	45.164	12.348	51.008
2.04.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
2.04.04.07	Outras Reservas de Lucro	0	0	0
2.04.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0
2.04.06	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

07.01 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO CONSOLIDADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 01/01/2006 a 31/12/2006	4 - 01/01/2005 a 31/12/2005	5 - 01/01/2004 a 31/12/2004
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	744.199	512.655	462.276
3.01.01	Receita de incorporação de imóveis	722.719	479.538	424.967
3.01.02	Receita de construção e prest. serviço	21.480	33.117	37.309
3.02	Deduções da Receita Bruta	(80.352)	(55.631)	(45.400)
3.02.01	Unidades distratadas	(46.720)	(31.881)	(23.022)
3.02.02	Impostos s/ vendas de imóveis e serviços	(27.176)	(23.750)	(22.378)
3.02.03	Corretagem sobre vendas	(6.456)	0	0
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	663.847	457.024	416.876
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(465.795)	(318.211)	(292.391)
3.04.01	Custo de incorporação e venda de imóveis	(465.795)	(318.211)	(292.391)
3.05	Resultado Bruto	198.052	138.813	124.485
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(145.972)	(110.517)	(94.013)
3.06.01	Com Vendas	(51.670)	(41.992)	(25.728)
3.06.02	Gerais e Administrativas	(52.121)	(36.521)	(26.742)
3.06.02.01	Participação dos func. e administradores	(13.800)	(6.030)	0
3.06.02.02	Despesas de pró-labore	(2.829)	(3.104)	(4.456)
3.06.02.03	Demais despesas administrativas	(35.492)	(27.387)	(22.286)
3.06.03	Financeiras	(11.943)	(27.972)	(34.324)
3.06.03.01	Receitas Financeiras	52.989	8.365	3.304
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(64.932)	(36.337)	(37.628)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	93	47	0
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	(34.670)	(5.863)	(6.416)
3.06.05.01	Despesas tribuitárias	(474)	(3.279)	(1.722)
3.06.05.02	Depreciação e amortização	(4.302)	(2.584)	(4.694)
3.06.05.03	Despesas extraordinárias	(29.894)	0	0
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	4.339	1.784	(803)
3.07	Resultado Operacional	52.080	28.296	30.472
3.08	Resultado Não Operacional	0	(1.024)	(1.450)
3.08.01	Receitas	0	0	0
3.08.02	Despesas	0	(1.024)	(1.450)
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	52.080	27.272	29.022
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	(4.631)	(3.838)	(151)
3.11	IR Diferido	(1.393)	7.243	(5.424)
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0
3.12.01	Participações	0	0	0
3.12.02	Contribuições	0	0	0
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0
3.14	Part. de Acionistas Não Controladores	0	0	0
3.15	Lucro/Prejuízo do Período	46.056	30.677	23.447

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

07.01 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO CONSOLIDADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 -01/01/2006 a 31/12/2006	4 -01/01/2005 a 31/12/2005	5 -01/01/2004 a 31/12/2004
	NÚMERO AÇÕES, EX-TESOURARIA (Mil)	103.370	24.626	19.237
	LUCRO POR AÇÃO (Reais)	0,44555	1,24572	1,21885
	PREJUÍZO POR AÇÃO (Reais)			

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

08.01 - DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS CONSOLIDADAS (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 01/01/2006 a 31/12/2006	4 - 01/01/2005 a 31/12/2005	5 - 01/01/2004 a 31/12/2004
4.01	Origens	613.453	449.443	156.425
4.01.01	Das Operações	35.998	24.231	28.966
4.01.01.01	Lucro/Prejuízo do Período	46.056	30.677	23.447
4.01.01.02	Vls. que não repr. mov. Cap. Circulante	(10.058)	(6.446)	5.519
4.01.01.02.01	Depreciação	4.302	2.584	4.702
4.01.01.02.02	Amortização do deságio investimento	(15.386)	(2.721)	0
4.01.01.02.03	Patrimonio liquido negativo em coligadas	0	(1.784)	802
4.01.01.02.04	Imp. de renda e contrib. social diferido	1.393	(7.243)	15
4.01.01.02.05	Provisão para contingência	(317)	3.017	0
4.01.01.02.06	Outros	(50)	(299)	0
4.01.02	Dos Acionistas	508.781	145.439	0
4.01.02.01	Aumento de capital	508.781	145.439	0
4.01.03	De Terceiros	68.674	279.773	127.459
4.01.03.01	Acréscimo em emprést. e financiamentos	4.573	214.346	8.975
4.01.03.02	Acréscimo em demais contas a pagar	6.344	10.241	9.355
4.01.03.03	Redução nos direitos c/ clientes incorp.	53.678	26.741	0
4.01.03.04	Obrigações por compra de imóveis	0	6.256	0
4.01.03.05	Redução nas demais contas a receber	4.079	0	109.129
4.01.03.06	Deságio na aquisição de investimento	0	20.404	0
4.01.03.07	Outros	0	1.785	0
4.02	Aplicações	92.572	157.467	142.537
4.02.01	Redução nas obrig. por incorp. imob.	2.071	24.895	56.948
4.02.02	Redução do exigivel a longo prazo	0	0	4.906
4.02.03	Aumento depósitos judiciais	27.979	0	0
4.02.04	Outras contas a receber	988	0	0
4.02.05	Demais contas a pagar	0	2.140	1.595
4.02.06	Redução de obrig.por compra de imóveis	14.627	0	0
4.02.07	Incorporação de controladas	2.544	31.465	0
4.02.08	Imobilizado	6.035	1.598	1.509
4.02.09	Dividendos a pagar	10.938	0	0
4.02.10	Redução result. vdas. imóveis a aprop.	25.167	55.859	76.492
4.02.11	Cessão de créditos a pagar	2.223	906	285
4.02.12	Redução do PL por recompre de ações	0	22.020	0
4.02.13	Ágio de cias incorporadas	0	15.567	0
4.02.14	Outros	0	3.017	802
4.03	Acréscimo/Decréscimo no Cap. Circulante	520.881	291.976	13.888
4.04	Variação do Ativo Circulante	556.074	192.392	2.930
4.04.01	Ativo Circulante no Início do Período	803.499	611.107	608.177
4.04.02	Ativo Circulante no Final do Período	1.359.573	803.499	611.107
4.05	Variação do Passivo Circulante	35.193	(99.584)	(10.958)
4.05.01	Passivo Circulante no Início do Período	305.551	405.133	416.092

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

08.01 - DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS CONSOLIDADAS (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 -01/01/2006 a 31/12/2006	4 -01/01/2005 a 31/12/2005	5 -01/01/2004 a 31/12/2004
4.05.02	Passivo Circulante no Final do Período	340.744	305.549	405.134

09.01 - PARECER DOS AUDITORES INDEPENDENTES - SEM RESSALVA

PARECER DOS AUDITORES INDEPENDENTES

Aos Acionistas e Administradores da
Gafisa S.A.
São Paulo - SP

1. Examinamos os balanços patrimoniais individual (controladora) e consolidado da Gafisa S.A. e controladas, levantados em 31 de dezembro de 2006 e 2005, e as respectivas demonstrações do resultado, das mutações do patrimônio líquido (controladora) e das origens e aplicações de recursos correspondentes aos exercícios findos naquelas datas, elaborados sob a responsabilidade de sua Administração. Nossa responsabilidade é a de expressar uma opinião sobre essas demonstrações contábeis.

2. Nossos exames foram conduzidos de acordo com as normas brasileiras de auditoria e compreenderam: (a) o planejamento dos trabalhos, considerando a relevância dos saldos, o volume de transações e os sistemas contábil e de controles internos da Companhia e de suas controladas; (b) a constatação, com base em testes, das evidências e dos registros que suportam os valores e as informações contábeis divulgados; e (c) a avaliação das práticas e das estimativas contábeis mais representativas adotadas pela administração da Companhia e de suas controladas, bem como da apresentação das demonstrações contábeis tomadas em conjunto.

3. Em nossa opinião, as demonstrações contábeis referidas no parágrafo 1º representam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira, individual e consolidada, da Gafisa S.A. e controladas em 31 de dezembro de 2006 e 2005, os resultados de suas operações, as mutações de seu patrimônio líquido (controladora) e as origens e aplicações de seus recursos correspondentes aos exercícios findos naquelas datas, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

4. Nossos exames foram conduzidos com o objetivo de emitir parecer sobre as demonstrações contábeis básicas referidas no primeiro parágrafo, tomadas em conjunto. As demonstrações do fluxo de caixa que estão sendo apresentadas para propiciar informações suplementares sobre a Companhia e suas controladas, não são requeridas como parte integrante das demonstrações contábeis básicas, de acordo com as praticas contábeis adotadas no Brasil. As demonstrações do fluxo de caixa foram submetidas aos mesmos procedimentos de auditoria descritos no parágrafo 2º e, em nossa opinião, essas demonstrações suplementares estão adequadamente apresentadas, em todos os aspectos relevantes, em relação às demonstrações contábeis básicas referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2006 e 2005, tomadas em conjunto.

São Paulo, 24 de janeiro de 2007

Daniel Gomes Maranhão Júnior
Sócio-contador
CRC 1SP215856/O-5
BDO Trevisan Auditores Independentes

01610-1 GAFISA S/A 01.545.826/0001-07

09.01 - PARECER DOS AUDITORES INDEPENDENTES - SEM RESSALVA

CRC 2SP0134339/O-5

10.01 - RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO

O ano de 2006 tem um significado especial para Gafisa: ficará marcado como o ano em que a companhia passou a ter ações negociadas em Bolsa de Valores. Além disso, a empresa contou com uma capitalização da ordem de R$500 milhões. A partir da oferta pública inicial de ações (IPO), realizada em fevereiro de 2006, a Gafisa traçou um plano de crescimento agressivo, visando a consolidar sua posição de liderança no mercado brasileiro de construção e incorporação residencial.

No ano passado também aconteceram mudanças bastante favoráveis no ambiente macro econômico. Entre elas podemos destacar: controle rígido da inflação que, medida pelo IPCA, foi de 3,14% no ano de 2006. , Além disso, houve redução da taxa básica de juros (SELIC) em 4,75% passando de 18,00% a.a. em 31/12/05 para 13,25% a.a. em 31/12/06. E por fim, o considerável incremento de 72% do crédito para o setor imobiliário, que alcançou cerca de R$24,0 bilhões em 2006, contra R$13,9 bilhões em 2005.

Diante deste cenário, esperamos que a demanda por imóveis continue a aumentar nos próximos anos, impulsionada, principalmente, pela melhoria das condições para aquisição de imóveis, formação de novas famílias e o potencial crescimento de segmentos de baixa renda no mercado como um todo.

A Gafisa teve avanços significativos em sua oferta de produtos e abrangência geográfica. Com a aquisição da Alphaville Urbanismo, a maior incorporadora de condomínios horizontais urbanos do Brasil, as qualidades e o alcance de ambas as companhias foram potencializados. Com essa ação, a Gafisa consolidou sua posição de liderança nos seus principais mercados de atuação.

No âmbito nacional, estamos particularmente satisfeitos com nossa estratégia de diversificação geográfica em virtude dos variados fatores de crescimento particulares de cada região. Juntamente com nossos sócios e parceiros buscamos identificar os produtos que melhor atendem à demanda das regiões onde atuamos. Atualmente, A Gafisa está presente em 21 cidades e 13 estados, o que posiciona a companhia como uma das incorporadoras mais diversificadas geograficamente no Brasil.

Em 2006 o desempenho operacional da empresa em termos de novos projetos lançados e vendas contratadas foi recorde, apresentando crescimento de 52,4% e 121,1% respectivamente, quando comparado com o ano de 2005. Esses números evidenciam, a força da companhia e a sua capacidade aproveitar as oportunidades que o setor apresenta.

Para 2007 continuamos bastante otimistas. As tendências positivas da indústria combinadas à conjuntura nacional, aliadas à nossa forte orientação para o consumidor e uma sólida plataforma financeira nos dão confiança em reafirmar nosso compromisso assumido durante nosso IPO, ou seja, criarmos uma empresa líder no mercado brasileiro de construção e incorporação, baseada em um mix de produto adequado, com retornos elevados e qualidade superior, mantendo como base da nossa estratégia

- Capitalizar o potencial crescimento do setor.

10.01 - RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO

- Focar em oportunidades com elevados retornos, como os empreendimentos residenciais voltados para renda média e alta. Desenvolver o segmento de baixa renda em grande escala, capitalizando a expansão do crédito imobiliário.
- Reforçar nosso banco de terrenos, seguindo a nossa estratégia de expansão geográfica pelo Brasil.
- - Aproveitar as oportunidades de crescimento e, ao mesmo tempo, manter uma posição financeira conservadora minimizando o uso do capital de giro.

Dando continuidade ao plano de crescimento da companhia, a Gafisa realizará uma nova emissão de ações por meio da Bolsa de Valores de Nova York (NYSE). O Prospecto de nossa oferta se encontra em análise na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e na Securities and Exchange Commission (SEC).

Finalmente, a Gafisa gostaria de agradecer a todos os seus colaboradores, clientes, acionistas e parceiros, os quais contribuíram, cada um à sua maneira, para o sucesso e crescimento da companhia.

São Paulo, 24 de Janeiro de 2007

A Diretoria

11.01 - NOTAS EXPLICATIVAS

(Em milhares de Reais)

1) CONTEXTO OPERACIONAL

A Gafisa S.A. e suas controladas (referidas de forma conjunta como a "Companhia") iniciou suas operações comerciais em 1997, tendo como objetivo social: (a) promoção e administração de empreendimentos imobiliários de qualquer natureza, próprios ou de terceiros; (b) compra, venda e negociação com imóveis de forma geral, incluindo a concessão de financiamentos para os seus clientes; (c) construção civil e prestação de serviços de engenharia civil; (d) desenvolvimento e implementação de estratégias de marketing relativas a empreendimentos imobiliários próprios e de terceiros e; (e) participação em outras sociedades, no Brasil ou no exterior, com os mesmos objetivos sociais da Companhia.

Empreendimentos de incorporação imobiliária da Companhia com terceiros, são estruturados por meio de participação em Sociedades de Propósito Específico (SPEs) ou formação de condomínios e consórcios.

Em fevereiro de 2006, a Companhia concluiu sua oferta pública primária no Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, que resultou em um aumento de capital de R$ 494.394 com a emissão de 26.724.000 ações ordinárias.

Em janeiro de 2007, foi concluída a aquisição de 60% da AlphaVille Urbanismo S.A. (“AUSA”), a maior empresa de incorporação de condomínios no Brasil. A AUSA tem como foco identificar, incorporar e vender condomínios residenciais de alta qualidade em regiões metropolitanas em todo o Brasil.

2) APRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

a) Base de apresentação

As demonstrações contábeis foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, consubstanciadas na Lei das Sociedades por Ações (Lei no. 6.404. incluindo suas posteriores alterações), normas e instruções da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, pronunciamentos técnicos emitidos pelo IBRACON - Instituto Brasileiro dos Auditores Independentes e resoluções do Conselho Federal de Contabilidade - CFC.

A demonstração do fluxo de caixa, apresentada como informação suplementar, não é exigida pela Lei das Sociedades por Ações, mas foi elaborada de acordo com as Normas e Práticas Contábeis 20 (NPC 20) do IBRACON.

Na elaboração das demonstrações contábeis, é necessário utilizar estimativas que afetam os montantes demonstrados de ativos, passivos, e outras transações durante os exercícios reportados e requerem a divulgação de ativos e passivos contingentes na data das

demonstrações contábeis. As demonstrações contábeis incluem estimativas utilizadas na determinação de itens, incluindo, entre outros, os custos orçados para os empreendimentos, as provisões necessárias para a não-recuperação econômica de ativos, a provisão para créditos não reconhecidos relacionada ao imposto de renda diferido e o reconhecimento de passivos contingentes, cujos resultados reais podem variar das estimativas.

As demonstrações contábeis estão apresentadas em observância da Deliberação CVM 488/05 a qual aprova o pronunciamento do IBRACON NPC 27 – Demonstrações Contábeis – Apresentação e Divulgações, aprovado pela CVM.

b) Princípios de consolidação

As demonstrações consolidadas da Companhia apresentam os saldos das contas de todas as suas controladas diretas e indiretas. Para as controladas em conjunto, mediante acordo de acionistas, a consolidação incorpora as contas de ativo, passivo e resultado, proporcionalmente à participação total detida no capital social da respectiva controlada em conjunto.

Os saldos e as transações intercompanhias assim como os lucros não realizados foram eliminados na consolidação, incluindo investimentos, contas correntes, dividendos a receber, receitas e despesa entre companhias consolidadas e resultado não realizado. Transações e saldos com partes relacionadas, acionistas e investidas, são descritos nas respectivas notas explicativas.

3) PRINCIPAIS PRÁTICAS CONTÁBEIS

(a) Reconhecimento de receita

(i) Apuração do resultado de incorporação e venda de imóveis -- A receita, bem como os custos e despesas relativos à atividade de incorporação, são apropriados ao resultado ao longo do período de construção dos empreendimentos à medida da sua evolução financeira, como determinado pela Resolução CFC no. 963, considerando a data do início das obras e não a data de assinatura dos contratos de venda ou o recebimento das unidades vendidas e não concluídas.

Nas vendas a prazo de unidades concluídas, o resultado é apropriado no momento em que a venda é efetivada, independentemente do prazo de recebimento do valor contratual, e as seguintes premissas são atendidas: (a) o seu valor pode ser estimado, ou seja, o recebimento do preço de venda é conhecido ou o valor que não será recebido pode ser razoavelmente estimado, e (b) o processo de reconhecimento de receita de venda encontra-se substancialmente concluído, ou seja, a Companhia está desobrigada à cumprir com parte significativa de atividades que venham a gerar gastos futuros relacionados com a venda da unidade concluída.

Nas vendas de unidades não concluídas, o resultado é reconhecido com base na margem de lucro estimada ao fim do empreendimento na data de cada balanço, ou seja, reajustada

segundo as condições dos contratos e de execução dos empreendimentos, considerando-se o percentual dos custos incorridos sobre os custos totais ao fim de cada período para as unidades vendidas, conforme descrito a seguir:

. Deve-se calcular o percentual dos custos incorridos, incluindo gastos com terreno, projetos e custos de construção em relação aos custos totais orçados, estimados da data de cada balanço.

. Para a apuração da receita a ser apropriada no período, o percentual dos custos incorridos deve ser aplicado ao valor total proveniente da venda das unidades, ajustado de acordo com as condições contratuais.

. Os recebimentos referentes à venda das unidades, que sejam superiores ao valor da receita de vendas a ser apropriada no período em questão, calculado conforme mencionado acima, devem ser registrados no passivo circulante ou exigível a longo prazo, como adiantamento de clientes.

. Caso o valor da receita de vendas a ser apropriada no período em questão seja superior ao valor efetivamente recebido pela venda das unidades, deve ser registrado em uma conta de clientes de incorporação do ativo circulante ou realizável a longo prazo.

(ii) Prestação de serviços de construção -- Receitas decorrentes da prestação de serviços imobiliários consistem basicamente em quantias recebidas com relação à atividade de administração de construção para terceiros, administração técnica e administração de bens imóveis. A receita é reconhecida, líquida dos respectivos custos incorridos, na medida que os serviços são prestados.

(b) Caixa e bancos e aplicações financeiras -- Incluem substancialmente certificados de depósitos bancários e aplicação em fundos de investimentos, denominados em reais, com alto índice de liquidez de mercado e vencimentos não superiores a 90 dias, ou para os quais inexistem multas ou quaisquer outras restrições para seu resgate imediato. São demonstrados ao custo, acrescido dos rendimentos auferidos até as datas dos balanços.

(c) Contas a receber -- São demonstrados ao custo, acrescidos de correção. A provisão para créditos de liquidação duvidosa, quando necessária, é constituída em montante considerado suficiente pela administração para cobrir as perdas prováveis na realização dos créditos. As parcelas pagas são atualizadas com base no Índice Nacional da Construção Civil - INCC para a fase de construção do projeto, e pelo Índice Geral de Preços de Mercado - IGP-M, após a data de entrega das chaves das unidades concluídas. O saldo de contas a receber, de forma geral, é atualizado por juros de 12% ao ano. A receita financeira apurada sobre o saldo de contas a receber é registrada no resultado como "Receita de Incorporação".

(d) Certificados de recebíveis imobiliários -- A Companhia liquida financeiramente cessão de créditos de recebíveis imobiliários para a securitização e emissão de CRIs. Essa cessão (geralmente, sem qualquer direito de regresso) é registrada como conta redutora do contas a

11.01 - NOTAS EXPLICATIVAS

receber, representando o valor bruto dos créditos cedidos. O desconto financeiro, que representa a diferença entre o valor recebido e o valor do crédito na data da cessão, é apropriado ao resultado na conta de despesas financeiras pelo prazo de vigência do contrato. As depesas de comissões pagas para o emissor dos CRIs são reconhecidas diretamente ao resultado quando incorridas pelo regime de competência. As garantias financeiras, quando participação é adquirida (CRI subordinado) e mantida em garantia aos recebíveis alienados, são contabilizadas no balanço patrimonial ao seu valor de mercado.

(e) Imóveis a comercializar -- Incluem os custos acumulados com a construção e/ou aquisição de terrenos e imóveis não vendidos, incorridos durante a fase de construção dos empreendimentos e de unidades já concluídas. Os saldos em aberto ao final de cada período não excedem aos seus respectivos valores líquidos de realização. A Companhia adquire parte dos terrenos através de operações de permuta, nas quais, em troca dos terrenos adquiridos, compromete-se a (a) entregar unidades imobiliárias de empreendimentos em construção ou (b) parcela das receitas provenientes das vendas das unidades imobiliárias dos empreendimentos. O custo efetivo de construção de unidades permutadas é diluído nas demais unidades não vendidas. A Companhia capitaliza juros ao empreendimento durante a fase de construção (limitado ao montante da respectiva despesa financeira), quando da existência de financiamentos específicos para os empreendimentos.

(f) Gastos com vendas a apropriar -- Seguindo as mudanças nas práticas contábeis, a qual foi aplicada de forma retrospectiva a todos os períodos apresentados, o saldo com gastos a apropriar incluem os gastos relacionados a ativos tangíveis (custos com "Stand", apartamentos modelos e respectivas mobílias) para unidades ainda não vendidas. Este saldo é amortizado contra conta de despesas comerciais com base no método do custo incorrido em relação ao custo orçado total.

(g) Despesas com garantias -- A Companhia fornece garantias limitadas pelo período de cinco anos, cobrindo defeitos estruturais sobre os empreendimentos vendidos. Como as garantias pela execução do trabalho (responsabilidades e custos) são normalmente conduzidas pela empresa subcontratada pela Companhia, os montantes pagos pela Companhia não são significativos.

(h) Despesas antecipadas -- Incluem os gastos diversos, incluindo a parcela corrente dos gastos com a emissão de debêntures e pelo diferimento dos gastos com emissões de ações ainda não emitidas, as quais serão lançados a despesa quando de sua emissão.

(i) Imobilizado -- Avaliado ao custo de aquisição. A depreciação é calculada com base no método linear, tomando-se por base a vida útil estimada dos bens, como segue: (i) veículos - 5 anos. (ii) utensílios e instalações - 10 anos. (iii) computadores e licenças para utilização de software - 5 anos. Gastos relacionados com a aquisição e desenvolvimento de sistemas de informação são capitalizados.

(j) Deságio na aquisição de investimento -- Representa o deságio de aquisição em 2005, a qual será apropriada para o resultado na medida em que os ativos são realizados.

11.01 - NOTAS EXPLICATIVAS

(k) Obrigações por incorporações imobiliárias -- Representam a estimativa do custo a incorrer das unidades vendidas dos empreendimentos imobiliários lançados até 31 de dezembro de 2003. A contrapartida é registrada em "Resultado de vendas de imóveis a apropriar". As alterações aos custos orçados são registradas à medida que são conhecidas e alocadas entre custo das vendas e resultado de vendas de imóveis a apropriar. Os custos incorridos com as unidades não vendidas são registrados em "Imóveis a comercializar".

(l) Obrigações por compra de imóveis -- Composta das obrigações contratualmente estabelecidas para aquisições de terrenos.

(m) Resultado de venda de imóveis a apropriar -- Representa o montante residual líquido dos valores de vendas de unidades dos empreendimentos imobiliários lançados até 31 de dezembro de 2003, subtraídos dos custos de construção orçados (que tiveram como contrapartida a conta "Obrigações por incorporações imobiliárias"), custo de aquisição de terreno e encargos financeiros dos financiamentos para construção.

(n) Despesas comerciais -- Incluem gastos com propaganda, promoção, despesas com comissão e outras similares.

(o) Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido -- O imposto de renda (25%) e a contribuição social sobre o lucro líquido (9%) são calculados observando-se suas alíquotas nominais, que conjuntamente, totalizam 34%. O Imposto de renda diferido é calculado sobre todas as diferenças temporárias.Conforme facultado pela legislação tributária, certas controladas e coligadas, optaram pelo regime de lucro presumido. Para essas sociedades, a base de cálculo do imposto de renda é calculada à razão de 8% e a da contribuição social sobre o lucro líquido à razão de 12% sobre as receitas brutas, sobre as quais se aplicam as alíquotas regulares do respectivo imposto e contribuição.

Os impostos diferidos ativos são reconhecidos sobre prejuízos fiscais, base negativa da contribuição social sobre o lucro líquido e diferenças temporais, na extensão em que a sua realização seja provável. Caso a realização do imposto diferido ativo não seja provável, não é feito nenhum reconhecimento contábil. O imposto de renda diferido sobre prejuízos fiscais acumulados não possui prazo de prescrição, porém a sua compensação é limitada em anos futuros em até 30% do montante do lucro tributável de cada exercício. Sociedades que optam pelo regime de lucro presumido não podem compensar prejuízos fiscais de um período em anos subseqüentes.

(p) Outros passivos circulantes e exigíveis a longo prazo -- São demonstrados por seu valor conhecido ou exigível e registrados de acordo com o regime de competência, acrescidos, quando aplicável, dos respectivos encargos e variações monetárias e cambiais. O passivo para remuneração de funcionários, principalmente relativo aos encargos de férias e folha de pagamento, é provisionado à medida que vencem os períodos aquisitivos.

(q) Plano de opção de compra de ações -- A Companhia administra Planos de Opção de

11.01 - NOTAS EXPLICATIVAS

Compra de Ações. A concessão de opção de compra de ações a empregados não resulta em despesa a ser contabilizada.

(r) Programa de participação nos lucros dos empregados e administradores -- A Companhia distribui participação nos lucros para empregados e administradores (incluído nas despesas gerais e administrativas). O Estatuto Social da Companhia prevê a distribuição de lucros para administradores (montante não superior à remuneração anual dos mesmos, ou 10% do lucro líquido da Companhia, dos dois, o menor). O sistema de bônus opera com três gatilhos de performance, estruturados na eficiência dos objetivos corporativos, seguidos por objetivos de negócios e finalmente por objetivos individuais. Os montantes a serem efetivamente pagos com respeito ao programa podem diferir dos passivos contabilizados.

(s) Lucro por ação -- Calculado considerando-se o número de ações em circulação existentes na data do balanço, líquido das ações em tesouraria.

(t) Reclassificações -- Todas reclassificações feitas foram consideradas pela administração como consistentes com a aplicação de melhores práticas contábeis, e referem-se substancialmente (i) gastos diretamente relacionados com a aquisição de terrenos, os quais foram reclassificados de despesas antecipadas para imóveis a comercializar; (ii) custos com a prestação de serviços de contrução eram anteriormente classificados como "custos operacionais", e foram reclassificados para apresentação, de forma líquida, com a respectiva receita decorrente de "prestação de serviços de contrução, líquida".

(u) Mudança de prática contábil -- Até 31 de dezembro de 2005, gastos institucionais de propaganda eram reconhecidos diretamente ao resultado; gastos específicos de propaganda e mídia relacionados aos empreendimentos imobiliários, eram diferidos e amortizados ao resultado na proporção dos custos incorridos. Durante 2006, a Companhia mudou, com os respectivos efeitos retroativos a todos os períodos apresentados, a sua prática contábil de diferimento dos gastos com vendas a apropriar. De acordo com a nova prática contábil, que na avaliação da administração representa uma mudança consistente com as melhores práticas, apenas os gastos diretamente relacionados com a construção dos "stands" de vendas, mobílias e respectiva decoração do apartamento modelo, de cada empreendimento imobiliário, foram diferidos, e apropriados ao resultado, na proporção do custo financeiro incorrido (das unidades vendidas) em relação ao custo total. Segue abaixo o detalhe com os números apresentados:

	31 de dezembro de 2005		
Controladora	Total do ativo	Patrimônio Líquido	Lucro Líquido
Como originalmente apresentado	784.060	300.159	27.441
Ajuste decorrente de mudança de prática	(37.448)	(29.972)	3.236
Saldos apresentados nestas demonstrações contábeis	746.612	270.187	30.677

11.01 - NOTAS EXPLICATIVAS

Consolidado	31 de dezembro de 2005		
	Total do ativo	Patrimônio Líquido	Lucro Líquido
Como originalmente apresentado	984.252	300.159	27.441
Ajuste decorrente de mudança de prática	(39.633)	(29.972)	3.236
Saldos apresentados nestas demonstrações contábeis	944.619	270.187	30.677

4) DISPONIBILIDADES E APLICAÇÕES FINANCEIRAS

	Controladora		Consolidado	
Tipo de operação	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2005
Caixa e bancos	37.390	19.631	45.231	26.053
Aplicações financeiras:				
Fundos de Investimentos	2.059	51.897	2.059	51.897
Certificados de Depósito Bancário	211.865	42.119	218.869	59.775
Total das disponibilidades e aplicações	251.314	113.647	266.159	137.725
Parcela não – circulante	-	-	-	3.834
Parcela circulante	251.314	113.647	266.159	133.891

Em 31 de dezembro de 2006, as aplicações financeiras incluem juros auferidos de 100% até 100,8% (em 31 de dezembro de 2005 – 99,5% até 102%) do Certificado de Depósito Interbancário (CDI).

A Companhia, de acordo com a Instrução CVM 408/04, procedeu à consolidação das demonstrações contábeis dos fundos de investimento Multimercado Arena e Multimercado Olimpic, nos quais atualmente é a única cotista. Estes fundos de investimento tem como propósito centralizar a carteira de aplicações financeiras, terceirizando as funções administrativas e maximizando o retorno ao acionista.

5) CONTAS A RECEBER, OBRIGAÇÕES POR INCORPORAÇÃO E RESULTADO DE VENDAS DE IMÓVEIS A APROPRIAR

a. Contas a receber de clientes de incorporação e serviços prestados --

A partir de 1o. de janeiro de 2004, a Companhia aplicou de forma prospectiva a Resolução no. 963 do CFC, a qual requer que o contas a receber seja reconhecido conforme a receita é apropriada de acordo com a proporção do custo financeiro incorrido.

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2005

11.01 - NOTAS EXPLICATIVAS

Saldo total empreendimentos:				
Circulante	358.631	184.811	518.347	274.390
Não circulante	5.977	43.242	41.491	95.169
	364.608	228.053	559.838	369.559
Empreendimentos incorporados mas não refletidos nas demonstrações contábeis (conforme Resolução 963):				
Circulante	49.184	45.694	30.161	62.961
Não circulante	527.004	109.632	729.810	233.848
	576.188	155.326	759.971	296.809
	940.796	383.379	1.319.809	666.368

	Controladora		Consolidado	
Composição do valor contratual de unidades vendidas	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2005
2006	-	230.505	-	337.350
2007	407.815	28.098	548.508	100.422
2008	190.510	56.487	290.391	94.258
2009	169.801	18.866	223.715	44.531
2010	37.755	49.423	58.714	27.114
2011 em diante	134.915	-	198.481	62.693
	940.796	383.379	1.319.809	666.368

b. Obrigações por incorporação imobiliária –

O saldo de obrigações por incorporação imobiliária considerando os empreendimentos lançados e efetivados até 31 de dezembro de 2003 (anterior à vigência da Resolução 963 do CFC) e aqueles lançados e efetivados a partir de 2004, podem ser assim demonstrados:

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2005
Empreendimentos incorporados até 31 de dezembro de 2003:				
Circulante	5.425	47.228	6.733	62.623
Não – circulante	-	2.072	-	2.071
	5.425	49.300	6.733	64.694
Empreendimentos incorporados a partir de				

11.01 - NOTAS EXPLICATIVAS

2004 (não refletidos nas demonstrações contábeis):				
Circulante	299.627	52.658	413.267	114.198
Não – circulante	45.957	46.894	50.591	70.367
	345.584	99.552	463.858	184.565
	351.009	148.851	470.589	249.259

c. Resultado de vendas de imóveis a apropriar

O saldo de resultado de venda de imóveis a apropriar, considerando-se os empreendimentos lançados e efetivados até 31 de dezembro de 2003 (anterior à vigência da Resolução 963 do CFC) e aqueles lançados e efetivados a partir de 2004, podem ser assim demonstrados:

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2005
Empreendimentos incorporados até 31 de dezembro de 2003:				
Receita de vendas a apropriar	4.895	76.682	6.249	100.461
Custo das unidades vendidas a apropriar	(3.532)	(54.638)	(3.810)	(72.855)
	1.363	22.044	2.439	27.606
Empreendimentos incorporados a partir de 2004 (não refletidos nas demonstrações contábeis):				
Receita de vendas a apropriar	593.793	177.925	789.071	335.653
Custo das unidades vendidas a apropriar	(365.648)	(101.608)	(493.627)	(194.031)
	228.145	76.317	295.444	141.622
	229.508	98.361	297.883	169.228

d. Provisão para contas de realização duvidosa e Adiantamento de clientes

A constituição de provisão para contas de realização duvidosa foi considerada desnecessária, tendo em vista que esses créditos referem-se substancialmente a incorporações em construção, cuja concessão das correspondentes escrituras ocorre apenas após a liquidação e/ou negociação dos créditos dos clientes.

Os saldos de adiantamento de clientes, superiores ao montante de receita reconhecida no período, montam a R$ 76.146 em 31 de dezembro de 2006 (2005: R$ 47.790), e encontram-se classificados em "Adiantamento de clientes (incorporação e serviços)".

e. Venda de recebíveis por securitização

A Companhia celebrou um programa de securitização de recebíveis com terceiros, no qual vendeu recebíveis de clientes. A companhia que adquiriu a carteira de recebíveis de clientes transferiu estes para um agente fiduciário. O agente fiduciário então vende certificados de investimentos ("CRIs"), que representam uma parcela não divisível na participação nos recebíveis de clientes pertencentes pelo agente fiduciário, para um investidor.

11.01 - NOTAS EXPLICATIVAS

A Companhia utiliza este programa para financiar suas necessidades de caixa de forma mais eficiente. Os programas contêm certas condições e requerimentos previstos nos programas, incluindo critérios relacionados à qualidade dos recebíveis na carteira de clientes. Se as condições ou requerimentos previstos nos programas forem comprometidos, os recursos provenientes do programa poderiam ser restritos ou suspensos, ou seu custo poderia aumentar.

Cessões de recebíveis por securitização são contabilizadas como venda, após o atingimento de determinadas condições, sendo que nessa situação, os respectivos recebíveis são excluídos das demonstrações contábeis. Quando da existência de direitos de regresso contra a Companhia, o contas a receber cedido é mantido contabilizado no balanço patrimonial. A Companhia mantêm participação na carteira de recebíveis (CRIs juniores), baseada em níveis determinados pelo agente fiduciário, que adquiriu a carteira de clientes. Nesse caso, os CRIs juniores são inclusos nas demonstrações contábeis em "Clientes - Realizável a longo prazo".

A Companhia realizou um acordo com a Brazilian Securities Companhia de Securitização ("BSCS"), em 13 de setembro de 2006, no qual a Companhia transferiu uma carteira de recebíveis securitizados para BSCS, totalizando R$ 61.800 (valor nominal). O BSCS emitiu CRI's, com prazo de resgate de até 100 meses. A Companhia acordou em ceder e transferir os recebíveis de clientes para o BSCS de R$ 61.400 (valor presente), em troca de caixa, na data da transferência, descontado ao seu valor presente. Os CRIs foram emitidos em duas classes distintas: CRIs seniores e CRIs juniores. Conforme o acordo, a Companhia foi requerida a adquirir todos os CRIs juniores, representando aproximadamente 19% do montante emitido, totalizando R$ 11.826 (valor presente). Os CRIs sênior são indexados aos IGP-M e incorrem em juros de 12% ao ano. O CRIs juniores foram emitidos para garantir um retorno mínimo ao CRIs sênior e podem apenas ser resgatados após o CRIs sênior terem sido plenamente resgatados.

A Companhia mensura o valor de mercado de sua participação mantida na carteira de créditos recebíveis cedidos (CRIs juniores) ao longo do prazo total de vencimento do programa de securitização. Adicionalmente, a Companhia estima e contabiliza uma provisão para perdas sobre o percentual de sua participação mantida na carteira, quando necessário. Nesse sentido, o valor contábil dessa participação equivale ao seu respectivo valor de mercado.

6) IMÓVEIS A COMERCIALIZAR

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2005
Terrenos	141.965	35.949	160.333	60.223
Imóveis em construção	185.328	122.073	249.287	209.609
Unidades concluídas	12.169	21.341	31.369	34.497
	339.462	179.363	440.989	304.329

A Companhia possui compromissos de construção de unidades permutadas, relativas à aquisição de terrenos, cujos registros são representados no balanço da seguinte forma: (i) custo orçado de construção de unidades permutadas diluídas nas demais unidades vendidas (registrado em obrigação por incorporação imobiliária); (ii) custo efetivo de construção de unidades permutadas diluídas nas demais unidades não vendidas, registradas em imóveis em construção. Gastos relacionados aos imóveis (principalmente, serviços legais, licenças, e custos relacionados) previamente classificados em "Despesas pagas antecipadamente", foram reclassificados para "Imóveis a comercializar" para todos os períodos (2005 - R$ 43.019; 2004 - R$ 38.126).

7) DEMAIS CONTAS A RECEBER - CIRCULANTE

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2005
Contas correntes diversas (a)	237.466	88.080	47.272	34.042
Valores com corretores	8.746	4.917	10.765	10.939
Cessão de crédito a receber (b)	10.773	9.761	10.773	9.761
Financiamentos de clientes a liberar (c)	10.513	8.248	10.413	8.580
PIS e COFINS diferidos	16.805	5.825	19.947	7.983
Adtos. para futuro aumento de capital	5.286	3.646	-	-
Outros	13.670	7.648	12.431	10.340
	303.259	128.125	111.601	81.646

(a) A Companhia participa do desenvolvimento de empreendimentos de incorporação imobiliária em conjunto com outros parceiros de forma direta ou por meio de partes relacionadas, por meio da formação de condomínios e/ou consórcios. A estrutura de administração desses empreendimentos e a gerência de caixa são centralizadas na empresa líder do empreendimento, que gerencia o desenvolvimento das obras e os orçamentos. Assim, o líder do empreendimento assegura que as aplicações de recursos necessários sejam efetuadas e alocadas de acordo com o planejado. As origens e aplicações de recursos do empreendimento estão refletidas nesses saldos, com observação do respectivo percentual de participação, os quais não estão sujeitos à

atualização ou encargos financeiros e não possuem vencimento pré-determinado. O prazo médio de desenvolvimento e finalização dos empreendimentos em que se encontram aplicados os recursos é de três anos. Outras contas a pagar para parceiros de empreendimentos de incorporação imobiliária estão apresentadas separadamente.

(b) Em 2003, a Companhia adquiriu créditos das unidades do empreendimento Chácara Alto da Boa Vista. Esses ativos foram adquiridos em assunção de dívida com a Ourinvest Participações S.A., no valor de R$8.427, registrada em demais contas a pagar, segregada entre circulante e não circulante. , de acordo com o vencimento das 101 parcelas mensais, atualizadas monetariamente pela variação do IGP-M + 6% ao ano. Os créditos adquiridos são acrescidos de juros de 12% ao ano, acima da variação do INCC (fase construção)/IGP-M (data posterior entrega das chaves). A diferença entre o valor da carteira de crédito adquirida e o valor contabilizado é apropriada como receita financeira em função da efetivação dos recebimentos.

(c) O financiamento de clientes a liberar corresponde a valores a receber de clientes com contratos de repasse de financiamento bancário já assinados, cujos recursos, até a data do balanço, não haviam sido liberados pela instituição financiadora.

8) INVESTIMENTOS

Investimentos em controladas

11.01 - NOTAS EXPLICATIVAS

	Participação		Patrimônio Liquido		Lucro líquido/(prejuízo) no período	
Investidas	dez/06	dez/05	dez/06	dez/05	dez/06	dez/05
PENÍNSULA I SPE SA	50,00%	50,00%	(963)	(948)	(261)	(1.577)
PENÍNSULA 2 SPE SA	50,00%	50,00%	(3.222)	(3.042)	(119)	(4.383)
RES. DAS PALMEIRAS INC. SPE LT	90,00%	90,00%	1.443	1.375	349	847
GAFISA SPE 36 EMPR IMOB LTDA	99,80%	99,80%	(54)	74	848	73
GAFISA SPE 38 EMPR IMOB LTDA	99,80%	99,80%	439	1	1.165	(0)
GAFISA SPE 40 EMPR.IMOB LTDA	50,00%	99,80%	(512)	1	(348)	(0)
GAFISA SPE 41 EMPR.IMOB.LTDA.	99,80%	99,80%	6.855	(92)	6.696	(93)
GAFISA SPE 42 EMPR.IMOB.LTDA.	50,00%	99,80%	(293)	0	(293)	(1)
GAFISA SPE 43 EMPR.IMOB.LTDA.	99,80%	99,80%	(1)	0	(2)	(1)
GAFISA SPE 44 EMPR.IMOB.LTDA.	99,80%	99,80%	(1)	0	(1)	(1)
GAFISA SPE 45 EMPREEND IMOBILI	99,80%	0,00%	406	-	20	-
GAFISA SPE 46 EMPREEND IMOBILI	60,00%	0,00%	(966)	-	(966)	-
GAFISA SPE 47 EMPREEND IMOBILI	99,80%	0,00%	(1)	-	(1)	-
GAFISA SPE 48 EMPREEND IMOBILI	99,80%	0,00%	(1)	-	(1)	-
Dolce VitaBella Vita SPE SA	50,00%	50,00%	(234)	(202)	115	(715)
DV SPE SA	50,00%	50,00%	964	2.096	(728)	94
Villagio Panamby Trust SA	50,00%	50,00%	3.923	3.804	119	(175)
GAFISA SPE 22 LTDA	49,00%	49,00%	(1.080)	(766)	(37)	90
Blue I SPE Ltda.	66,67%	66,67%	13.551	5.585	1.392	2.259
Blue II Plan. Prom e Venda Lt	50,00%	50,00%	28.635	20.352	(7.417)	988
Jardim I Planej.Prom.Vda. Ltda	50,00%	50,00%	14.007	14.232	(77)	11.008
Jardim II Planej.Prom.Vda.Ltda	99,80%	99,80%	(800)	(170)	3	(166)
SAIRA VERDE EMPREEND.IMOBIL.LT	70,00%	70,00%	5.443	509	5.732	1.173
GAFISA SPE 30 LTDA	99,80%	99,80%	7.897	1.834	7.482	1.836
VERDES PRAÇAS INC.IMOB SPE LT	99,80%	99,80%	21.746	2.573	11.391	2.613
GAFISA SPE-32 LTDA	99,80%	99,80%	1	1	(0)	(0)
GAFISA SPE-33 LTDA	100,00%	100,00%	9.559	11.767	(2.091)	7.419
GAFISA SPE-34 LTDA	99,80%	99,80%	(2)	(1)	(1)	(2)
GAFISA SPE-35 LTDA	99,80%	99,80%	(48)	25	849	25
GAFISA SPE 37 EMPREEND.IMOBIL.	99,80%	99,80%	5.868	2.631	3.461	2.630
GAFISA SPE 39 EMPR.IMOBIL LTDA	99,80%	99,80%	1.261	255	1.819	254
TINER CAMPO BELO I EMPR.IMOBIL	45,00%	0,00%	5.649	-	4.687	-
O Bosque	30,00%	0,00%	2.667	-	(166)	-
Alta Vistta	50,00%	0,00%	(233)	-	(253)	-
Dep.José Lages	50,00%	0,00%	12	-	(8)	-
Sitio Jatiuca	50,00%	0,00%	(79)	-	(99)	-
Spazio Natura	50,00%	0,00%	(26)	-	(46)	-
DIODON PARTICIPAÇÕES LTDA.	100,00%	100,00%	31.920	34.074	(869)	4.962

11.01 - NOTAS EXPLICATIVAS

	Participação		Investimentos		Equivalência Patrimonial	
Investidas	**dez/06**	**dez/05**	**dez/06**	**dez/05**	**dez/06**	**dez/05**
PENÍNSULA I SPE SA	50,00%	50,00%	(481)	0	(131)	(314)
PENÍNSULA 2 SPE SA	50,00%	50,00%	(1.611)	0	(59)	(670)
RES. DAS PALMEIRAS INC. SPE LT	90,00%	90,00%	1.299	1.238	314	763
GAFISA SPE 36 EMPR IMOB LTDA	99,80%	99,80%	(54)	74	846	74
GAFISA SPE 38 EMPR IMOB LTDA	99,80%	99,80%	438	1	1.163	1
GAFISA SPE 40 EMPR.IMOB LTDA	50,00%	99,80%	(256)	1	(174)	1
GAFISA SPE 41 EMPR.IMOB.LTDA.	99,80%	99,80%	6.841	(92)	6.682	(92)
GAFISA SPE 42 EMPR.IMOB.LTDA.	50,00%	99,80%	(147)	0	(147)	0
GAFISA SPE 43 EMPR.IMOB.LTDA.	99,80%	99,80%	(1)	0	(2)	0
GAFISA SPE 44 EMPR.IMOB.LTDA.	99,80%	99,80%	(1)	0	(1)	0
GAFISA SPE 45 EMPREEND IMOBILI	99,80%	0,00%	405	0	20	-
GAFISA SPE 46 EMPREEND IMOBILI	60,00%	0,00%	(580)	0	(580)	-
GAFISA SPE 47 EMPREEND IMOBILI	99,80%	0,00%	(1)	0	(1)	-
GAFISA SPE 48 EMPREEND IMOBILI	99,80%	0,00%	(1)	0	(1)	-
Dolce VitaBella Vita SPE SA	50,00%	50,00%	(117)	0	58	(256)
DV SPE SA	50,00%	50,00%	482	1.048	(364)	(303)
Villagio Panamby Trust SA	50,00%	50,00%	1.962	1.902	59	(2.536)
GAFISA SPE 22 LTDA	49,00%	49,00%	(529)	0	(18)	-
Blue I SPE Ltda.	66,67%	66,67%	9.035	3.724	928	1.582
Blue II Plan. Prom e Venda Lt	50,00%	50,00%	14.318	10.176	(3.709)	494
Jardim I Planej.Prom.Vda. Ltda	50,00%	50,00%	7.004	7.116	(38)	5.541
Jardim II Planej.Prom.Vda.Ltda	99,80%	99,80%	(799)	0	3	-
SAIRA VERDE EMPREEND.IMOBIL.LT	70,00%	70,00%	3.810	356	4.012	821
GAFISA SPE 30 LTDA	99,80%	99,80%	7.881	1.830	7.467	1.830
VERDES PRAÇAS INC.IMOB SPE LT	99,80%	99,80%	21.702	2.568	11.368	2.568
GAFISA SPE-32 LTDA	99,80%	99,80%	1	1	(0)	(0)
GAFISA SPE-33 LTDA	100,00%	100,00%	9.559	11.767	(2.091)	7.428
GAFISA SPE-34 LTDA	99,80%	99,80%	(2)	0	(1)	(1)
GAFISA SPE-35 LTDA	99,80%	99,80%	(48)	0	847	(1)
GAFISA SPE 37 EMPREEND.IMOBIL.	99,80%	99,80%	5.857	2.626	3.454	2.626
GAFISA SPE 39 EMPR.IMOBIL LTDA	99,80%	99,80%	1.259	255	1.815	255
TINER CAMPO BELO I EMPR.IMOBIL	45,00%	0,00%	2.542	0	2.109	-
O Bosque	30,00%	0,00%	3.345	0	(219)	-
Alta Vistta	50,00%	0,00%	(116)	0	(126)	-
Dep.José Lages	50,00%	0,00%	6	0	(4)	-
Sitio Jatiuca	50,00%	0,00%	(39)	0	(49)	-
Spazio Natura	50,00%	0,00%	(13)	0	(23)	-
DIODON PARTICIPAÇÕES LTDA.	100,00%	100,00%	31.920	16.391	(869)	4.962
			124.867	**60.980**	**32.539**	**24.771**
Provisão para perda em Investimentos			4.791			(2.616)
Amortização do deságio - Diodon			(2.297)		5.445	2.720
Mudança de prática contábil				(10.952)		
			127.361	**50.028**	**37.984**	**24.875**

9) EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS

11.01 - NOTAS EXPLICATIVAS

Tipo de operação	Taxa anual de juros	Controladora 31/12/2006	Controladora 31/12/2005	Consolidado 31/12/2006	Consolidado 31/12/2005
Sistema Nacional de Habitação (SFH)	TR + 6,2 até 15,0%	6.069	22.305	26.378	51.969
Assunção de dívidas decorrentes das incorporações de controladoras	TR + 10% até 12,0%	18.027	46.540	18.027	46.540
Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)	TJLP + 11,0%	-	287	-	287
Certificados de Crédito Bancários (CCB)	INPC + 14,1% até 16%	-	-	-	27.440
Financiamento dos empreendimentos	IGPM + 13,0%	-	-	-	8.268
Total		24.096	69.132	44.405	134.504
Parcela não circulante		(14.779)	(52.411)	(27.100)	(86.218)
Parcela circulante		9.317	16.721	17.305	48.286

Índices:
TR - Taxa Referencial
INPC - Índice Nacional de Preços ao Consumidor
TJLP - Taxa de Juros ao Longo Prazo
IGP-M - Índice Geral de Preços - Mercado.

SFH - A Companhia possui linhas de financiamento junto ao SFH, cujos recursos são liberados ao longo do período de construção dos empreendimentos relacionados.

Assunção de dívidas decorrentes das incorporações de controladora - Correspondem a dívidas assumidas de antigos acionistas com vencimentos previstos até 2013.

Como garantia dos empréstimos e financiamentos, foram dados avais das investidoras, hipoteca das unidades, cauções de direitos creditórios.

A Companhia está sujeita a uma série de índices e limites relevantes de adimplência positivos e negativos (*covenants*), incluindo, entre outros: (a) limitações ao nível de endividamento total, (b) relação com a quantidade e montante de avais, hipotecas das unidades e cauções de direitos creditórios a serem concedidos, (c) certas condições a serem cumpridas nas transações com partes relacionadas, as quais em geral, necessitam ser feitas em condições usuais de mercado e verificadas em transações similares com terceiros, e (d) a manutenção de índices financeiros e de liquidez calculados, com base nas demonstrações contábeis preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. Em 31 de dezembro de 2006 a Companhia encontra-se adimplente com relação às cláusulas descritas anteriormente.

As parcelas não circulantes em 31 de dezembro de 2006 têm vencimento em 2008 (R$15.088), 2009 (R$8.962), 2010 e após (R$3.050), no consolidado.

11.01 - NOTAS EXPLICATIVAS

10) DEBÊNTURES

Em 29 de setembro de 2006, a Companhia obteve aprovação de seu Segundo Programa de Distribuição de Debêntures, que possibilitou ofertar debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie subordinada e/ou com garantia real e/ou quirografária limitadas ao montante de R$500.000. No âmbito deste Programa, a Companhia emitiu uma série de 24.000 debêntures perfazendo o montante total de R$240.000, com as seguintes características:

Programa/ Emissões	Montante	Remuneração anual	Vencimento final	2006	2005
Primeiro/1º emissão	64.000	CDI + 2,85%	Março, 2009 (a)	-	68.344
Primeiro/2º emissão	112.310	CDI + 2,00%	Dezembro, 2009 (a)	-	114.083
Segundo/ 1º emissão	240.000	CDI + 1,30%	Setembro, 2011	251.038	-
Total				251.038	182.427
(-) Parcela circulante				(11.038)	(6.117)
Parcela não circulante				240.000	176.310

(a) A Companhia, no âmbito do primeiro programa aprovado em abril de 2005, efetuou duas emissões, que foram pré-pagas em dezembro de 2006.

Além das cláusulas de vencimento antecipado, usuais nesse tipo de operação, o segundo programa de debêntures prevê a adimplência a determinados covenants, os quais incluem, entre outros, a manutenção de índices mínimos de dívida líquida, de saldo de recebíveis e cláusula de vencimento antecipado para o caso de a Companhia obter classificação de risco inferior a um nível pré-determinado. Em 31 de dezembro de 2006 a Companhia encontra-se adimplente com relação às cláusulas descritas anteriormente.

11) DEMAIS CONTAS A PAGAR – CIRCULANTE

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2005
Mútuos com parceiros em empreendimentos imobiliários	-	-	2.079	5.234
Aquisição de investimento a pagar	-	4.542	-	4.542
Contas-correntes	119.227	16.400	87	2.812
Cessão de créditos a pagar	1.358	1.363	1.358	1.363
Outras contas a pagar	7.724	3.632	4.283	3.874
	128.309	25.937	7.807	17.825

Os mútuos com parceiros em empreendimentos imobiliários estão relacionados com valores devidos de contratos de acerto de contas correntes, os quais incidem a variação do IGP-M,

mais 12% por ano.

12) COMPROMISSOS E CONTINGÊNCIAS

a. Processos tributários, trabalhistas e cíveis

A Companhia é envolvida em processos legais no Brasil, decorrentes do curso normal do negócio, e efetuou provisão quando considerou as perdas prováveis e razoavelmente quantificáveis. Em conexão com esses processos, alguns depósitos judiciais foram feitos ("Outros ativos - realizável a longo prazo") e que serão convertidos para resultado quando julgado a favor da Companhia.

Mudanças na provisão para contingências estão sumarizadas abaixo:

	2006	2005
Saldo em 31 de dezembro de 2005	4.422	1.000
Adições	725	4.500
Baixas	(856)	(1.078)
Estornos	(186)	-
Saldo em 31 de dezembro de 2006	4.105	4.422

Adicionalmente, a Companhia mantinha em andamento, em 31 de dezembro de 2006, outros processos, cuja materialização, na avaliação dos consultores jurídicos, é possível de perda, mas não provável, no valor aproximado de R$44.435, para os quais a administração da Companhia entende não ser necessária a constituição de provisão para eventuais perdas.

Do total dos recursos captados com a oferta de ações da Companhia no Novo Mercado, um valor de R$ 27.979 foi retido em conta de depósito restrito por determinação judicial, em decorrência de ação de execução de garantia relacionada com a referida causa. A Companhia esta recorrendo da supra decisão, pois considera que a ação não possui mérito. Nenhuma provisão foi constituída.

b. Obrigações relacionadas à conclusão dos empreendimentos imobiliários

A Companhia compromete-se a entregar unidades imobiliárias por construir em troca de terrenos adquiridos. A Companhia também assume o compromisso de concluir as unidades vendidas, assim como atender às leis que regem o setor da construção civil, incluindo a obtenção de licenças das autoridades competentes.

13) PATRIMÔNIO LÍQUIDO

a. Capital social

Em Assembléia Geral Extraordinária realizada em 26 de janeiro de 2006, os acionistas aprovaram a conversão da totalidade das ações preferenciais existentes em ações ordinárias. Na mesma data, o Conselho de Administração alterou o limite do capital

autorizado para até 50.000.000 de ações, aprovou os termos e condições da oferta pública de ações da Companhia e a adequação do Estatuto Social às exigências do Novo Mercado.

Em 27 de janeiro de 2006, os acionistas aprovaram o desdobramento das ações ordinárias, na proporção de 1 para 3. O desdobramento das ações foi feito sem alteração do capital social e as novas ações criadas em função do desdobramento foram creditadas aos acionistas na proporção das ações inscritas nos registros de ações. Como resultado, o total de ações passou de 27.774.772 naquela data para 83.324.316.

Em 16 de fevereiro de 2006, foi aprovado o aumento do capital social em R$352.757, mediante a emissão, para subscrição pública, de 26.724.000 novas ações ordinárias, sem valor nominal, ao preço de emissão de R$18,50 por ação, totalizando R$494.394, sendo R$352,757 destinados à conta de capital social e R$141.637 destinados a reserva de capital, a título de ágio na subscrição de ações, consoante o art. 182, §1º, "a" da Lei nº 6.404/76.

Ao longo do exercício de 2006, o Conselho de Administração aprovou em face do exercício de opções de compra de ações existente a emissão de 1.532.724 ações com aumento de capital no montante de R$ 8.209.

Em 31 de dezembro de 2006, o capital social era de R$591.743, representado por 111.511.596 ações todas ordinárias, escriturais e sem valor nominal, das quais 8.141.646 eram mantidas em tesouraria.

b. Apropriações do lucro líquido do exercício

De acordo com o Estatuto Social, o lucro líquido do exercício tem a seguinte destinação: (a) 5% para a reserva legal, até atingir 20% do capital social integralizado e (b) 25% do saldo remanescente para pagamento de dividendos obrigatórios.

Segue abaixo a proposta feita pela administração com relação a destinação do lucro líquido do exercício findo em 31 de dezembro de 2006 (sujeita à aprovação na AGO):

Lucro líquido do exercício	46.056
Destinação da reserva legal (5%)	(2.303)
Base para distribuição de dividendos	43.753
Dividendos (25%)	(10.938)

c. Programa de Opção de Compra de Ações

A Companhia possui, no total, cinco planos de aquisição de ações, o primeiro lançado no ano de 2000, administrados por um comitê que periodicamente cria novos programas de compra de ações, estipulando os seus termos de forma geral, os quais, entre outros, (a) define o tempo de serviço necessário para os funcionários estarem elegíveis aos benefícios dos planos, (b) a seleção dos empregados que terão direito a integrar os planos e (c) estabelece os preços das opções de compra de ações preferenciais a serem exercidas em atendimento aos planos.

11.01 - NOTAS EXPLICATIVAS

O preço de outorga é corrigido pela variação do IGP-M, acrescido de juros de 6% ao ano. A opção para a compra de ações pode ser exercida de um a três anos após o início do período de serviço previsto dentro de cada um dos planos.

A Companhia poderá optar por emitir novas ações, ou transferir as ações mantidas em tesouraria para os funcionários em atendimento às cláusulas previstas nos planos. A Companhia detêm o direito de preferência na recusa de compra das ações emitidas dentro dos planos no caso de demissões e aposentadoria. Nesse caso, os montantes dos adiantamentos são devolvidos para os funcionários, em certas circunstâncias, em montantes equivalentes ao maior entre o valor de mercado das ações (conforme estipulado nas regras dos planos) ou o valor pago acrescido de atualização monetária com base da variação do IGP-M e juros de 6% ao ano.

14) IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

a. Composição do ativo/passivo diferidos

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2005
Ativo:				
Benefício fiscal decorrente da incorporação de controladoras	12.454	15.567	12.454	15.567
Prejuízos fiscais e bases negativas da CSLL	14.363	7.798	15.880	7.798
Diferenças temporárias	21.309	7.373	24.800	11.737
	48.126	30.738	53.134	35.102
Passivo:				
Diferença entre a receita tributada pelo regime de caixa e o valor registrado de acordo com o regime de competência	24.704	8.663	32.259	12.884

A apuração fiscal da Companhia é efetuada com base no reconhecimento de resultados na proporção do recebimento de vendas contratadas, conforme disposições da Secretaria da Receita Federal através da Instrução 84/79, a qual difere da apuração da receita contábil com base dos custos incorridos *versus* custo orçado. A tributação ocorrerá no prazo médio de três anos, considerando-se o prazo de recebimento das vendas realizadas e a conclusão das obras correspondentes.

Com a incorporação de Urucari e Campsas (Nota 13 (c)), a Companhia adquiriu o direito de amortizar, para fins estatutários e tributários, o ágio de R$ 47.055, gerado na aquisição pelas controladoras de suas participações na Companhia. A amortização deste ágio resultará em um benefício fiscal futuro para a Companhia durante um período estimado de até dez anos. O benefício fiscal de R$ 15.567 foi contabilizado como um ativo de imposto diferido em contra-partida de um aumento correspondente na reserva especial de ágio no patrimônio líquido.

11.01 - NOTAS EXPLICATIVAS

Em 31 de dezembro de 2006. a controladora possui prejuízos fiscais e bases de cálculo negativa da contribuição social, no montante de R$67.971 (2005: R$ 22.285), cujos valores respectivos de benefício fiscal correspondem aos montantes de R$23.110 (2005:R$ 7.577). O efeito tributário líquido dos prejuízos fiscais e base negativa da CSLL contabilizados como ativo totaliza R$ 15.880 em 31 de dezembro de 2006 (2005 – R$ 7.798).

A Companhia não contabilizou o imposto de renda diferido ativo sobre prejuízos fiscais de suas subsidiárias controladas em conjunto, as quais estão no regime de lucro real e no caso das perdas remanescente, estas são limitadas pelo montante das quais a compensação esteja suportada pela projeção de lucros dos próximos 10 anos, descontadas a valor presente, de acordo com as instruções CVM No. 273/98 e 371/02. Com base nas projeções de geração de resultados tributáveis futuros da controladora e de controladas, a estimativa de recuperação do saldo ativo consolidado de imposto de renda e contribuição social diferidos dentro dos 10 anos é a seguinte 2007 - R$ 2.820; 2008 – R$12.604 e R$37.710 em 2009 e adiante. As projeções sobre os lucros tributáveis futuros consideram estimativas que estão relacionadas, entre outros, com a performance da Companhia, assim como o comportamento do seu mercado de atuação e determinados aspectos econômicos. Os valores reais podem diferir das estimativas adotadas.

b. Reconciliação do benefício (despesa) do imposto de renda e da contribuição social:

Os valores de imposto de renda e contribuição social demonstrados no resultado consolidado apresentam a seguinte reconciliação em seus valores à alíquota nominal:

	2006	2005
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	52.080	27.272
Imposto de renda calculado a alíquota nominal – 34%	(17.707)	(9.272)
Efeito líquido das empresas tributadas pelo lucro presumido	11.300	11.303
Outras diferenças permanentes	383	1.374
Imposto de renda e contribuição social no resultado do exercício	(6.024)	3.405

15) INSTRUMENTOS FINANCEIROS

A Companhia restringe sua exposição a riscos de crédito associados a bancos e a aplicações financeiras, efetuando seus investimentos em instituições financeiras de primeira linha e com remuneração em títulos de curto prazo. Com relação a contas a receber, a Companhia restringe a sua exposição a riscos de crédito por meio de vendas para uma base ampla de clientes e de análises de crédito contínuas. Em 31 de dezembro de 2006 e de 2005, não havia concentração de risco de crédito relevante associado a clientes.

A Companhia não operou com derivativos no período findo em 31 de dezembro de 2006 e de 2005. O valor contábil dos instrumentos financeiros das contas do balanço equivale, aproximadamente, ao seu valor de mercado e está representado substancialmente por aplicações financeiras, empréstimos e financiamentos.

16) SEGUROS

A Gafisa S.A. e suas sociedades controladas mantêm seguros de responsabilidade civil, relativos a danos pessoais de caráter involuntário causados a terceiros e danos materiais a bens tangíveis, assim como para riscos de incêndio, queda de raio, danos elétricos, fenômenos naturais e explosão de gás. A cobertura contratada é considerada suficiente pela administração para cobrir eventuais riscos sobre seus ativos e/ou responsabilidades.

17) EVENTOS SUBSEQUENTES

(a) Oferta Pública de Ações

Em 29 de janeiro de 2007, o Conselho de Administração da Companhia aprovou um programa de emissão de "American Depositary Shares" - ADS, no qual cada ADS a ser emitida representará duas ações ordinárias de emissão da Companhia, com a emissão simultânea de ações oridinárias na BOVESPA. A Companhia solicitará o registro das ADSs no "New York Stock Exchange".

(b) Aquisição da AUSA

Em 2 de outubro de 2006, a Companhia assinou um contrato para aquisição de 100% das ações da AUSA, empresa que atua com o desenvolvimento de loteamentos no Brasil.
Essa transação foi efetivada no dia 8 de janeiro de 2007, sendo que está sujeita às aprovações dos órgãos reguladores.

Inicialmente, a Companhia adquiriu 60% das ações da AUSA pelo montante de R$ 198.400, dos quais R$ 20.000 foram desembolsados em caixa em janeiro de 2007, sendo que o saldo remanescente no valor de R$ 178.400, será pago com ações de emissão do capital da própria Companhia. O percentual remanescente de 40% do capital da AUSA será adquirido ao longo dos próximos cinco anos. Em 8 de janeiro de 2007, o Conselho de Administração da Companhia aprovou a incorporação de uma empresa utilizada como investimento para aquisição da AUSA, em decorrência, foram emitidas 6.358.616 novas ações da Companhia, representando aumento de capital de R$134.029..

Certas informações condensadas, e não auditadas, relacionadas com a AUSA, preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, encontram-se demonstradas abaixo:

Informações obtidas do balanço patrimonial consolidado da AUSA	31.12.06 (não auditado)
Ativo circulante	154.441
Ativo total	191.949
Passivo circulante	100.605
Passivo a descoberto	(41.778)

01610-1 GAFISA S/A 01.545.826/0001-07

11.01 - NOTAS EXPLICATIVAS

Informações obtidas da demonstração de resultados consolidada da AUSA	Exercício findo em 31.12.06 (não auditado)
Receita operacional líquida	135.040
Custos operacionais	(87.340)
Lucro bruto	47.700
Lucro operacional	8.364
Imposto de renda e contribuição social	(6.550)
Lucro líquido do exercício	1.814

18) INFORMAÇÕES SUPLEMENTARES DE FLUXO DE CAIXA

	Controladora		Consolidado	
	2006	2005	2006	2005
Fluxo de caixa das atividades operacionais				
Lucro líquido do exercício	46.056	30.677	46.056	30.677
Despesas (receitas) que não afetam o caixa				
Depreciação e amortização	4.277	2.584	4.302	2.584
Juros e encargos financeiros. líquidos	33.499	18.439	39.437	25.715
Impostos e contribuições diferidos	(1.348)	(6.587)	1.393	(7.243)
Amortização do deságio	(15.386)	(2.721)	(15.386)	(2.721)
Provisão para contingências	(317)	3.017	(317)	3.017
Equivalência Patrimonial	(37.984)	(21.675)		
Outros	-	(798)	50	(299)
Dimininuição (aumento) nas contas de ativos				
Clientes de incorporação e serviços	(136.555)	49.350	(190.279)	25.562
Imóveis a comercializar	(160.099)	(19.253)	(136.660)	(33.511)
Demais contas a receber	(205.844)	58.596	(56.926)	6.579
Despesas antecipadas e diferidas com vendas	(11.097)	2.022	(10.569)	2.230
Aumento (diminuição) nas contas de passivos				
Obrigações por incorporações imobiliárias	(43.873)	(94.607)	(57.963)	(133.481)
Obrigações por compra de imóveis	89.355	(1.387)	72.684	4.463
Impostos e contribuições	(4.767)	4.935	(5.674)	9.850
Resultado de venda de imóveis a apropriar	(20.681)	(47.624)	(25.168)	(65.553)
Cessão de créditos a pagar	(1.140)	(946)	(1.140)	(946)
Outros	134.864	(80.989)	30.017	20.129
Caixa líquido originado (utilizado) nas atividades operacionais	(331.040)	(106.966)	(306.244)	(112.947)
Fluxo de caixa das atividades de investimentos				
Aquisição de imobilizado	(3.963)	(1.605)	(4.580)	(1.598)
Subsidiárias adquiridas. líquida do caixa	(25.415)	(6.421)	(3.997)	(3.978)
Caixa utilizado nas atividades de investimentos	(29.378)	(8.026)	(8.577)	(5.576)
Fluxo de caixa das atividades de financiamento				
Aumento de capital	508.781	145.439	508.781	145.439
Resgate de ações		(17.337)	—	(17.337)
Dividendos Recebidos	—	2.317	—	—
Dívida (incluindo debêntures)				
Captações	264.330	237.651	303.189	269.758
Amortizações	(274.253)	(156.578)	(364.115)	(190.055)
Cessão de crédito a receber	(773)	(333)	(766)	(1.279)
Caixa originado (utilizado) nas atividades de financiamento	498.085	211.159	447.089	206.526
Aumento líquido do caixa e bancos e aplicações financeiras	137.667	96.167	132.268	88.003
Caixa e bancos e aplicações financeiras no início do exercício	113.647	17.480	133.891	45.888

01610-1 GAFISA S/A 01.545.826/0001-07

11.01 - NOTAS EXPLICATIVAS

	Controladora		Consolidado	
	2006	2005	2006	2005
Caixa e bancos e aplicações financeiras no final do exercício	251.314	113.647	266.159	133.891
Informação suplementar sobre o fluxo de caixa				
Transações que não envolveram caixa:				
Assunção de dívida decorrente da incorporação de controladoras		(47.026)		(47.026)
Resgate de ações (assunção de dívida) - Cimob		(683)		(683)
Aquisição da Diodon (assunção de dívida)		4.541		4.541

* * *

01610-1 GAFISA S/A 01.545.826/0001-07

12.01 - DESCRIÇÃO DAS INFORMAÇÕES ALTERADAS

Adequação as normas.

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

ÍNDICE

GRUPO	QUADRO	DESCRIÇÃO	PÁGINA
01	01	IDENTIFICAÇÃO	1
01	02	SEDE	1
01	03	DIRETOR DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES (Endereço para Correspondência com a Companhia)	1
01	04	REFERÊNCIA DO DFP	1
01	05	COMPOSIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL	2
01	06	CARACTERÍSTICAS DA EMPRESA	2
01	07	SOCIEDADES NÃO INCLUÍDAS NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS	2
01	08	PROVENTOS EM DINHEIRO	2
01	09	DIRETOR DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES	2
02	01	BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO	3
02	02	BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO	4
03	01	DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	6
04	01	DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS	8
05	01	DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE 01/01/2006 A 31/12/2006	10
05	02	DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE 01/01/2005 A 31/12/2005	11
05	03	DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE 01/01/2004 A 31/12/2004	12
06	01	BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO CONSOLIDADO	13
06	02	BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO CONSOLIDADO	14
07	01	DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO CONSOLIDADO	16
08	01	DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS CONSOLIDADAS	18
09	01	PARECER DOS AUDITORES INDEPENDENTES - SEM RESSALVA	20
10	01	RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO	22
11	01	NOTAS EXPLICATIVAS	24
12	01	DESCRIÇÃO DAS INFORMAÇÕES ALTERADAS	48

O REGISTRO NA CVM NÃO IMPLICA QUALQUER APRECIAÇÃO SOBRE A COMPANHIA , SENDO OS SEUS ADMINISTRADORES RESPONSÁVEIS PELA VERACIDADE DAS INFORMAÇÕES PRESTADAS.

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	**GAFISA S/A**	**01.545.826/0001-07**
4 - NIRE		

01.02 - SEDE

1 - ENDEREÇO COMPLETO				2 - BAIRRO OU DISTRITO
Av. das Nações Unidas, 4777 - 9º andar				A. de Pinheiros
3 - CEP	4 - MUNICÍPIO			5 - UF
05477-000	São Paulo			SP
6 - DDD	7 - TELEFONE	8 - TELEFONE	9 - TELEFONE	10 - TELEX
11	3025-9000	3025-9158	3025-9191	
11 - DDD	12 - FAX	13 - FAX	14 - FAX	
11	3025-9217	3025-9121	3025-9217	
15 - E-MAIL				

01.03 - DIRETOR DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES (Endereço para Correspondência com a Companhia)

1 - NOME				
Alceu Duílio Calciolari				
2 - ENDEREÇO COMPLETO				3 - BAIRRO OU DISTRITO
Av. das Nações Unidas, 4777 - 9º andar				A. de Pinheiros
4 - CEP	5 - MUNICÍPIO			6 - UF
05477-000	São Paulo			SP
7 - DDD	8 - TELEFONE	9 - TELEFONE	10 - TELEFONE	11 - TELEX
11	3025-9000	3025-9158	3025-9121	
12 - DDD	13 - FAX	14 - FAX	15 - FAX	
11	3025-9121	3025-9217	3025-9041	
16 - E-MAIL				
dcalciolari@gafisa.com.br				

01.04 - REFERÊNCIA / AUDITOR

EXERCÍCIO	1 - DATA DE INÍCIO DO EXERCÍCIO SOCIAL	2 - DATA DE TÉRMINO DO EXERCÍCIO SOCIAL
1 - Último	01/01/2005	31/12/2005
2 - Penúltimo	01/01/2004	31/12/2004
3 - Antepenúltimo	01/01/2003	31/12/2003

4 - NOME/RAZÃO SOCIAL DO AUDITOR	5 - CÓDIGO CVM
Trevisan Auditores Independentes	00210-0
6 - NOME DO RESPONSÁVEL TÉCNICO	7 - CPF DO RESP. TÉCNICO
Orlando Octávio de Freitas Jr.	084.911.368-78

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

01.05 - COMPOSIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

Número de Ações (Mil)	1 31/12/2005	2 31/12/2004	3 31/12/2003
Do Capital Integralizado			
1 - Ordinárias	8.404	8.200	8.200
2 - Preferenciais	18.982	11.037	11.037
3 - Total	27.386	19.237	19.237
Em Tesouraria			
4 - Ordinárias	0	0	0
5 - Preferenciais	2.760	0	0
6 - Total	2.760	0	0

01.06 - CARACTERÍSTICAS DA EMPRESA

1 - TIPO DE EMPRESA Empresa Comercial, Industrial e Outras
2 - TIPO DE SITUAÇÃO Operacional
3 - NATUREZA DO CONTROLE ACIONÁRIO Privada Nacional
4 - CÓDIGO ATIVIDADE 111 - Construção e Decoração
5 - ATIVIDADE PRINCIPAL Incorporação
6 - TIPO DE CONSOLIDADO Total

01.07 - SOCIEDADES NÃO INCLUÍDAS NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

1 - ÍTEM	2 - CNPJ	3 - DENOMINAÇÃO SOCIAL

01.08 - PROVENTOS EM DINHEIRO

1 - ÍTEM	2 - EVENTO	3 - APROVAÇÃO	4 - PROVENTO	5 - INÍCIO PGTO.	6 - ESPÉCIE E CLASSE DE AÇÃO	7 - VALOR DO PROVENTO P/ AÇÃO

01.09 - DIRETOR DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES

1 - DATA	2 - ASSINATURA
26/01/2006	

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

02.01 - BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/2005	4 - 31/12/2004	5 - 31/12/2003
1	Ativo Total	784.060	620.649	687.065
1.01	Ativo Circulante	642.086	501.815	445.926
1.01.01	Disponibilidades	113.647	17.480	17.771
1.01.01.01	Caixa e Bancos	19.631	15.084	11.259
1.01.01.02	Títulos e Valores Mobiliários	94.016	2.396	6.512
1.01.02	Créditos	184.811	144.285	171.126
1.01.02.01	Clientes de Construção	24.137	24.208	8.288
1.01.02.02	Clientes de Incorp. e Venda de Imóveis	160.674	120.077	162.838
1.01.02.03	Clientes de Serviços e locatários	0	0	0
1.01.02.04	Outros Clientes	0	0	0
1.01.03	Estoques	144.706	119.933	88.673
1.01.03.01	Terrenos	35.949	35.476	33.059
1.01.03.02	Imóveis em Construção	87.417	65.899	54.544
1.01.03.03	Unidades Concluídas	21.340	18.558	1.070
1.01.04	Outros	198.922	220.117	168.356
1.01.04.01	Gastos com Vendas a Apropriar	28.474	30.040	32.611
1.01.04.02	Dispêndios do Exercício Seguinte	37.437	35.812	59.190
1.01.04.03	Valores com Corretores	4.917	0	445
1.01.04.04	Incorporadores	0	0	6.746
1.01.04.05	Contas Correntes Diversas	88.080	62.076	49.556
1.01.04.06	Depositos e Cauções em Numerários	353	0	181
1.01.04.07	Imposto de Renda Antecipado - Retenção	2.874	1.618	1.276
1.01.04.08	Imposto a recuperar (Cofins)	2.715	2.638	4.178
1.01.04.09	Imposto a recuperar (Pis)	634	376	623
1.01.04.10	Adiant. p/ futuro aumento de Capital	3.646	3.646	2.125
1.01.04.11	Outros Realizáveis	15.144	7.348	4.717
1.01.04.12	Cessão de Créditos a Receber	9.761	8.752	6.708
1.01.04.13	Dividendos a Receber	4.887	67.811	0
1.02	Ativo Realizável a Longo Prazo	74.582	80.688	143.953
1.02.01	Créditos Diversos	43.242	74.121	137.455
1.02.01.01	Clientes de Incorp.e Venda de Imóveis	43.242	74.121	137.455
1.02.02	Créditos com Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.02.01	Com Coligadas	0	0	0
1.02.02.02	Com Controladas	0	0	0
1.02.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.03	Outros	31.340	6.567	6.498
1.02.03.01	Imposto e Contribuições Diferidos	15.170	5.799	5.799
1.02.03.02	Cessão de Créditos a Receber	602	768	699
1.02.03.03	Ágio em Incorporadas	15.568	0	0
1.03	Ativo Permanente	67.392	38.146	97.186
1.03.01	Investimentos	60.979	30.754	86.623

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

02.01 - BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 -31/12/2005	4 -31/12/2004	5 -31/12/2003
1.03.01.01	Participações em Coligadas	0	0	0
1.03.01.02	Participações em Controladas	34.970	10.522	73.538
1.03.01.02.01	Gafisa USA	0	0	240
1.03.01.02.02	Dolce Vita / Bella Vita SPE S/A	0	506	1.795
1.03.01.02.03	Gafisa SPE - 8 S/A	0	680	15.253
1.03.01.02.04	DV SPE S/A	1.048	1.435	4.689
1.03.01.02.05	Gafisa SPE - 10 S/A	0	817	13.949
1.03.01.02.06	Gafisa SPE - 11 S/A	0	541	13.365
1.03.01.02.07	Gafisa SPE - 12 S/A	0	770	3.766
1.03.01.02.08	Gafisa SPE - 13 S/A	0	486	8.959
1.03.01.02.09	Gafisa SPE - 30 Empreend. Imobil. Ltda	1.830	0	0
1.03.01.02.10	Diodon Participações Ltda	16.391	0	0
1.03.01.02.11	SAI AMARELA S/A	0	0	668
1.03.01.02.12	Sunplace SPE Ltda	0	0	2.244
1.03.01.02.13	Gafisa SPE - 31 Empreend. Imobil. Ltda	2.568	0	0
1.03.01.02.14	Gafisa SPE - 36 Empreend. Imobil. Ltda	73	0	0
1.03.01.02.15	Gafisa SPE - 37 Empreend. Imobil Ltda	2.626	0	0
1.03.01.02.16	Gafisa SPE - 39 Empreend. Imobil. Ltda	255	0	0
1.03.01.02.17	Gafisa SPE - 26 S/A	10.176	4.679	4.641
1.03.01.02.18	Sunshine SPE S/A	0	0	1.324
1.03.01.02.19	Outras	3	4	387
1.03.01.02.20	Gafisa SPE - 14 S/A	0	604	2.258
1.03.01.03	Outros Investimentos	26.009	20.232	13.085
1.03.01.03.01	Gafisa SPE - 20 LTDA	0	7.530	2.659
1.03.01.03.02	Gafisa SPE - 21 Ltda	0	553	0
1.03.01.03.03	Gafisa SPE - 29 S/A	355	95	0
1.03.01.03.04	Gafisa SPE - 33 Empreend. Imobil. Ltda	11.675	4.337	0
1.03.01.03.05	Blue I SPE Ltda	3.724	4.681	3.415
1.03.01.03.06	Jardim Lorian SPE Ltda.	7.116	1.575	1.500
1.03.01.03.07	Peninsula I SPE S/A	0	315	2.913
1.03.01.03.08	Peninsula II SPE S/A	0	671	394
1.03.01.03.09	Reserva das Palmeiras SPE Ltda	1.237	475	2.204
1.03.01.03.10	Villagio de Panamby Trust S/A	1.902	0	0
1.03.02	Imobilizado	6.413	7.392	10.563
1.03.02.01	Equipamentos de Informática	1.913	1.777	1.714
1.03.02.02	Veículos	31	31	57
1.03.02.03	Outros Imobilizados	11.786	11.675	12.441
1.03.02.04	Benfeitoria em Imóveis Alheios	1.492	693	1.792
1.03.02.05	Depreciação e Exaustões Acumulados	(8.809)	(6.784)	(5.441)
1.03.03	Diferido	0	0	0

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

02.02 - BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/2005	4 - 31/12/2004	5 - 31/12/2003
2	Passivo Total	784.060	620.649	687.065
2.01	Passivo Circulante	202.226	310.943	313.222
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	16.722	78.058	142.168
2.01.01.02	Recompra de Ações	4.861	0	0
2.01.01.03	Para Ativo Circulante	267	61.626	109.720
2.01.01.04	Sistema Financeiro da Habitação	11.594	16.432	32.448
2.01.02	Debêntures	6.118	0	0
2.01.03	Fornecedores	20.224	14.770	10.133
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	37.113	28.215	15.340
2.01.04.01	Imposto de Renda Retido - Serv.Terceiros	6	5	5
2.01.04.02	Contribuição ao INSS - Autonomos	2	232	298
2.01.04.03	Contribuição ao FGTS	0	0	0
2.01.04.04	Imposto de Renda Retido - Trabalho	10	0	0
2.01.04.05	Contribuição ao PIS	12.007	11.065	6.523
2.01.04.06	Contribuição ao COFINS	24.279	16.512	7.752
2.01.04.07	ISS da empresa	259	208	202
2.01.04.08	Outros Encargos	550	193	560
2.01.05	Dividendos a Pagar	0	0	0
2.01.06	Provisões	8.349	3.632	4.409
2.01.06.01	Provisão de Mensalistas	1.076	0	1.125
2.01.06.02	Provisão para Férias	2.851	3.632	3.284
2.01.06.03	Provisão para perda em Imvestimentos	0	0	0
2.01.06.04	Provisão para Contigências	4.422	0	0
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.01.08	Outros	113.700	186.268	141.172
2.01.08.01	Rendas de Obras Empreitada a Apropriar	4.019	3.410	1.790
2.01.08.02	Adquirentes e Clientes	26.850	16.393	2.272
2.01.08.03	Contas Correntes Diversas	16.303	43.714	20.703
2.01.08.04	Participações de empregados	6.504	2.143	6.802
2.01.08.05	Sócios Incorporadores	97	2.795	2.284
2.01.08.06	Outros Credores	8.174	2.300	2.763
2.01.08.07	Obrigações por compra de imóveis	3.162	3.714	8.382
2.01.08.08	Cessão de créditos	1.363	1.357	929
2.01.08.09	Obrigações por incorps. imobiliárias	47.228	110.442	95.247
2.01.08.10	Adiantamento de Clientes	0	0	0
2.02	Passivo Exigível a Longo Prazo	281.675	128.943	213.721
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	52.411	19.650	37.664
2.02.01.01	Sistema Financeiro da Habitação	10.711	5.223	3.794
2.02.01.02	Empréstimo no País em Moeda Nacional	21	13.970	30.893
2.02.01.03	Para compra de imóveis	0	0	808
2.02.01.04	Capital para Produção	0	457	2.169

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

02.02 - BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 -31/12/2005	4 -31/12/2004	5 -31/12/2003
2.02.01.05	Recompra de Ações	41.679	0	0
2.02.02	Debêntures	176.310	0	0
2.02.03	Provisões	0	0	0
2.02.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.02.05	Outros	52.954	109.293	176.057
2.02.05.01	Obrigações por Incorp.Imobiliárias	2.071	24.137	56.353
2.02.05.02	Obrigações por Compra de Imóveis	4.045	4.932	2.508
2.02.05.03	Resultado de Vendas de Imóveis a Aprop.	22.045	65.087	102.022
2.02.05.04	Adiantamento para Futura Subscrição	2.397	1.303	1.055
2.02.05.05	Imposto de Renda e Contr. Soc. diferidos	16.140	6.676	6.676
2.02.05.06	Cessão de Créditos	6.256	7.158	7.443
2.03	Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0
2.05	Patrimônio Líquido	300.159	180.763	160.122
2.05.01	Capital Social Realizado	227.363	86.514	86.514
2.05.02	Reservas de Capital	22.874	2.717	2.717
2.05.03	Reservas de Reavaliação	0	0	0
2.05.03.01	Ativos Próprios	0	0	0
2.05.03.02	Controladas/Coligadas	0	0	0
2.05.04	Reservas de Lucro	49.922	91.532	70.891
2.05.04.01	Legal	7.602	6.230	5.198
2.05.04.02	Estatutária	0	0	0
2.05.04.03	Para Contingências	0	0	0
2.05.04.04	De Lucros a Realizar	0	0	0
2.05.04.05	Retenção de Lucros	42.320	85.302	65.693
2.05.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
2.05.04.07	Outras Reservas de Lucro	0	0	0
2.05.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

03.01 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 01/01/2005 a 31/12/2005	4 - 01/01/2004 a 31/12/2004	5 - 01/01/2003 a 31/12/2003
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	343.867	320.618	285.098
3.02	Deduções da Receita Bruta	(17.108)	(15.708)	(11.778)
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	326.759	304.910	273.320
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(233.098)	(224.773)	(192.816)
3.05	Resultado Bruto	93.661	80.137	80.504
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(64.305)	(58.048)	(25.996)
3.06.01	Com Vendas	(23.357)	(20.372)	(16.633)
3.06.01.01	Promoções e Vendas	(22.337)	(19.424)	(14.396)
3.06.01.02	Corretagem	(1.020)	(948)	(2.237)
3.06.02	Gerais e Administrativas	(37.419)	(24.177)	(29.134)
3.06.02.01	Despesas Sálarios e Encargos	(14.607)	(11.846)	(18.797)
3.06.02.02	Despesas de Pró-labore	(3.104)	(4.456)	(3.510)
3.06.02.03	Demais despesas	(13.678)	(7.875)	(6.827)
3.06.02.04	Participação dos Func. e Administradores	(6.030)	0	0
3.06.03	Financeiras	(23.113)	(32.126)	(18.522)
3.06.03.01	Receitas Financeiras	7.284	1.703	11.478
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(30.397)	(33.829)	(30.000)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	0	0	0
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	(5.291)	(5.471)	(5.789)
3.06.05.01	Despesas Tributárias	(2.706)	(791)	(469)
3.06.05.02	Despesas com Depreciação	(2.585)	(4.680)	(5.320)
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	24.875	24.098	44.082
3.07	Resultado Operacional	29.356	22.089	54.508
3.08	Resultado Não Operacional	(1.024)	(1.448)	0
3.08.01	Receitas	42	0	0
3.08.02	Despesas	(1.066)	0	0
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	28.332	20.641	54.508
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	0	0	(3.545)
3.11	IR Diferido	(890)	0	0
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0
3.12.01	Participações	0	0	0
3.12.02	Contribuições	0	0	0
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0
3.15	Lucro/Prejuízo do Exercício	27.442	20.641	50.963
	NÚMERO AÇÕES, EX-TESOURARIA (Mil)	24.626	19.237	19.237
	LUCRO POR AÇÃO (Reais)	1,11435	1,07298	2,64922
	PREJUÍZO POR AÇÃO (Reais)			

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

04.01 - DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 01/01/2005 a 31/12/2005	4 - 01/01/2004 a 31/12/2004	5 - 01/01/2003 a 31/12/2003
4.01	Origens	428.563	147.196	97.370
4.01.01	Das Operações	2.522	1.223	12.201
4.01.01.01	Lucro/Prejuízo do Exercício	27.442	20.641	50.963
4.01.01.02	Vls. que não repr. mov. Cap. Circulante	(24.920)	(19.418)	(38.762)
4.01.01.02.01	Depreciação	2.584	4.680	5.320
4.01.01.02.02	Equivalência Patrimonial	(24.875)	(24.098)	(44.082)
4.01.01.02.03	Imp. de renda e contrib. social diferido	92	0	0
4.01.01.02.04	Amortização do deságio investimento	(2.721)	0	0
4.01.02	Dos Acionistas	145.439	0	0
4.01.02.01	Aumento de Capital	145.439	0	0
4.01.03	De Terceiros	280.602	145.973	85.169
4.01.03.02	Obrigações por incorpor. imobiliárias	0	0	28.212
4.01.03.03	Result. de vendas de imóveis a apropriar	0	0	12.977
4.01.03.04	Impostos e contribuições diferidos	0	0	3.545
4.01.03.05	Acréscimo em emprést. e financiamentos	209.071	0	18.563
4.01.03.06	Acréscimo em demais contas a pagar	1.094	248	0
4.01.03.07	Redução nos direitos c/ clientes incorp.	43.585	63.334	11.385
4.01.03.08	Diminuição nos Investimentos	0	79.967	536
4.01.03.09	Cessão de créditos a pagar	0	0	7.443
4.01.03.10	Obrigações por compra de imóveis	0	2.424	2.508
4.01.03.11	Redução nas demais contas a receber	166	0	0
4.01.03.12	Aumento cap.circ.liq.controladas incorp.	3.861	0	0
4.01.03.13	Deságio na aquisição de investimentos	20.404	0	0
4.01.03.14	Dividendos recebidos	2.317	0	0
4.01.03.15	Outros	104	0	0
4.02	Aplicações	179.575	89.028	105.382
4.02.01	Compra de participação em subsidiária	37.437	0	0
4.02.02	Redução nas obrig. por incorp.imobiliár.	26.648	32.216	0
4.02.03	Redução do exigível a longo prazo	0	18.014	0
4.02.04	Redução do PL resg.ações preferenciais	22.020	0	0
4.02.05	Clientes de incorporação	0	0	31.354
4.02.06	Aprop.result.vendas imóveis à apropriar	43.042	36.935	0
4.02.07	Redução de obrig. por compra de imóveis	887	0	0
4.02.08	Benefício fiscal na incorporaçãi	15.567	0	0
4.02.09	Imobilizado	1.605	1.509	1.736
4.02.10	Diferido	0	0	3.295
4.02.11	Transferência Debêntures p/curto prazo	0	0	41.000
4.02.12	Incorporação de controladas	31.465	0	0
4.02.13	Cessão de créditos a pagar	904	285	699
4.02.14	Redução do P.L. por recompra de ações	0	0	27.298
4.02.15	Demais contas a receber	0	69	0

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

04.01 - DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 -01/01/2005 a 31/12/2005	4 -01/01/2004 a 31/12/2004	5 -01/01/2003 a 31/12/2003
4.03	Acréscimo/Decréscimo no Cap. Circulante	248.988	58.168	(8.012)
4.04	Variação do Ativo Circulante	140.271	55.889	75.592
4.04.01	Ativo Circulante no Início do Exercício	501.815	445.926	370.334
4.04.02	Ativo Circulante no Final do Exercício	642.086	501.815	445.926
4.05	Variação do Passivo Circulante	(108.717)	(2.279)	83.604
4.05.01	Passivo Circulante no Início Exercício	310.943	313.222	229.618
4.05.02	Passivo Circulante no Final do Exercício	202.226	310.943	313.222

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

05.01 - DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE 01/01/2005 A 31/12/2005 (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - CAPITAL SOCIAL	4 - RESERVAS DE CAPITAL	5 - RESERVAS DE REAVALIAÇÃO	6 - RESERVAS DE LUCRO	7 - LUCROS/PREJUÍZOS ACUMULADOS	8 - TOTAL PATRIMÔNIO LÍQUIDO
5.01	Saldo Inicial	86.514	2.717	0	91.532	0	180.763
5.02	Ajustes de Exercícios Anteriores	0	0	0	0	0	0
5.03	Aumento/Redução do Capital Social	140.849	4.590	0	0	0	145.439
5.03.01	Subscrição Realizada	140.849	4.590	0	0	0	145.439
5.04	Realização de Reservas	0	0	0	0	0	0
5.05	Ações em Tesouraria	0	0	0	(47.026)	0	(47.026)
5.06	Lucro/Prejuízo do Exercício	0	0	0	0	27.442	27.442
5.07	Destinações	0	0	0	27.442	(27.442)	0
5.07.01	Reserva Legal	0	0	0	1.372	(1.372)	0
5.07.02	Reserva para Investimentos	0	0	0	26.070	(26.070)	0
5.08	Outros	0	15.567	0	(22.026)	0	(6.459)
5.08.01	Resgate de Ações	0	0	0	(22.026)	0	(22.026)
5.08.02	Reserva Especial de Ágio	0	15.567	0	0	0	15.567
5.09	Saldo Final	227.363	22.874	0	49.922	0	300.159

553

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

05.02 - DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE 01/01/2004 A 31/12/2004 (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - CAPITAL SOCIAL	4 - RESERVAS DE CAPITAL	5 - RESERVAS DE REAVALIAÇÃO	6 - RESERVAS DE LUCRO	7 - LUCROS/PREJUÍZOS ACUMULADOS	8 - TOTAL PATRIMÔNIO LÍQUIDO
5.01	Saldo Inicial	86.514	2.717	0	70.891	0	160.122
5.02	Ajustes de Exercícios Anteriores	0	0	0	0	0	0
5.03	Aumento/Redução do Capital Social	0	0	0	0	0	0
5.04	Realização de Reservas	0	0	0	0	0	0
5.05	Ações em Tesouraria	0	0	0	0	0	0
5.06	Lucro/Prejuízo do Exercício	0	0	0	0	20.641	20.641
5.07	Destinações	0	0	0	20.641	(20.641)	0
5.07.01	Reserva Legal	0	0	0	1.032	(1.032)	0
5.07.02	Reserva para Investimentos	0	0	0	19.609	(19.609)	0
5.08	Outros	0	0	0	0	0	0
5.09	Saldo Final	86.514	2.717	0	91.532	0	180.763

554

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

05.03 - DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE 01/01/2003 A 31/12/2003 (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - CAPITAL SOCIAL	4 - RESERVAS DE CAPITAL	5 - RESERVAS DE REAVALIAÇÃO	6 - RESERVAS DE LUCRO	7 - LUCROS/PREJUÍZOS ACUMULADOS	8 - TOTAL PATRIMÔNIO LÍQUIDO
5.01	Saldo Inicial	86.514	2.717	0	47.226	0	136.457
5.02	Ajustes de Exercícios Anteriores	0	0	0	0	0	0
5.03	Aumento/Redução do Capital Social	0	0	0	0	0	0
5.04	Realização de Reservas	0	0	0	0	0	0
5.05	Ações em Tesouraria	0	0	0	0	0	0
5.06	Lucro/Prejuízo do Exercício	0	0	0	0	50.963	50.963
5.07	Destinações	0	0	0	50.963	(50.963)	0
5.07.01	Reserva Legal	0	0	0	2.548	(2.548)	0
5.07.03	Retenção de Lucros	0	0	0	48.415	(48.415)	0
5.08	Outros	0	0	0	(27.298)	0	(27.298)
5.08.01	Recompra de Ações	0	0	0	(27.298)	0	(27.298)
5.09	Saldo Final	86.514	2.717	0	70.891	0	160.122

555

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

06.01 - BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO CONSOLIDADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/2005	4 - 31/12/2004	5 - 31/12/2003
1	Ativo Total	984.252	781.715	893.267
1.01	Ativo Circulante	843.132	644.314	645.138
1.01.01	Disponibilidades	133.891	45.888	34.382
1.01.01.01	Caixa e Bancos	26.053	27.362	17.228
1.01.01.02	Títulos e Valores Mobiliários	107.838	18.526	17.154
1.01.02	Créditos	274.389	229.490	279.863
1.01.02.01	Clientes de Incorp. e Venda de Imóveis	249.959	204.711	271.515
1.01.02.02	Clientes de Construção	24.430	24.779	8.348
1.01.02.03	Clientes de Serviços e Locatários	0	0	0
1.01.02.04	Outros - Clientes	0	0	0
1.01.03	Estoques	261.311	198.987	149.774
1.01.03.01	Terrenos	60.223	50.883	66.720
1.01.03.02	Imóveis em Construção	166.592	127.002	81.984
1.01.03.03	Unidades Concluidas	34.496	21.102	1.070
1.01.04	Outros	173.541	169.949	181.119
1.01.04.01	Gastos com Vendas a Apropriar	46.095	42.109	46.031
1.01.04.02	Dispêndios do Exercício Seguinte	45.799	42.260	64.752
1.01.04.03	Valores com Corretores	10.939	4.175	8.550
1.01.04.04	Incorporadores	0	1.409	7.632
1.01.04.05	Contas Correntes Diversas	34.042	49.036	30.723
1.01.04.06	Depositos e Cauções em Numerários	0	345	182
1.01.04.07	Imposto de Renda Antecipado - Retenção	3.302	1.784	1.270
1.01.04.08	Adiantamento a Fornecedores	0	0	32
1.01.04.09	Outros Realizáveis	18.922	15.264	7.830
1.01.04.10	Imposto a recuperar (cofins)	3.784	4.001	5.981
1.01.04.11	Imposto a recuperar (pis)	897	814	1.428
1.01.04.12	Adiant. p/futuro aumento de Capital	0	0	0
1.01.04.13	Cessão de Créditos a Receber	9.761	8.752	6.708
1.02	Ativo Realizável a Longo Prazo	134.707	130.002	237.537
1.02.01	Créditos Diversos	99.003	123.434	231.039
1.02.01.01	Clientes de Incorp.e Venda de Imóveis	95.169	123.434	231.039
1.02.01.02	Aplicações Financeiras	3.834	0	0
1.02.02	Créditos com Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.02.01	Com Coligadas	0	0	0
1.02.02.02	Com Controladas	0	0	0
1.02.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.03	Outros	35.704	6.568	6.498
1.02.03.01	Impostos e Contribuições Diferidos	19.534	5.799	5.799
1.02.03.02	Cessão de Créditos a Receber	602	769	699
1.02.03.03	Ágio em Incorporadas	15.568	0	0
1.03	Ativo Permanente	6.413	7.399	10.592

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

06.01 - BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO CONSOLIDADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 -31/12/2005	4 -31/12/2004	5 -31/12/2003
1.03.01	Investimentos	0	0	0
1.03.01.01	Participações em Coligadas	0	0	0
1.03.01.02	Participações em Controladas	0	0	0
1.03.01.03	Outros Investimentos	0	0	0
1.03.02	Imobilizado	6.413	7.399	10.592
1.03.02.01	Equipamentos de Informática	1.913	10.461	9.710
1.03.02.02	Veículos	31	31	57
1.03.02.03	Outros Imobilizados	11.786	2.998	4.474
1.03.02.04	Benfeitoria em Imóveis Alheios	1.492	693	1.792
1.03.02.05	Depreciação e Exaustões Acumulados	(8.809)	(6.784)	(5.441)
1.03.03	Diferido	0	0	0

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

06.02 - BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO CONSOLIDADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/2005	4 - 31/12/2004	5 - 31/12/2003
2	Passivo Total	984.252	781.715	893.267
2.01	Passivo Circulante	305.551	405.134	416.092
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	48.287	103.355	155.193
2.01.01.02	Recompra de Ações	4.861	0	0
2.01.01.03	Para Ativo Circulante	14.844	72.496	113.514
2.01.01.04	Sistema Financeiro da Habitação	28.582	30.859	41.679
2.01.01.05	Para Compra de Imóveis	0	0	0
2.01.01.06	Capital para Produção	0	0	0
2.01.02	Debêntures	6.118	0	0
2.01.03	Fornecedores	27.878	21.994	15.607
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	47.248	35.457	21.089
2.01.04.01	Imposto de Renda Retido - Serv.Terceiros	0	0	4
2.01.04.02	Contribuição ao INSS - Autonomos	2	426	591
2.01.04.03	Contribuição ao FGTS	0	2	2
2.01.04.04	Outros Encargos	1.293	2.391	1.892
2.01.04.05	Imposto de Renda Retido - Trabalho	15	0	0
2.01.04.06	Contribuição ao PIS	13.731	11.531	7.057
2.01.04.08	Contribuição ao Cofins	30.811	20.841	11.289
2.01.04.09	ISS da Empresa	397	266	254
2.01.04.10	Imposto de Renda da Empresa	857	0	0
2.01.04.11	Contribuição Social	142	0	0
2.01.04.12	Retenção INSS PJ	0	0	0
2.01.05	Dividendos a Pagar	1.581	0	0
2.01.06	Provisões	8.349	3.632	4.603
2.01.06.01	Provisão para Férias	2.851	3.632	3.283
2.01.06.02	Provisão de Mensalistas	1.076	0	1.320
2.01.06.03	Provisão para Contigência	4.422	0	0
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.01.08	Outros	166.090	240.696	219.600
2.01.08.01	Rendas de Obras Empreitada a Apropriar	4.019	3.410	1.790
2.01.08.02	Antecipação de Clientes de Incorporação	43.772	26.748	7.658
2.01.08.03	Contas Correntes Diversas	2.813	10.545	3.605
2.01.08.04	Participações de empregados	6.504	2.143	6.802
2.01.08.05	Sócios Incorporadores	5.234	8.939	2.774
2.01.08.06	Outros Credores	6.834	8.416	5.162
2.01.08.07	Obrigações por compra de imóveis	32.928	17.146	19.525
2.01.08.08	Cessão de créditos	1.363	1.357	930
2.01.08.09	Obrigações p/ incorporações imobiliárias	62.623	161.992	171.354
2.02	Passivo Exigível a Longo Prazo	360.859	196.905	317.714
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	86.218	48.182	39.207
2.02.01.01	Sistema Financeiro da Habitação	23.387	10.286	3.793

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

06.02 - BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO CONSOLIDADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 -31/12/2005	4 -31/12/2004	5 -31/12/2003
2.02.01.02	Empréstimo no País Moeda Nacional	21.152	37.896	0
2.02.01.03	Para Ativo Circulante	0	0	30.893
2.02.01.04	Para Compra de Imóveis	0	0	808
2.02.01.05	Capital para Produção	0	0	3.713
2.02.01.06	Empréstimos de Mútuo	0	0	0
2.02.01.07	Recompra de Ações	41.679	0	0
2.02.02	Debêntures	176.310	0	0
2.02.03	Provisões	0	0	0
2.02.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.02.05	Outros	98.331	148.723	278.507
2.02.05.01	Obrigações por Incorp.Imobiliárias	2.071	26.966	83.914
2.02.05.02	Obrigações por Compra de Imóveis	20.811	17.045	19.461
2.02.05.03	Resultado de Vendas de Imóveis a Aprop.	27.607	83.466	159.958
2.02.05.04	Adiantamento para Futura Subscrição	2.830	1.303	1.055
2.02.05.05	Cessão de Créditos	6.256	7.158	7.443
2.02.05.06	Impostos e Contribuições diferidos	22.545	6.691	6.676
2.02.05.07	Outros Credores	16.211	6.094	0
2.03	Resultados de Exercícios Futuros	17.683	0	0
2.03.01	Deságio sobre Investimentos	17.683	0	0
2.04	Participações Minoritárias	0	0	0
2.05	Patrimônio Líquido	300.159	179.676	159.461
2.05.01	Capital Social Realizado	227.363	86.514	86.514
2.05.02	Reservas de Capital	22.874	2.717	2.717
2.05.03	Reservas de Reavaliação	0	0	0
2.05.03.01	Ativos Próprios	0	0	0
2.05.03.02	Controladas/Coligadas	0	0	0
2.05.04	Reservas de Lucro	49.922	90.445	70.230
2.05.04.01	Legal	7.602	6.230	5.198
2.05.04.02	Estatutária	0	0	0
2.05.04.03	Para Contingências	0	0	0
2.05.04.04	De Lucros a Realizar	0	0	0
2.05.04.05	Retenção de Lucros	42.320	84.215	65.032
2.05.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
2.05.04.07	Outras Reservas de Lucro	0	0	0
2.05.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

07.01 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO CONSOLIDADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 01/01/2005 a 31/12/2005	4 - 01/01/2004 a 31/12/2004	5 - 01/01/2003 a 31/12/2003
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	517.645	488.215	457.709
3.02	Deduções da Receita Bruta	(23.750)	(22.378)	(18.096)
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	493.895	465.837	439.613
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(355.081)	(341.351)	(297.660)
3.05	Resultado Bruto	138.814	124.486	141.953
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(104.092)	(97.768)	(80.505)
3.06.01	Com Vendas	(35.566)	(29.481)	(24.261)
3.06.01.01	Promoções e Vendas	(33.125)	(28.374)	(20.914)
3.06.01.02	Corretagem	(2.441)	(1.107)	(3.347)
3.06.02	Gerais e Administrativas	(36.522)	(26.743)	(32.370)
3.06.02.01	Despesas de Salários e Encargos	(14.607)	(11.846)	(18.797)
3.06.02.02	Despesas de Prolabore	(3.104)	(4.458)	(3.510)
3.06.02.03	Despesas de Serviços de Terceiros	(12.781)	(10.439)	(10.063)
3.06.02.04	Participação dos Func. e Administradores	(6.030)	0	0
3.06.03	Financeiras	(27.972)	(34.325)	(17.095)
3.06.03.01	Receitas Financeiras	8.365	3.304	14.500
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(36.337)	(37.629)	(31.595)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	47	0	0
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	(5.864)	(6.417)	(6.501)
3.06.05.01	Despesas Tributárias	(3.279)	(1.723)	(1.168)
3.06.05.02	Despesas com Depreciação	(2.585)	(4.694)	(5.333)
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	1.785	(802)	(278)
3.07	Resultado Operacional	34.722	26.718	61.448
3.08	Resultado Não Operacional	(1.024)	(1.450)	0
3.08.01	Receitas	42	0	0
3.08.02	Despesas	(1.066)	0	0
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	33.698	25.268	61.448
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	(3.838)	(5.576)	(10.471)
3.11	IR Diferido	(2.418)	0	0
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0
3.12.01	Participações	0	0	0
3.12.02	Contribuições	0	0	0
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0
3.14	Participações Minoritárias	0	0	0
3.15	Lucro/Prejuízo do Exercício	27.442	19.692	50.977
	NÚMERO AÇÕES, EX-TESOURARIA (Mil)	24.626	19.237	19.237
	LUCRO POR AÇÃO (Reais)	1,11435	1,02365	2,64995
	PREJUÍZO POR AÇÃO (Reais)			

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

08.01 - DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS CONSOLIDADAS (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 01/01/2005 a 31/12/2005	4 - 01/01/2004 a 31/12/2004	5 - 01/01/2003 a 31/12/2003
4.01	Origens	452.852	152.670	120.857
4.01.01	Das Operações	27.640	25.211	56.874
4.01.01.01	Lucro/Prejuízo do Exercício	27.442	19.692	50.977
4.01.01.02	Vls. que não repr. mov. Cap. Circulante	198	5.519	5.897
4.01.01.02.01	Depreciação	2.584	4.702	5.333
4.01.01.02.02	Amortização do deságio	(2.721)	0	0
4.01.01.02.03	Patrimônio líquido negativo em coligadas	(1.785)	802	564
4.01.01.02.04	Imp. de renda e contrib. social diferido	2.120	15	0
4.01.02	Dos Acionistas	145.439	0	0
4.01.02.01	Aumento de Capital	145.439	0	0
4.01.03	De Terceiros	279.773	127.459	63.983
4.01.03.02	Obrigações por incorpor. imobiliárias	0	0	2.044
4.01.03.04	Impostos e contribuições diferidos	0	0	3.545
4.01.03.05	Acréscimo em emprést. e financiamentos	214.346	8.975	20.106
4.01.03.06	Acréscimo em demais contas a pagar	10.241	9.355	0
4.01.03.07	Redução nos direitos c/ clientes incorp.	26.741	0	11.385
4.01.03.08	Obrigações por compra de imóveis	6.256	0	19.460
4.01.03.09	Cessão de créditos a pagar	0	0	7.443
4.01.03.10	Redução nos direitos c/ clientes incorp.	0	109.129	0
4.01.03.11	Deságio sobre investimentos	20.404	0	0
4.01.03.12	Outros	1.785	0	0
4.02	Aplicações	154.450	142.537	86.866
4.02.01	Debêntures em tesouraria	0	0	0
4.02.02	Redução nas obrig. por incorp.imobiliár.	24.895	56.948	0
4.02.03	Redução do exigível a longo prazo	0	4.906	0
4.02.05	Clientes de incorporação	0	0	7.711
4.02.06	Demasi contas receber	2.142	1.595	0
4.02.08	Incorporação de controladas	31.465	0	0
4.02.09	Imobilizado	1.598	1.509	1.731
4.02.10	Diferido	0	0	3.295
4.02.11	Transferência Debêntures curto prazo	0	0	41.000
4.02.12	Redução no result. vdas. imóveis apropr.	55.859	76.492	5.132
4.02.13	Cessão de créditos a pagar	904	285	699
4.02.14	Redução do P.L. p/recompensa de ações	22.020	0	27.298
4.02.15	Aplicações Financeiras	0	0	0
4.02.16	Ágio de Cias Incorporadas	15.567	0	0
4.02.17	Outros	0	802	0
4.03	Acréscimo/Decréscimo no Cap. Circulante	298.402	10.133	33.991
4.04	Variação do Ativo Circulante	198.819	(825)	166.806
4.04.01	Ativo Circulante no Início do Exercício	644.313	645.138	478.332
4.04.02	Ativo Circulante no Final do Exercício	843.132	644.313	645.138

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

08.01 - DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS CONSOLIDADAS (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 -01/01/2005 a 31/12/2005	4 -01/01/2004 a 31/12/2004	5 -01/01/2003 a 31/12/2003
4.05	Variação do Passivo Circulante	(99.583)	(10.958)	132.815
4.05.01	Passivo Circulante no Início Exercício	405.134	416.092	283.277
4.05.02	Passivo Circulante no Final do Exercício	305.551	405.134	416.092

09.01 - PARECER DOS AUDITORES INDEPENDENTES - SEM RESSALVA

PARECER DOS AUDITORES INDEPENDENTES

Aos Acionistas e Administradores da
Gafisa S.A.
São Paulo - SP

1. Examinamos os balanços patrimoniais, individual (controladora) e consolidado, da Gafisa S.A. e controladas, levantados em 31 de dezembro de 2005, e as respectivas demonstrações do resultado, das mutações do patrimônio líquido (controladora) e das origens e aplicações de recursos correspondentes ao exercício findo naquela data, elaborados sob a responsabilidade de sua Administração. Nossa responsabilidade é a de expressar uma opinião sobre essas demonstrações contábeis.

2. Nosso exame foi conduzido de acordo com as normas brasileiras de auditoria e compreendeu: (a) o planejamento dos trabalhos, considerando a relevância dos saldos, o volume de transações e os sistemas contábil e de controles internos da Companhia e de suas controladas; (b) a constatação, com base em testes, das evidências e dos registros que suportam os valores e as informações contábeis divulgados; e (c) a avaliação das práticas e das estimativas contábeis mais representativas adotadas pela administração da Companhia e de suas controladas, bem como da apresentação das demonstrações contábeis tomadas em conjunto.

3. Em nossa opinião, as demonstrações contábeis referidas no parágrafo 1º representam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira, individual e consolidada, da Gafisa S.A. e controladas em 31 de dezembro de 2005, os resultados de suas operações, as mutações de seu patrimônio líquido (controladora) e as origens e aplicações de seus recursos correspondentes ao exercício findo naquela data, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

4. Em 11 de março de 2005, emitimos parecer sobre as demonstrações contábeis do exercício findo em 31 de dezembro de 2004 com a seguinte ressalva: a controladora e suas controladas têm adotado, desde o início de suas operações, o critério contábil de registrar integralmente os direitos e os compromissos de compra e venda por incorporações imobiliárias a partir da assinatura dos respectivos contratos, por entender que esse critério melhor reflete a natureza de suas operações. Contudo, o CFC - Conselho Federal de Contabilidade, em 2003, determinou novos critérios contábeis para operações imobiliárias a partir de 1º de janeiro de 2004. Dessa forma, os saldos de contas a receber, obrigações por incorporações imobiliárias, resultados de vendas a apropriar e antecipação de clientes de incorporação da controladora em 31 de dezembro de 2004 estavam apresentados a maior em R$ 27.400 mil, R$18.659 mil, R$19.090 mil e R$10.349 mil (este apresentado a menor), respectivamente, e R$57.151 mil, R$34.255 mil,

R$39.526 mil e R$16.630 mil (este apresentado a menor), respectivamente, no consolidado.

5. A Administração da Companhia, para adequar suas demonstrações contábeis às práticas contábeis adotadas no Brasil, optou pelo refazimento das demonstrações contábeis do exercício findo em 31 de dezembro de 2004 e sua reapresentação junto às demonstrações contábeis do exercício findo em 31 de dezembro de 2005, tornando-as comparativas. Para tanto, procedeu aos ajustes necessários naquelas demonstrações contábeis conforme descritos na nota explicativa nº 2.c), eliminando a ressalva descrita no parágrafo 4º. Sobre essas demonstrações contábeis refeitas, emitimos parecer sem ressalvas nessa data.

6. As informações suplementares contidas no Quadro 5, referentes às demonstrações dos fluxos de caixa, são apresentadas com o objetivo de permitir análises adicionais e não são requeridas como parte das demonstrações contábeis básicas, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. Essas informações foram por nós examinadas de acordo com os procedimentos de auditoria mencionados no parágrafo 2º e, em nossa opinião, estão adequadamente apresentadas, em todos os aspectos relevantes, em relação às demonstrações contábeis tomadas em conjunto.

São Paulo, 20 de janeiro de 2006

Orlando Octavio de Freitas Junior
Sócio-contador
CRC 1SP178871/O-4
BDO Trevisan Auditores Independentes
CRC 2SP013439/O-5

10.01 - RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO

Cenário Macro-Econômico

O ano de 2005 terminou de maneira positiva para a economia do País. A retomada do crescimento, ocorrida a partir de 2004, gerou reflexos imediatos: o PIB cresceu, a moeda brasileira apresentou valorização frente ao dólar e o mercado de trabalho voltou a contratar, o que se refletiu diretamente na renda e na demanda por bens e serviços.

O cenário ocorreu a despeito de o Banco Central (BC) manter a taxa de juros em níveis elevados ao longo de 2005, o que influenciou fortemente na capacidade de crescimento da economia. Somente em setembro, quando a inflação do País indicava estar dentro das metas estipuladas, o BC reduziu em 0,25 ponto percentual e, depois, em 0,50 ponto percentual, a taxa básica de juros da economia (Selic), o que poderá definir uma tendência para o ano de 2006. É relevante apontar que em 2005, ficou evidente, diante das grandes turbulências no cenário político brasileiro, a autonomia e a solidez da economia em relação à vida política do País, o que indica que os fundamentos que a sustentam têm bases seguras, sólidas e de longo prazo. Nesse sentido, comemora-se o recuo do risco-país para patamares bastante reduzidos, fator que sinaliza a confiança dos investidores internacionais na manutenção do crescimento econômico do Brasil.

O setor imobiliário em 2005

O balanço do mercado imobiliário do ano 2005 é bastante positivo, graças ao registro de uma série de boas notícias para setor. De acordo com dados preliminares do SECOVI-SP, a indústria imobiliária paulista viveu o melhor ano em vendas dos últimos cinco exercícios, com mais de 20% de crescimento em relação ao ano de 2004. Além disso, novas regulamentações definidas pelo Banco Central e pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) possibilitaram o lançamento de novos produtos hipotecários pelos bancos privados, aumentando consideravelmente a oferta de créditos para o setor. De acordo com dados da ABECIP (entidade ligada aos bancos de varejo) verificou-se aumento de quase 60% do volume de financiamentos para o setor. Os números são extremamente positivos e mostram que a recuperação do segmento está em andamento.

As perspectivas para 2006 são animadoras devido a uma combinação de vários fatores que devem contribuir para o fortalecimento do setor imobiliário. Entre eles, é possível citar: (i) expectativa de recuperação da economia acompanhada de uma possível redução do desemprego; (ii) previsão de recuo das taxas de juros; (iii) aumento do volume de financiamentos a ser destinado ao setor; e por fim (iv) consolidação do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI) como principal alavanca do segmento.

A Gafisa em 2005

O ano de 2005 foi marcado, principalmente, pela retomada do nosso ritmo de crescimento e pela entrada de um novo acionista em nosso capital. Em junho de 2005, conquistamos novo

sócio: a Equity International Properties (EIP), afiliada à *Equity Group Investments LLC e liderada por Samuel Zell.* Uma das maiores investidoras do mercado imobiliário mundial, a EIP detém participações no setor imobiliário fora dos Estados Unidos e prioritariamente na América Latina. A partir de sua entrada na estrutura societária da Gafisa, fundos da GP Investimentos e Equity International passaram a deter, aproximadamente, 60% e 38%, respectivamente, do capital social da companhia.

Ambos os fatores – a retomada do ritmo de crescimento da Gafisa e a entrada de um novo acionista em sua estrutura de capital - alicerçam a companhia de maneira sólida e segura para o crescimento de nossos negócios nos próximos anos. Também colabora para isso a revisão de estrutura operacional promovida pela Gafisa em 2005. Por meio dela, foram redefinidos processos; a visão e as metas da empresa foram determinadas de maneira ainda mais clara e foi reforçada a necessidade de comprometimento de toda a equipe na busca de resultados comuns. Foram criadas ainda unidades de negócios à frente das quais os responsáveis atuam como verdadeiros "donos" dos processos.

Após um primeiro semestre dedicado à reestruturação interna e societária, na segunda metade de 2005 retomamos nosso ritmo de crescimento histórico e realizamos número significativo de lançamentos e vendas, fechando o ano com resultados expressivos.

Em todo o exercício, foram lançados 21 empreendimentos residenciais, totalizando valor geral de vendas (VGV) de cerca de R$ 652 milhões, volume 215% superior ao contabilizado em 2004, quando foram lançados R$ 207 milhões. O aumento reflete, ainda que parcialmente, a retomada do nível de lançamentos no ritmo tido como adequado para sustentar a expansão de nossos negócios e o crescimento de vendas. Em 2005, a Gafisa entregou 42 empreendimentos – equivalentes à significativa marca de 3600 unidades As vendas da companhia subiram 77,4% em relação a 2004, refletindo a estratégia bem-sucedida de crescimento em nossos mercados mais tradicionais, como São Paulo e Rio de Janeiro, bem como a expansão geográfica para outras praças do território nacional.

Durante o ano, também promovemos alongamento significativo do endividamento por meio de duas emissões de debêntures. A dívida de curto prazo da companhia encerrou o ano de 2005 em R$ 54,4 milhões (ou 17,2% da dívida total), ante os R$103,4 milhões de dezembro 2004 (68,3% da dívida total). Já a relação endividamento líquido/patrimônio líquido foi mantida pela administração da companhia em níveis adequados em relação à nossa estratégia de negócios. Realizações como estas refletem a competência e a seriedade com que temos desenvolvido nosso trabalho, além do comprometimento com o crescimento do setor e do País.

Para o futuro, nossa estratégia está focada no crescimento da Companhia, na consolidação de nossa posição como uma das líderes nos mercados do Rio de Janeiro e São Paulo e na continuidade de nossa expansão geográfica para outros estados. Acreditamos que ainda há

muito espaço para elevação de nossas vendas e para a conquista de maiores taxas de participação nos diversos mercados nos quais operamos. Para issocontamos com:

- Administração sólida apoiada por acionistas institucionais: equipe de executivos experientes e altamente qualificados e acionistas com sólida reputação no mercado.

- Diversificação Geográfica: única incorporadora residencial no Brasil com ampla e representativa atuação nacional . Tal situação reduz o perfil de risco da Companhia em comparação com competidores menos diversificados.

- Reserva estratégica de terrenos em locais diferenciados: idealmente localizados e difíceis de serem replicados por competidores representam, aproximadamente, dois a três anos de incorporações futuras na atual velocidade de lançamentos.

- Forte reconhecimento de marca: "GAFISA" é uma das mais reconhecidas marcas na indústria de incorporação imobiliária brasileira, desfrutando de sólida reputação no mercado.

- Modelo de negócio eficiente: orientado pela maximização do retorno sobre o investimento.

- Baixos custos operacionais: tecnologia de monitoramento diário dos custos de construção de cada obra.

- Sistemas gerenciais estrutura organizacional única: nossa estrutura organizacional nos permite crescer rapidamente sem perder o foco em nossas atividades.

- Por fim, a administração da companhia acredita que a equipe da empresa é formada pelos melhores profissionais do mercado e que conta com os mais avançados sistemas de gestão, que permitem a ela crescer com segurança e qualidade.

Em nome da gestão da Gafisa, agradecemos a todos os nossos clientes, fornecedores e parceiros pelo apoio demonstrado ao longo deste ano. Também agradecemos os acionistas pelo suporte contínuo e aos nossos colaboradores, pelo empenho e dedicação constante na busca por melhores resultados.

GAFISA S.A. E SUAS CONTROLADAS

**NOTAS EXPLICATIVAS ÀS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS
REFERENTES AOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2005 E 2004
(Valores expressos em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma)**

1. CONTEXTO OPERACIONAL

A Gafisa S.A. e suas controladas (referidas de forma conjunta como "Companhia") iniciaram suas operações comerciais em 1997, tendo como objetivo social: (a) promoção e administração de empreendimentos imobiliários de qualquer natureza, próprios ou de terceiros; (b) compra, venda e negociação com imóveis de forma geral, incluindo a concessão de financiamentos para os seus clientes; (c) construção civil e prestação de serviços de engenharia civil; (d) desenvolvimento e implementação de estratégias de marketing relativas a empreendimentos imobiliários próprios e de terceiros; e (e) participação em outras sociedades, no Brasil ou no exterior, com os mesmos objetivos sociais da Companhia.

Alguns dos empreendimentos de incorporação imobiliária da Companhia são estruturados por meio de sociedades controladas ou associação com terceiros. A participação de terceiros nos empreendimentos são realizados por meio de participação em sociedades de propósito específico (SPEs) ou por meio de formação de condomínios e consórcios.

Em 2005, a Companhia finalizou o processo de reestruturação societária, que resultou na saída do acionista Cimob Companhia Imobiliária (“Cimob”) e admissão dos novos acionistas: Equity International Properties, LLC ("Equity International") e Havertown Investments Holding, LLC (“Havertown”). A EIP faz parte do grupo norte-americano Equity Group Investments, LLC., uma das maiores investidoras do mercado imobiliário mundial, com investimentos no setor imobiliário fora dos Estados Unidos, prioritariamente na América Latina.

2. APRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

a. Base de apresentação

As demonstrações contábeis foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, consubstanciadas na Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404, incluindo suas posteriores alterações), normas e instruções da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), pronunciamentos técnicos emitidos

pelo Ibracon - Instituto Brasileiro dos Auditores Independentes e resoluções do CFC - Conselho Federal de Contabilidade.

A título de informação suplementar, foram apresentadas as Demonstrações dos Fluxos de Caixa, que não são requeridas pela Lei das Sociedade por Ações e pelas práticas contábeis adotadas no Brasil, elaboradas de acordo com as Normas e Práticas Contábeis NPC nº 20 do IBRACON.

Na elaboração das demonstrações contábeis, é necessário utilizar estimativas que afetam os montantes demonstrados de ativos, passivos, e outras transações durante os exercícios reportados e requerem a divulgação de ativos e passivos contingentes na data das demonstrações contábeis. As demonstrações incluem estimativas utilizadas na determinação de itens, incluindo, entre outros, a provisão para devedores duvidosos, os custos e as receitas orçadas para os empreendimentos, a seleção da vida útil do ativo imobilizado, as provisões necessárias para a não-recuperação econômica de ativos, a provisão para créditos não reconhecidos relacionada ao imposto de renda diferido e o reconhecimento de passivos contingentes, cujos resultados reais podem variar das estimativas.

b. Princípios de consolidação

As demonstrações consolidadas da Companhia apresentam os saldos das contas de todas as suas controladas diretas e indiretas. Para as controladas em conjunto, mediante acordo de acionistas, a consolidação incorpora as contas de ativo, passivo e resultado, proporcionalmente à participação total detida no capital social da respectiva controlada em conjunto. Os saldos e as transações intercompanhias, assim como os lucros não realizados, foram eliminados na consolidação.

As demonstrações contábeis incluem as mutações do patrimônio líquido da controladora para os períodos apresentados. Em 31 de dezembro de 2004, a diferença entre os patrimônios líquidos, assim como a do lucro líquido findo nessa data-base, da controladora e do consolidado, refere-se ao saldo de passivo a descoberto de subsidiárias, reconhecido integralmente nas demonstrações contábeis a partir de 2005.

c. Refazimento espontâneo das demonstrações contábeis referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2004

Com o objetivo de tornar as demonstrações contábeis apresentadas comparáveis, a Administração optou por ajustar as demonstrações contábeis de 31 de dezembro de 2004, para refletir o registro integral dos direitos e os compromissos de compra e venda por incorporações imobiliárias de acordo

com a resolução nº 963 do Conselho Federal de Contabilidade, cujos efeitos patrimoniais foram ajustados no exercício findo em 31 de dezembro de 2005, em virtude da mudança de prática contábil adotada pela Companhia, conforme demonstrado abaixo:

	31 de dezembro de 2004			
	Controladora		Consolidado	
Descrição da conta	Ajustes	Saldos ajustados	Ajustes	Saldos ajustados
Contas a receber - curto e longo prazo	(27.400)	218.407	(57.151)	351.400
Obrigações por incorporações imobiliárias - curto e longo prazo	(18.659)	134.579	(34.255)	188.958
Resultado de vendas a apropriar	(19.090)	65.087	(39.526)	83.466
Antecipação de clientes de incorporação	10.349	16.393	16.630	26.748

3. PRINCIPAIS PRÁTICAS CONTÁBEIS

a. Apuração do resultado de incorporação e venda de imóveis

A receita, bem como os custos e despesas relativos à atividade de incorporação, são apropriados ao resultado ao longo do período de construção dos empreendimentos à medida da sua evolução financeira, considerando a data do início das obras conforme abaixo descrito e não na data de assinatura dos contratos de venda ou o recebimento das unidades vendidas e não concluídas.

Nas vendas a prazo de unidades concluídas, o resultado é apropriado no momento em que a venda é efetivada, independentemente do prazo de recebimento do valor contratual, e as seguintes premissas são atendidas: (a) o seu valor pode ser estimado, ou seja, o recebimento do preço de venda é conhecido ou o valor que não será recebido pode ser razoavelmente estimado, e (b) o processo de reconhecimento de receita de venda encontra-se substancialmente concluído, ou seja, a Companhia está desobrigada a cumprir com parte significativa de atividades que venham a gerar gastos futuros adicionais relacionados com a venda da unidade concluída.

Nas vendas de unidades não concluídas, o resultado é reconhecido com base na margem de lucro estimada ao fim do empreendimento na data de cada balanço, ou seja, reajustada segundo as condições dos contratos e de execução dos empreendimentos, considerando-se o percentual dos custos incorridos sobre os custos totais ao fim de cada período para as unidades vendidas, e quando (a) já estiver concluído o estágio inicial de construção do empreendimento; (b) inexistir a possibilidade de reembolso do valor de venda,

por parte da Companhia, exceto em caso de não-entrega da unidade vendida; (c) a quantidade mínima de unidades que viabilizam o empreendimento tiverem sido vendidas; (d) o preço de venda for provável de recebimento; e (e) os montantes de receitas e custos orçados totais forem razoavelmente estimados.

Conforme abaixo descrito, para os empreendimentos lançados até 31 de dezembro de 2003, os saldos de contas a receber, de resultado de vendas de imóveis a apropriar e de obrigações por incorporações imobiliárias, foram reconhecidos nas demonstrações contábeis, considerando-se a parcela por incorrer da margem de lucro estimada ao fim do empreendimento, apurada com base no percentual dos custos incorridos sobre os custos totais para as unidades vendidas.

Em 16 de maio de 2003, o CFC aprovou a Resolução nº 963, estabelecendo critérios e procedimentos específicos de avaliação, registro de variações patrimoniais e estruturação das demonstrações contábeis para os empreendimentos iniciados a partir de 1º de janeiro de 2004. As principais determinações dessa resolução estão destacadas a seguir:

- Deve-se calcular o percentual dos custos incorridos, incluindo gastos com terreno e custos de construção em relação aos custos totais orçados, estimados na data de cada balanço;

- Para a apuração da receita a ser apropriada no período, o percentual dos custos incorridos deve ser aplicado ao valor total proveniente da venda das unidades, ajustado de acordo com as condições contratuais;

- Os recebimentos referentes à venda das unidades, que sejam superiores ao valor da receita de vendas a ser apropriada no período em questão, calculado conforme mencionado acima, devem ser registrados no passivo circulante ou exigível a longo prazo, como adiantamento de clientes;

- Caso o valor da receita de vendas a ser apropriada no período em questão seja superior ao valor efetivamente recebido pela venda das unidades, deve ser registrado em uma conta de clientes de incorporação do ativo circulante ou realizável a longo prazo.

Em decorrência do atendimento à Resolução 963 do CFC, os saldos de contas a receber, de resultado de vendas de imóveis a apropriar e de obrigações por incorporações imobiliárias, das unidades vendidas e ainda não concluídas relativos aos empreendimentos lançados em de 1º de janeiro de 2004, não estão refletidos nas demonstrações contábeis de 31 de dezembro de 2005 e 2004.

Para as incorporações lançadas antes de 1º de janeiro de 2004, a Companhia

manteve os critérios estabelecidos pelo Ofício Circular CVM/SEP/SNC/nº 05/95, como segue:

- Reconhecimento dos saldos de contas a receber, de resultado de vendas de imóveis a apropriar e de obrigações por incorporações imobiliárias, considerando-se a parcela por incorrer da margem de lucro estimada ao fim do empreendimento para as unidades vendidas;

- Nas vendas de unidades não concluídas, o resultado é reconhecido com base na margem de lucro estimada ao fim do empreendimento, ou seja, reajustada segundo as condições dos contratos de vendas, considerando-se o progresso físico das obras aplicado sobre os custos contratuais reais incorridos, os quais incluem inclusive os custos de aquisição de terreno e encargos de financiamentos para a construção, quando aplicáveis;

- As alterações na execução e nas condições do projeto, bem como na lucratividade estimada, devem ser reconhecidas no período em que essas revisões forem efetuadas.

b. Disponibilidades e aplicações financeiras

Incluem substancialmente certificados de depósitos bancários e aplicação em fundos de investimentos, com alto índice de liquidez de mercado e vencimentos não superiores a 90 dias, ou para os quais inexistem multas ou quaisquer outras restrições para seu resgate imediato. São demonstrados ao custo, acrescido dos rendimentos auferidos até as datas dos balanços.

c. Contas a receber de clientes

São demonstrados ao custo, acrescidos de correção apurada com base no Índice Nacional de Custos da Construção (INCC), até a entrega das chaves das unidades concluídas, posteriormente são corrigidos pelo Índice Geral de Preços de Mercado (IGP-M), e de forma geral de taxa de 12% ao ano. A provisão para créditos de liquidação duvidosa, quando necessária, é constituída em montante considerado suficiente pela administração para cobrir as perdas prováveis na realização dos créditos. A receita financeira apurada sobre o saldo de contas a receber é registrada no resultado como "Receita de Incorporação".

d. Certificados de Recebíveis Imobiliários

As operações de cessão de créditos de recebíveis imobiliários (Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRIs) estão registradas como conta redutora do contas a receber, representando o valor bruto dos créditos cedidos. O desconto financeiro, que representa a diferença entre o valor recebido e o valor do crédito

na data da cessão é apropriado ao resultado na conta de despesas financeiras pelo prazo de vigência do contrato. As despesas de comissões pagas para o emitente dos CRIs são reconhecidas diretamente ao resultado quando incorridas pelo regime de competência.

e. Imóveis a comercializar

Incluem os custos acumulados com a construção e/ou aquisição de terrenos e imóveis não vendidos, incorridos durante a fase de construção dos empreendimentos e de unidades já concluídas. São demonstrados ao seu valor de custo, acrescidos dos juros incorridos durante a fase de construção, quando da existência de financiamentos específicos para os empreendimentos. Os saldos em aberto ao final de cada período não excedem os seus respectivos valores líquidos de realização. A Companhia adquire parte dos terrenos por intermédio de operações de permuta, nas quais, em troca dos terrenos adquiridos, compromete-se a (a) entregar unidades imobiliárias de empreendimentos em construção ou (b) entregar parcela das receitas provenientes das vendas das unidades imobiliárias dos empreendimentos. O custo efetivo de construção de unidades permutadas é diluído nas demais unidades não vendidas. A parcela dos juros capitalizados sobre o saldo dos imóveis a comercializar totaliza R$4.714 durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2005 (R$3.146, em 2004).

f. Despesas com vendas

Incluem os gastos com propaganda, marketing, promoções e outras atividades correlatas. Os valores diretamente relacionados a cada empreendimento, com exceção das comissões de vendas para os corretores (“Gastos com vendas a apropriar”), são diferidos e apropriados ao resultado com base no método do custo incorrido em relação ao custo orçado total.

g. Despesas pagas antecipadamente

Incluem os gastos com despesas incorridas diretamente relacionadas a cada empreendimento e são reconhecidas ao resultado com base no método do custo incorrido em relação ao custo orçado total.

h. Imobilizado

Avaliado ao custo de aquisição. A depreciação é calculada com base no método linear, tomando-se por base a vida útil estimada dos bens, como segue: (a) veículos: cinco anos; (b) utensílios e instalações: dez anos; (c) computadores e licenças para utilização de *software:* cinco anos.

Gastos relacionados com a aquisição e desenvolvimento de sistemas de informação são capitalizados.

i. Empréstimos e financiamentos

Atualizados com base nas variações monetárias e cambiais, acrescidos dos respectivos encargos incorridos, até a data de encerramento do exercício.

j. Obrigações por incorporações imobiliárias

Representam a estimativa do custo a incorrer das unidades vendidas dos empreendimentos imobiliários lançados até 31 de dezembro de 2003. A contrapartida é registrada em "Resultado de vendas de imóveis a apropriar". As alterações aos custos orçados são registradas à medida que são conhecidas e alocadas entre “Obrigações por incorporações imobiliárias” e “Resultado de vendas de imóveis a apropriar”. Os custos incorridos com as unidades não vendidas são registrados em "Imóveis a comercializar".

k. Obrigações por compra de imóveis

Compõe-se das obrigações contratualmente estabelecidas para aquisições de terrenos.

l. Resultado de venda de imóveis a apropriar

Representa o montante líquido dos valores de vendas de unidades dos empreendimentos imobiliários lançados até 31 de dezembro de 2003, ou seja, o montante de vendas subtraído dos custos de construção orçados (que tiveram como contrapartida a conta "Obrigações por incorporações imobiliárias"), custo de aquisição de terreno e encargos financeiros dos financiamentos para construção, o qual é realizado em função do critério descrito na Nota 5 (c).

m. Imposto de renda e contribuição social

O imposto de renda (25%) e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (9%) são calculados observando-se suas alíquotas nominais, que, conjuntamente, totalizam 34%.

Conforme facultado pela legislação tributária, certas controladas e coligadas optaram pelo regime de lucro presumido. Para essas sociedades, a base de

cálculo do imposto de renda é calculada à razão de 8% e a da contribuição social sobre o lucro líquido à razão de 12% sobre as receitas brutas, sobre as quais se aplicam as alíquotas regulares do respectivo imposto e contribuição.

Os impostos diferidos ativos e passivos são reconhecidos sobre prejuízos fiscais, base negativa de contribuição social sobre o lucro líquido e diferenças temporais na extensão em que a sua realização seja provável. O imposto de renda diferido sobre prejuízos fiscais acumulados não possui prazo de prescrição, mas a sua compensação é limitada em anos futuros em até 30% do montante do lucro tributável de cada exercício. Sociedades que optam pelo regime de lucro presumido não podem compensar prejuízos fiscais de um período em anos subseqüentes.

n. Outros passivos circulantes e exigíveis a longo prazo

São demonstrados por seu valor conhecido ou exigível e registrados de acordo com o regime de competência, acrescidos, quando aplicáveis, dos respectivos encargos e variações monetárias e cambiais. O passivo para remuneração de funcionários, principalmente relativo aos encargos de férias e folha de pagamento, é provisionado à medida que vencem os períodos aquisitivos.

o. Plano de opção de compra de ações

A Companhia administra um Plano de opção de compra de ações (“Plano”). Adiantamentos feitos em decorrência da existência desse Plano são classificados com adiantamentos para futuro aumento de capital em outros passivos de longo prazo. Novas ações ou ações mantidas em tesouraria serão utilizadas para cumprir com as obrigações existentes pela Companhia junto ao Plano. A concessão de opção de compra de ações a empregados não resulta em despesa a ser contabilizada. Quando do exercício das opções, a compra de ações pelos empregados é reconhecida como aumento de capital no montante do preço de compra.

p. Lucro por ação

O lucro por ação é calculado considerando-se o número de ações em circulação existentes na data do balanço.

q. Reclassificações

As demonstrações contábeis referentes ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 foram reclassificadas, quando aplicáveis, para fins de

comparabilidade.

4. DISPONIBILIDADES E APLICAÇÕES FINANCEIRAS

	Controladora		Consolidado	
Tipo de operação	2005	2004	2005	2004
Caixa e bancos	19.631	15.084	26.053	27.362
Aplicações financeiras				
Fundos de Investimentos	51.897	-	51.897	3.336
Certificados de Depósito Bancário (CDB)	42.119	2.396	59.775	15.190
Total das disponibilidades e aplicações	113.647	17.480	137.725	45.888
Parcela de curto prazo	113.647	17.480	133.891	45.888
Parcela de longo prazo	-	-	3.834	-

Em 31 de dezembro de 2005, as aplicações financeiras incluem juros auferidos de 99,5% até 102% (2004 - 98% até 102%) do Certificado de Depósito Interbancário (CDI).

5. CONTAS A RECEBER, OBRIGAÇÕES POR INCORPORAÇÃO E RESULTADO DE VENDAS DE IMÓVEIS A APROPRIAR

a. Contas a receber de clientes de incorporação e serviços prestados

O saldo de contas a receber refere-se à atividade de incorporação e revenda de imóveis considerando os empreendimentos lançados e efetivados até 31 de dezembro de 2003 (portanto, anterior a vigência da Resolução 963 do CFC) e aqueles lançados e efetivados a partir de 2004, podem ser assim demonstrados:

	Controladora		Consolidado	
	2005	2004	2005	2004
Saldo total empreendimentos				
Circulante	184.811	144.284	274.389	229.490
Longo prazo	43.242	74.121	95.169	121.910
	228.053	218.405	369.558	351.400
Empreendimentos incorporados a partir de 2004 (não refletidos nas demonstrações financeiras conforme Resolução 963):				

11.01 - NOTAS EXPLICATIVAS

Circulante	45.694	10.919	62.961	25.258
Longo prazo	109.632	16.483	233.848	31.893
	155.326	27.402	296.809	57.151

Composição do valor contratual de venda das unidades vendidas - longo prazo	Controladora		Consolidado	
	2005	2004	2005	2004
2006	-	49.592	-	87.108
2007	28.098	21.780	100.422	46.518
2008	56.487	11.882	94.258	12.610
2009	18.866	4.135	44.531	4.336
2010 em diante	49.423	3.215	89.806	3.231
Total do contas a receber de longo prazo (premissa: anterior à resolução 963 do CFC)	152.874	90.604	329.017	153.803

A constituição de provisão para contas de realização duvidosa foi considerada desnecessária, tendo em vista que esses créditos referem-se substancialmente a incorporações em construção, cuja concessão das correspondentes escrituras ocorre apenas após a liquidação e/ou negociação dos créditos dos clientes.

Em 31 de dezembro de 2005, os saldos de adiantamento de clientes, superiores ao montante de receita reconhecida no período, montam a R$26.589 (R$10.349 em 2004) e R$41.872 (R$16.630 em 2004), controladora e consolidado, respectivamente, encontram-se classificados em “Antecipações de clientes de incorporação”. “Receita financeira de juros de venda de imóveis”, inclusa em “Receita Operacional Bruta”, totalizava no consolidado R$28.966 para o exercício findo em 2005 (R$28.107 em 2004); e na controladora R$16.245 (R$13.684, em 2004).

Em 2004, a Companhia liquidou financeiramente cessão de créditos de securitização e emissão de CRIs com a empresa Altere Securitizadora S.A. (“Altere”) no montante de R$59.737, com prazo total de até 52 meses, atualizadas monetariamente com base na variação do IGP-M, mais juros de até 15,25% ao ano. Nas demonstrações contábeis da Companhia, o saldo a receber dos clientes, concedido nessa operação, é apresentado líquido do (a) valor de emissão de CRIs, (b) adicionalmente, ao valor de depósito caução feito em garantia pela Companhia, que em 31 de dezembro de 2005, totalizava R$8.758 (R$49.756, em 2004). Comissão de vendas no valor aproximado de 1,5% do total da transação foi reconhecida como despesa ao resultado da Companhia, no momento da operação.

b. Obrigações por incorporação imobiliárias

O saldo de obrigações por incorporação imobiliária considerando os empreendimentos lançados e efetivados até 31 de dezembro de 2003 (anterior

à vigência da Resolução 963 do CFC) e aqueles lançados e efetivados a partir de 2004 podem ser assim demonstrados:

	Controladora		Consolidado	
	2005	2004	2005	2004
Empreendimentos incorporados até 31 de dezembro de 2003:				
Circulante	47.228	110.442	62.623	161.992
Longo prazo	2.071	24.137	2.071	26.966
	49.299	134.579	64.694	188.958
Empreendimentos incorporados a partir de 2004 (não refletidos nas demonstrações contábeis):				
Circulante	52.658	14.155	114.198	17.534
Longo prazo	46.894	4.504	70.367	16.721
	99.552	18.659	184.565	34.255
	148.851	153.238	249.259	223.213

c. Resultado de vendas de imóveis a apropriar

O saldo de resultado de venda de imóveis a apropriar, considerando-se os empreendimentos lançados e efetivados até 31 de dezembro de 2003 (anterior à vigência da Resolução 963 do CFC) e aqueles lançados e efetivados a partir de 2004, podem ser assim demonstrados:

	Controladora		Consolidado	
	2005	2004	2005	2004
Empreendimentos incorporados até 31 de Dezembro de 2003:				
Receita de vendas a apropriar	76.682	241.064	100.461	349.019
Custo das unidades vendidas a apropriar	(54.637)	(175.977)	(72.854)	(265.553)
	22.045	65.087	27.607	83.466
Empreendimentos incorporados a partir de 2004(não refletidos nas demonstrações contábeis Conforme Resolução)				
Receita de vendas a apropriar	177.925	40.335	335.653	87.623
Custo das unidades vendidas a apropriar	(101.608)	(21.245)	(194.031)	(48.097)
	76.317	19.090	141.622	39.526
	98.362	84.177	169.229	122.992

11.01 - NOTAS EXPLICATIVAS

6. IMÓVEIS A COMERCIALIZAR

	Controladora		Consolidado	
	2005	2004	2005	2004
Terrenos	35.949	35.476	60.223	50.883
Imóveis em construção	87.416	65.899	166.592	127.002
Unidades concluídas	21.341	18.558	34.496	21.102
	144.706	119.933	261.311	198.987

A Companhia possui compromissos de construção de unidades permutadas, relativas à aquisição de terrenos, cujos registros são representados no balanço da seguinte forma: (i) custo orçado de construção de unidades permutadas diluídas nas demais unidades vendidas (registrado em obrigação por incorporação imobiliária); (ii) custo efetivo de construção de unidades permutadas diluídas nas demais unidades não vendidas, registradas em imóveis em construção.

7. DEMAIS CONTAS A RECEBER - CURTO PRAZO

	Controladora		Consolidado	
	2005	2004	2005	2004
Contas correntes diversas (a)	88.080	62.076	34.042	49.036
Valores com corretores	4.917	-	10.939	4.175
Cessão de crédito a receber (b)	9.761	8.752	9.761	8.752
Sócios incorporadores	-	-	-	1.409
Financiamentos de clientes a liberar (c)	8.248	4.014	8.580	9.988
PIS e COFINS diferidos	3.349	3.014	4.681	4.815
Imposto de Renda Retido na Fonte - IRRF	2.476	1.618	3.302	1.784
Adiantamentos para futuro aumento de capital	3.646	3.646	-	-
Outros	7.647	3.335	10.342	5.620
	128.124	86.455	81.647	85.579

(a) A Companhia participa do desenvolvimento de empreendimentos de incorporação imobiliária em conjunto com outros parceiros de forma direta ou por meio de partes relacionadas, mediante participação societária ou por meio da formação de condomínios e/ou consórcios. A estrutura de administração desses empreendimentos e a gerência de caixa são centralizadas na empresa líder do empreendimento, que gerencia o desenvolvimento das obras e os orçamentos. Assim, o líder do empreendimento assegura que as aplicações de recursos necessários sejam efetuadas e alocadas de acordo com o planejado. As origens e aplicações de recursos do empreendimento estão refletidas nesses saldos, com observação do respectivo percentual de participação, os quais não estão sujeitos à atualização ou encargos financeiros e não possuem vencimento predeterminado. O prazo médio de desenvolvimento e finalização dos empreendimentos em que se encontram aplicados os recursos é de três anos. Outras contas a pagar para parceiros de empreendimentos de incorporação imobiliária estão apresentados separadamente.

(b) Em 2003, a Companhia adquiriu créditos das unidades vendidas e a comercializar referentes ao empreendimento Chácara Alto da Boa Vista, cujo valor descontado a valor presente totalizava R$21.357 na data da transação. Esses ativos foram adquiridos em assunção de dívida com a

Ourinvest Participações S.A., no valor de R$8.427, registrada em demais contas a pagar, segregada entre circulante e longo prazo, de acordo com o vencimento das 101 parcelas mensais, atualizadas monetariamente pela variação do IGP-M e acrescidas de juros de 6% ao ano. Os créditos adquiridos são acrescidos de juros de 12% ao ano, acima da variação do INCC (fase construção)/IGP-M (data posterior entrega das chaves). A diferença entre o valor da carteira de crédito adquirida e o valor contabilizado é apropriada como receita financeira em função da efetivação dos recebimentos.

(c) O Financiamento de clientes a liberar corresponde a valores a receber de clientes com contratos de repasse de financiamento bancário já assinados, cujos recursos, até a data do balanço, não haviam sido liberados pela instituição financiadora.

8. INVESTIMENTOS

Investimentos em controladas

01610-1 GAFISA S/A 01.545.826/0001-07

11.01 - NOTAS EXPLICATIVAS

	Participação		Patrimônio Liquido		Lucro líquido/(prejuízo) no período		Investimentos		Equivalência Patrimonial	
Investidas	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Gafisa SPE 10 S.A.	-	99,70%	-	819	-	829	-	817	-	826
Gafisa SPE 11 S.A.	-	99,70%	-	543	-	1.638	-	542	-	1.633
Gafisa SPE 12 S.A.	-	99,70%	-	772	-	(5)	-	770	-	(5)
Gafisa SPE 13 S.A.	-	99,70%	-	489	-	4.003	-	488	-	3.991
Gafisa SPE 14 S.A.	-	99,70%	-	606	-	341	-	604	-	340
Península SPE1 S.A.	50,00%	50,00%	(948)	629	(1.577)	4.803	-	314	(314)	2.402
Península SPE2 S.A.	50,00%	50,00%	(3.042)	1.341	(4.383)	554	-	670	(670)	277
Gafisa Spe 19 Ltda.	-	99,70%	-	(597)	-	(975)	-	-	-	(377)
Gafisa Spe 21 Ltda.	-	99,80%	-	554	-	1.070	-	553	-	553
Res. das Palmeiras SPE Ltda.	90,00%	90,00%	1.375	528	847	(1.922)	1.238	475	762	(1.729)
Gafisa Spe 20 Ltda.	-	99,80%	-	7.545	-	4.881	-	7.530	-	4.871
Gafisa SPE 36 Ltda.	99,80%	-	74	-	73	-	74	-	74	-
Gafisa SPE 38 Ltda.	99,80%	-	1	-	(0)	-	1	-	1	-
Gafisa SPE 40 Ltda.	99,80%	-	1	-	(0)	-	1	-	1	-
Gafisa SPE 41 Ltda.	99,80%	-	(92)	-	(93)	-	(92)	-	(92)	-
Gafisa SPE 42 Ltda.	99,80%	-	0	-	(1)	-	0	-	0	-
Gafisa SPE 43 Ltda.	99,80%	-	0	-	(1)	-	0	-	0	-
Gafisa SPE 44 Ltda.	99,80%	-	0	-	(1)	-	0	-	0	-
Trigon INC.	-	51,00%	-	(54)	-	(234)	-	-	-	(240)
Dv Bv SPE S.A.	50,00%	50,00%	(202)	1.012	(715)	(598)	-	506	(256)	1
Gafisa SPE 8 S.A.	-	99,70%	-	682	-	2.383	-	680	-	2.376
DV SPE S.A.	50,00%	43,04%	2.096	3.334	94	(216)	1.048	1.435	(303)	(392)
Vilagio de Panamby Trust	50,00%	-	3.804	-	(175)	-	1.902	-	(2.536)	-
Gafisa SPE 22 Ltda.	49,00%	49,00%	(766)	(856)	90	(574)	-	-	-	-
Gafisa SPE 25 Ltda.	66,67%	66,67%	5.585	7.019	2.259	1.890	3.723	4.680	1.581	1.266
Gafisa SPE 26 Ltda.	50,00%	50,00%	20.352	9.358	988	75	10.176	4.679	494	38
Gafisa SPE 27 Ltda.	50,00%	50,00%	14.232	3.149	11.008	150	7.116	1.575	5.541	75
Gafisa SPE 28 Ltda.	99,80%	99,80%	(170)	(3)	(166)	(4)	-	-	-	(0)
Gafisa SPE 29 Ltda.	70,00%	70,00%	509	136	1.173	(39)	356	95	821	(27)
Gafisa SPE 30 Ltda.	99,80%	99,80%	1.834	(2)	1.836	(2)	1.830	-	1.830	(0)
Gafisa SPE 31 Ltda.	99,80%	99,80%	2.573	(40)	2.613	(40)	2.568	-	2.568	(1)
Gafisa SPE 32 Ltda.	99,80%	99,80%	1	1	(0)	(0)	1	1	(0)	(0)
Gafisa SPE 33 Ltda.	100,00%	100,00%	11.767	4.348	7.419	2.647	11.767	4.339	7.428	4.194
Gafisa SPE 34 Ltda.	99,80%	99,80%	(1)	1	(2)	(0)	-	1	(1)	(0)
Gafisa SPE 35 Ltda.	99,80%	99,80%	25	1	25	(0)	-	1	(1)	(0)
Gafisa SPE 37 Ltda.	99,80%	-	2.631	-	2.630	-	2.626	-	2.626	-
Gafisa SPE 39 Ltda.	99,80%	-	255	-	254	-	255	-	255	-
Diodon Participações	100,00%	-	34.074	-	4.962	-	16.391	-	4.962	-
Sunplace SPE Ltda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.784
Saí Amarela S.A.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.121
Sunshine SPE Ltda.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	729
LT Incorporadora SPE Ltda.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	394
Cyrela Gafisa SPE Ltda.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
							60.979	30.754	24.770	24.098
Provisão para perda em Investimentos							-	-	(2.616)	-
Amortização do deságio - Diodon							-	-	2.721	-
							60.979	30.754	24.875	24.098

a. Incorporação de Controladas

Em 1º de julho de 2005, a Companhia promoveu a incorporação de suas controladas Gafisa SPE-8 S.A., Gafisa SPE-10 S.A., Gafisa SPE-11 S.A., Gafisa SPE-12 S.A., Gafisa SPE-13 S.A., Gafisa SPE-14 S.A., Gafisa SPE-19 Empreendimentos Imobiliários Ltda., Gafisa SPE-20 Empreendimentos Imobiliários Ltda. e Gafisa SPE-21 Empreendimentos Imobiliários Ltda., todas sociedades de propósito específico, mediante a versão do patrimônio líquido contábil das SPE para a Companhia.

O objetivo da incorporação pela Gafisa das SPE, originalmente destinadas, cada uma delas, a um empreendimento imobiliário, está inserida em processo de reestruturação societária da Companhia e de suas controladas que resultará, entre outras vantagens, em simplificação operacional, ganhos de produtividade, redução dos custos e maior transparência na exposição das informações.

O patrimônio líquido das SPE foi incorporado a valor contábil, tomando como base os elementos constantes do balanço levantado em 31 de dezembro de 2004. Em decorrência dessa transação, não houve modificação do patrimônio líquido da Companhia, na medida em que os patrimônios líquidos das SPE já se encontram integralmente refletidos no patrimônio líquido da Companhia, em decorrência da aplicação do método da equivalência patrimonial.

As SPE incorporadas foram extintas e suas ações e/ou quotas, conforme o caso, devidamente canceladas, sem que tenham sido atribuídas quaisquer ações de emissão da Gafisa em substituição aos direitos de sócios.

b. Aquisição da participação no empreendimento Villaggio Panamby

Em 13 de setembro de 2005, a Companhia adquiriu a totalidade das quotas representativas do capital das sociedades de propósito específico "Diodon Participações Ltda." e "Villagio de Panamby Trust S.A.", cujos patrimônios representam 50% dos ativos e passivos no empreendimento Villaggio Panamby. Assim sendo, a Companhia passa a deter 100% de participação nesse empreendimento, uma vez que a Companhia já era titular, de forma direta, dos remanescentes 50% no referido empreendimento.

Como resultado dessa transação a Companhia reconheceu um deságio no montante de R$20.404, que está sendo amortizado em 60 meses a partir da data de
aquisição.

9. EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS

		Controladora		Consolidado	
Tipo de operação	Taxa anual de juros	2005	2004	2005	2004
Sistema Nacional de Habitação (SFH)	TR + 11,4 até 15,0%	22.305	21.654	51.969	41.144
Assunção de dívidas decorrentes das incorporações de controladoras	TR + 10,0% até 12,0%	46.540	-	46.540	-
Certificados de Crédito Bancários (CCB)	INPC + 14,1% até 16%	-	1.569	27.440	26.116
Financiamento dos empreendimentos	TR + 6,2%	-	2.909	8.268	3.616
Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)	TJLP + 11,0%	288	1.387	288	1.387
Capital de giro	CDI + 2,0% a 7,5%	-	67.090	-	76.175
Compra de terreno	IGP-M + 15,0%	-	3.099	-	3.099
Total		69.133	97.708	134.505	151.537
Parcela de longo prazo		(52.411)	(19.650)	(86.218)	(48.182)
Parcela de curto prazo		16.722	78.058	48.287	103.355

Índice: CDI - Certificado de Depósito Interbancário, INPC - Índice Nacional de Preços ao Consumidor, TR - Taxa Referencial, TJLP - Taxa de Juros ao Longo Prazo.

SFH - A Companhia possui linhas de financiamento junto ao SFH, cujos recursos são liberados ao longo do período de construção dos empreendimentos relacionados.

Assunção de dívidas decorrentes das incorporações de controladora - Correspondem a dívidas assumidas de antigos acionistas com vencimentos previstos até 2013.

Certificados de Crédito Bancário - Em novembro de 2004, a Companhia emitiu certificados de crédito bancário no montante total de R$24.086, com juros previstos de 14,1% ao ano, acrescidos da variação do INPC, com prazo de vencimento de 60 meses com um período de carência de 12 meses, seguidos de 48 parcelas mensais de igual valor.

Como garantia dos empréstimos e financiamentos, foram dados avais das investidoras, hipoteca das unidades, cauções de direitos creditórios e R$156 (R$544, em 2004) referentes a aplicações financeiras.

A Companhia está sujeita a uma série de índices e limites relevantes de adimplência positivos e negativos (*covenants*), incluindo, entre outros: (a) limitações ao nível de endividamento total, (b) relação com a quantidade e montante de avais, hipotecas das unidades e cauções de direitos creditórios a serem concedidos, (c) certas condições a serem cumpridas nas transações com partes relacionadas, as quais em geral, necessitam ser feitas em condições usuais de mercado e verificadas em transações similares com terceiros, e (d) a manutenção de índices financeiros e de liquidez calculados com base nas demonstrações contábeis preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

As parcelas de longo prazo têm vencimento em 2007 (R$32.400), 2008 (R$18.463), 2009 (R$15.837), 2010 (R$5.608) e após 2010 (R$13.910), no consolidado.

10. DEBÊNTURES

Em abril de 2005, a Companhia obteve aprovação do Primeiro Programa de Distribuição de Debêntures, mediante o qual a Companhia poderia ofertar ao público debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, até o montante de R$200.000.

Durante 2005, a Companhia efetuou duas emissões no âmbito desse programa, que foram integralmente subscritas e possuem as seguintes características:

	1º emissão	2º emissão
Data emissão	1º de abril de 2005	1º de dezembro de 2005
Montante	R$64.000	R$112.310
Quantidade	6.400	11.231
Carência	24 meses	30 meses
Periodicidade de amortização	Mensal a partir de 1º abril de 2007	Mensal a partir de 1º julho de 2008
Vencimento final	1º de março de 2009	1º de dezembro de 2010
Remuneração anual	CDI + 2,85%	CDI + 2,00%

O programa de debêntures prevê a adimplência a determinados *covenants*, os quais incluem, entre outros, a manutenção de índices mínimos de dívida líquida e de saldo de recebíveis.

Como garantia adicional das debêntures, foram oferecidos, por meio de cessão fiduciária, créditos relativos à venda de unidades imobiliárias. Além das cláusulas de vencimento antecipado, usuais nesse tipo de operação, foi estabelecida cláusula de vencimento antecipado para o caso de a Companhia obter classificação de risco inferior a um nível pré-determinado.

11. DEMAIS CONTAS A PAGAR - CURTO PRAZO

	Controladora		Consolidado	
	2005	2004	2005	2004
Mutuos com parceiros em empreendimentos imobiliários	-	-	5.234	2.300
Contas-correntes	16.400	41.457	2.812	17.184
Aquisição de investimentos a pagar	4.542	-	4.542	-
Provisão para contingências	4.422	1.000	4.422	1.000
Cessão de créditos a pagar	1.363	-	1.363	-
Outras contas a pagar	3.632	6.110	3.874	7.175
	30.359	48.567	22.247	27.659

12. COMPROMISSOS E CONTINGÊNCIAS

a. Processos tributários, trabalhistas e cíveis

No curso normal de suas operações, a Companhia é parte envolvida em processos trabalhistas, cíveis e tributários e está discutindo essas questões tanto na esfera administrativa como na judicial. As provisões para as perdas eventuais decorrentes desses processos são estimadas e atualizadas em probabilidade de perda provável pela opinião do corpo jurídico da Companhia e de seus consultores jurídicos externos. Em 31 de dezembro de 2005, a Companhia mantinha provisão para contingências no montante R$4.422 (R$1.000 em 2004).

A Companhia mantinha ainda em andamento, em 31 de dezembro de 2005, outros processos, cuja materialização, na avaliação dos consultores jurídicos, é possível de perda, mas não provável, no valor aproximado de R$26.000, para os quais a administração da Companhia entende não ser necessária a constituição de provisão para eventuais perdas.

b. Obrigações relacionadas à conclusão dos empreendimentos imobiliários

A Companhia compromete-se a entregar unidades imobiliárias por construir em troca de terrenos adquiridos. A Companhia também assume o compromisso de concluir as unidades vendidas, assim como atender às leis que regem o setor da construção civil, incluindo a obtenção de licenças das autoridades competentes.

13. PATRIMÔNIO LÍQUIDO

a. Capital social

O capital social, em 31 de dezembro de 2005, estava representado por ações nominativas em circulação, sem valor nominal, sendo 8.404.185 ações ordinárias (8.199.743, em 2004) e 16.222.209 ações preferenciais, das quais 14.972.209 são da Classe A e 1.250.000 da Classe F, totalmente subscritas e integralizadas (eram 11.037.742 ações preferenciais Classe A em 2004). De acordo com o Estatuto Social da Companhia, o Conselho de Administração pode aumentar o capital social da Companhia até o limite do capital social autorizado, o qual em 1º de julho de 2005 foi aumentado para 30.000.000 ações ordinárias e/ou preferenciais.

Em 31 de dezembro de 2005, as ações em tesouraria são compostas por 1.533.334 ações preferenciais Classe B e 1.226.844 preferenciais Classe C.

b. Direitos das ações preferenciais

Ações preferenciais não possuem o direito a dividendos fixos, não obstante serem a elas garantido o direito de um dividendo 10% maior do que o valor dos dividendos pagos para os acionistas detentores das ações ordinárias.

c. Reestruturação societária

Durante 2003, a Companhia converteu 1.800.263 ações ordinárias, todas subscritas e integralizadas pela Cimob, em ações preferenciais Classe B de igual número, com o seu subseqüente resgate no montante de R$27.298 sem redução do capital social e a débito de reservas de lucros.

Em junho de 2005, foi aprovado aumento do capital social da Companhia no montante de R$135.180 com a emissão de 9.000.000 novas ações (3.404.182 ações ordinárias, 4.345.818 ações preferenciais Classe A e 1.250.000 ações preferenciais Classe F), todas subscritas e integralizadas pela Equity International, por meio de sua controlada Campsas Participações Ltda.

Em dezembro de 2005 a Companhia promoveu as seguintes transações: (i) a acionista Cimob Companhia Imobiliária ("Cimob") cedeu as ações ordinárias detidas da Companhia, para pagamento de dívidas a terceiros, tendo o credor subseqüentemente vendido essas ações para Urucari Participações Ltda. (“Urucari”); e (ii) a incorporação das controladoras Urucari Participações Ltda., Campsas Participações Ltda. ("Campsas") e SPEL Empreendimentos e Participações S.A. ("SPEL").

As incorporações, inseridas como parte do processo de reestruturação societária, resultarão em simplificação operacional e benefícios financeiros, notadamente por meio da incorporação dos ágios registrados pela Urucari e pela Campsas, esses originados quando das suas aquisições de participação na Companhia, nos valores de R$15.031 e R$32.024, respectivamente, com benefício fiscal total de R$15.567.

Em decorrência das incorporações citadas, as controladoras foram extintas, passando o seu acervo patrimonial a integrar o patrimônio da Companhia, que as sucederão em todos os direitos e obrigações, sendo que:

- No caso de Urucari, a incorporação processou-se sem a emissão de novas ações, em favor dos sócios da Urucari. Não houve, portanto, alteração do capital social da Companhia. As 1.533.334 ações preferenciais Classe B e as 1.250.000 ações preferenciais Classe C, de emissão da própria Companhia e de propriedade da Urucari (resgatáveis, de acordo com as disposições estatutárias e as deliberações das Assembléias Gerais Extraordinárias (AGEs) de 4 de abril e 18 de maio, no montante de R$47.026), e que passaram a integrar o patrimônio da Companhia em decorrência dessa transação, serão mantidas em tesouraria para o seu posterior cancelamento.

- No caso de Campsas e SPEL, as 8.404.181 ações ordinárias e as 5.595.818 ações preferenciais de emissão da Companhia e de propriedade de Campsas e da SPEL foram, na forma do disposto na Lei das Sociedades por Ações, canceladas, com a emissão, em ato contínuo, de novas ações da Companhia, no mesmo número, espécie e classe das ações anteriormente canceladas, as quais foram entregues aos acionistas e sócios da SPEL e da Campsas, proporcionalmente às respectivas participações na SPEL e na Campsas. Não houve, assim, alteração na composição do capital social da Companhia.

O patrimônio líquido das controladoras foi incorporado a seu valor contábil, tomando como base os ativos líquidos constantes do balanço levantado em 30 de setembro de 2005. Em decorrência dessas transações, o patrimônio líquido da Companhia foi reduzido em R$31.465 (correspondente ao valor de dívida assumida, líquida do valor do benefício fiscal relacionado ao ágio anteriormente descrito).

Em 23 de dezembro de 2005, foi aprovada a emissão de 1.094.340 novas ações, sendo 411.348 ordinárias e 682.992 ações preferenciais Classe A, todas nominativas e sem valor nominal. As ações preferenciais Classe A, no montante total de R$10.259, o qual inclui o valor de R$4.590, contabilizado à título de reserva de capital, foram totalmente subscritas pela Havertown nessa mesma data. As ações ordinárias não foram subscritas até 31 de dezembro de 2005.

Resgate de ações - Em 2005, foram aprovadas diversas conversões de ações de emissão da Companhia, de titularidade dos acionistas Urucari, Cimob e First Stock Fund, em ações preferenciais resgatáveis de classes distintas, com seus respectivos resgates aprovados nesse mesmo exercício, o que resultou na saída da Cimob e do First Stock Fund do nosso capital social, conforme abaixo:

- Urucari - Em AGE realizada em 8 de abril, foi aprovado o resgate de 1.800.000 ações preferenciais resgatáveis Classe B, correspondentes ao total das ações dessa classe, todas de propriedade da acionista Urucari, nas seguintes condições: (i) 266.666 ações, no valor de R$4.000, foram resgatadas 45 dias após a realização da AGE; (ii) 1.533.334 ações seriam resgatadas em parcelas mensais, sendo a primeira em maio de 2007 e a última em abril de 2013. Adicionalmente, em AGE realizada em 18 de maio, a Companhia aprovou o resgate adicional de 1.250.000 ações preferenciais da Classe C, correspondentes ao total das ações dessa classe, todas de propriedade da acionista Urucari, nas seguintes condições: (i) 23.156 ações resgatáveis em 2 de dezembro e (ii) 1.226.884 ações em 53 parcelas mensais, sendo a primeira em 2 de janeiro de 2006. Em virtude da incorporação da Urucari, o compromisso da Companhia junto à Urucari referente ao resgate das ações preferenciais foi substituído por dívida de igual valor e em iguais condições de prazo e correção frente às instituições financeiras credoras da Urucari e beneficiárias do penhor constituído sobre as mesmas ações. As ações mantidas em tesouraria serão canceladas nas datas originariamente previstas para os resgates, quando então haverá o levantamento do penhor pela liquidação da dívida por ele garantida.

- Cimob - Por meio de AGE realizada em 27 de outubro, a Companhia aprovou a criação de ações preferenciais Classe D resgatáveis e sem direito a voto e a conversão de 50.000 ações ordinárias de propriedade da Cimob em igual quantidade de ações preferenciais Classe D, as quais foram resgatadas sem redução do capital social e a débito de reservas de lucros, no valor de R$683, o qual seria pago em oito parcelas iguais e trimestrais, corrigidas pela TR+12% ao ano, com o primeiro pagamento em 15 de agosto de 2006. Todas as ações preferenciais Classe D foram canceladas e retiradas de circulação. Em 12 de dezembro, foi aprovada a criação de ações preferenciais Classe E resgatáveis, sem direito a voto. Na mesma data, foi aprovada a conversão de três ações preferenciais Classe A e 99.740 ações ordinárias de emissão da Companhia de propriedade da Cimob, em 99.743 ações preferenciais Classe E, com o seu resgate imediato sem redução do capital social e a débito de reservas de lucros no valor de R$900. As ações foram canceladas e retiradas de circulação.

- The First Stock Equity Fund -Em 9 de dezembro, foi aprovada a criação de ações preferenciais Classe G resgatáveis, sem direito a voto. Na mesma data, foi aprovada a conversão e o respectivo resgate de 1.094.340 ações preferenciais Classe A de emissão da Companhia de propriedade do The First Stock Equity Fund, LLC. em ações preferenciais Classe G. O valor do resgate totalizou R$16.437, sendo integralmente pago ao acionista The First Stock Equity Fund, LLC. Todas as ações preferenciais Classe G foram canceladas e retiradas de circulação, com seu efeito reconhecido em conta de reserva de lucros.

d. Apropriações do lucro líquido do exercício

De acordo com o Estatuto, o lucro líquido do exercício, disponível após a participação dos administradores até o limite máximo legal e depois de compensados eventuais prejuízos acumulados, tem a seguinte destinação: (a) 5% para a reserva legal, até atingir 20% do capital social integralizado; (b) 25% do saldo remanescente para pagamento de dividendos obrigatórios.

Conforme propostas feitas pela administração, os acionistas da Companhia aprovaram durante os últimos três anos, por reter todo o lucro líquido para utilização na expansão dos negócios da Companhia em vez de destiná-los para o pagamento de dividendos. A proposta feita pela administração com relação à destinação do lucro líquido do exercício findo em 31 de dezembro de 2005 é consistente com as dos anos anteriores e está sujeita à aprovação na Assembléia Geral Ordinária (AGO).

Em decorrência do acima descrito, o lucro líquido da Companhia tem sido destinado da seguinte forma:

	2005	2004
Lucro líquido do exercício	27.442	20.641
Destinação da reserva legal (5%)	(1.372)	(1.032)
Apropriação para a reserva para investimentos	26.070	19.609

e. Programa de Opção de Compra de Ações

A Companhia possui, no total, quatro planos de aquisição de ações, o primeiro lançado no ano de 2000, administrados por um comitê que periodicamente cria novos programas de compra de ações, estipulando os seus termos de forma geral, os quais, entre outros, (a) define o tempo de serviço necessário para os funcionários estarem elegíveis aos benefícios dos planos, (b) a seleção dos empregados que terão direito a integrar os planos e (c) e estabelece os preços das opções de compra de ações preferenciais a serem exercidas em atendimento aos planos.

Para estarem elegíveis aos planos, os funcionários participantes são requeridos a contribuir com um montante equivalente a 10% do valor das opções totais beneficiadas na data de outorga da opção de compra, adicionalmente, para cada um dos cinco anos seguintes, com um montante equivalente a 18% do preço de outorga das ações por ano. O preço de outorga é corrigido pela variação do IGP-M, acrescido de juros de 6% ao ano. A opção para a compra de ações pode ser exercida três anos após o início do período de serviço previsto dentro de cada um dos planos. As ações estão geralmente disponíveis para os funcionários em um período de dez anos após a sua contribuição.

A Companhia contabiliza os recebimentos feitos pelos funcionários em conta de adiantamentos no passivo. Em 31 de dezembro de 2005, os adiantamentos montavam R$2.397 (R$1.304 em 2004).

A Companhia poderá optar por emitir novas ações, ou transferir as ações mantidas em tesouraria para os funcionários em atendimento às cláusulas previstas nos planos. A Companhia detêm o direito de preferência na recusa de compra das ações emitidas dentro dos planos no caso de demissões e aposentadoria. Nesse caso, os montantes dos adiantamentos são devolvidos para os funcionários, em certas circunstâncias, em montantes equivalentes ao maior entre o valor de mercado das ações (conforme estipulado nas regras dos planos) ou o valor pago acrescido de atualização monetária com base da variação do IGP-M e juros de 6% ao ano.

Segue abaixo um resumo das movimentações das ações que fazem parte dos planos para os anos findos em 31 de dezembro de 2005 e 2004:

	2005	2004
Em aberto (em milhares de ações)		
No início do ano	1.138.500	1.102.500
Concedidas	84.000	195.000
Exercidas	(84.000)	(19.500)
Canceladas	(522.450)	(139.500)
Ao fim do exercício (em aberto e exercíveis)	616.050	1.138.500
Ações disponíveis ao fim do exercício e que podem ser concedidos com anos subseqüentes	616.050	1.138.500

14. IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

	Controladora		Consolidado	
	2005	2004	2005	2004
Ativo:				
Benefício fiscal decorrente da incorporação de controladoras	15.567	-	15.567	-
Prejuízos fiscais e bases negativas da CSLL	7.798	799	7.798	799
Diferenças temporárias	7.373	5.000	11.737	5.000
	30.738	5.799	35.102	5.799
Passivo:				
Diferença entre a receita tributada pelo regime de caixa e o valor registrado de acordo com o regime de competência	16.140	6.676	22.545	6.691

A apuração fiscal da Companhia é efetuada com base no reconhecimento de resultados na proporção do recebimento de vendas contratadas, conforme disposições da Secretaria da Receita Federal, a qual difere da apuração da receita contábil com base nos custos incorridos versus custo orçado. A tributação ocorrerá no prazo médio de três anos, considerando-se o prazo de recebimento das vendas realizadas e a conclusão das obras correspondentes.

Com a incorporação de Urucari e Campsas, a Companhia adquiriu o direito de amortizar, para fins estatutários e tributários, o ágio de R$47.055, gerado na aquisição pelas controladoras de suas participações na Companhia. A amortização desse ágio resultará em um benefício fiscal futuro para a Companhia durante um período estimado de até dez anos. O benefício fiscal de R$15.567 foi contabilizado como um ativo de imposto diferido em contrapartida de um aumento correspondente na reserva especial de ágio no patrimônio líquido.

Em 31 de dezembro de 2005, a controladora possuía prejuízos fiscais no montante de R$22.285 (R$22.287, em 2004), cujos valores respectivos de benefício fiscal correspondem aos montantes de R$7.798 (R$799, em 2004). Com base nas projeções de geração de resultados tributáveis futuros da controladora e de controladas, a estimativa de recuperação do saldo ativo consolidado de imposto de renda e contribuição social diferidos sobre prejuízos fiscais é a seguinte: 2006 - R$1.792; 2007 - R$1.156; 2008 - R$4.850. As projeções sobre os lucros tributáveis futuros consideram estimativas que estão relacionadas, entre outros, com a performance da Companhia, assim como o comportamento do seu mercado de atuação e determinados aspectos econômicos. Os valores reais podem diferir das estimativas adotadas.

O imposto de renda e a contribuição social sobre o lucro líquido da Companhia, apurados com base nas alíquotas regulares vigentes de 34%, diferem da taxa efetiva do imposto de renda e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, principalmente, em decorrência (a) da diferença entre a base de tributação prevista para o Lucro Real e o regime de lucro presumido, (b) do resultado de equivalência patrimonial no resultado das investidas, (c) do montante de benefício fiscal de prejuízos fiscais de anos anteriores e (d) outras diferenças permanentes.

15. INSTRUMENTOS FINANCEIROS

A Companhia restringe sua exposição a riscos de crédito associados a bancos e a aplicações financeiras, efetuando seus investimentos em instituições financeiras de primeira linha e com alta remuneração em títulos de curto prazo. Com relação a contas a receber, a Companhia restringe a sua exposição a riscos de crédito por meio de vendas para uma base ampla de clientes e de análises de crédito contínuas. Em 31 de dezembro de 2005 e 2004, não havia nenhuma concentração de risco de crédito relevante associado a clientes.

A Companhia não operou com derivativos nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2004. O valor contábil dos instrumentos financeiros das contas do balanço equivale, aproximadamente, ao seu valor de mercado e está representado substancialmente por aplicações financeiras, empréstimos e financiamentos.

16. SEGUROS

A Gafisa S.A. e suas sociedades controladas mantêm seguros de responsabilidade civil, relativos a danos pessoais de caráter involuntário causados a terceiros e danos materiais a bens tangíveis, assim como para riscos de incêndio, queda de raio, danos elétricos, fenômenos naturais e explosão de gás. A cobertura contratada é considerada suficiente pela administração para cobrir eventuais riscos sobre seus ativos e/ou responsabilidades.

17. EVENTOS SUBSEQUENTES

a. Emissão de ações - Em 13 de janeiro de 2006, foi aprovada a conversão de todas as 14.972.209 ações preferenciais Classe A e 1.250.000 ações preferenciais Classe F de emissão da Companhia em 16.222.209 ações ordinárias. Em 17 de janeiro de 2006, a *EI Fund Brazil, LLC*, subscreveu e integralizou 411.348 ações ordinárias no montante de R$6.178, conforme aprovado pelo conselho de administração em 23 de dezembro de 2005.

b. Programa de Global Depositary Receipts - Nessa mesma data, foi aprovado o Programa de Global Depositary Receipts nos termos da Regra 144A e do Regulamento S da *U.S. Securities Act*.

* * *

GAFISA S.A.

QUADRO SUPLEMENTAR DEMONSTRAÇÕES DO FLUXO DE CAIXA
PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2005 E 2004
(Valores expressos em milhares de reais)

	Controladora		Consolidado	
	2005	2004	2005	2004
DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS				
Lucro líquido	27.442	20.641	27.442	19.692
Ajustes para reconciliar o lucro líquido ao caixa líquido gerado (utilizado) nas atividades operacionais:				
Depreciação	2.584	4.680	2.584	4.702
Provisão para contingências	3.017	1.000	3.017	1.000
Participações em sociedades controladas	(24.875)	(24.098)	(1.785)	802
Amortização do deságio	(2.721)		(2.721)	-
Imposto de renda e contribuição social diferidos	92	-	2.120	15
Juros e encargos financeiros, líquidos	18.439	23.937	25.715	26.479
Mudanças nos ativos e passivos				
Clientes	49.350	30.439	25.562	99.765
Imóveis a comercializar	(19.253)	(3.883)	(33.511)	(21.818)
Demais contas a receber	58.596	(77.780)	6.579	(16.838)
Gastos com venda a apropriar e despesas antecipadas	980	(1.428)	(4.196)	(981)
Obrigações por incorporações imobiliárias	(94.607)	(17.021)	(133.481)	(66.310)
Obrigações por compra de imóveis	(1.387)	(2.244)	4.463	(7.285)
Impostos e contribuições	4.935	12.876	9.850	14.368
Demais contas a pagar	(80.988)	38.387	19.183	47.319
Resultado de vendas a apropriar	(47.624)	(36.935)	(65.553)	(76.492)
Outros	-	-	1.785	(802)
Caixa líquido gerado (utilizado) nas atividades operacionais	(106.020)	(31.429)	(112.947)	23.616
DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTOS				
Imobilizado	(1.605)	(1.509)	(1.598)	(1.509)
Redução nos investimentos	-	79.967	-	-
Subsidiárias adquiridas, líquida do caixa	(13.604)	-	(4.166)	-
Caixa de incorporadas e investimentos adquiridos	7.183	-	188	-
Caixa líquido gerado (utilizado) nas atividades de investimentos	(8.026)	78.458	(5.576)	(1.509)
DAS ATIVIDADES FINANCEIRAS				
Aumento de capital	145.439	-	145.439	-
Resgate de ações Preferenciais	(17.337)	-	(17.337)	-
Dividendos recebidos	2.317	-	-	-
Dívida (incluindo debêntures e CRI)				
Captações	237.651	190.668	269.758	242.324
Amortizações	(156.578)	(236.993)	(190.055)	(251.929)
Cessão de crédito de recebíveis, líquida	(1.279)	(996)	(1.279)	(996)
Caixa líquido gerado (utilizado) nas atividades financeiras	210.213	(47.320)	206.526	(10.601)
AUMENTO (REDUÇAO) LIQUIDO DE CAIXA, BANCOS E APLICAÇOES FINANCEIRAS	96.167	(291)	88.003	11.506
CAIXA, BANCOS E APLICAÇÕES FINANCEIRAS				
No início do exercício	17.480	17.771	45.888	34.382
No fim do exercício	113.647	17.480	133.891	45.888
DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES SUPLEMENTARES DO FLUXO DE CAIXA				
Transações que não envolvem o caixa				
Assunção de dívida vinculada ao benefício fiscal e o acervo líquido patrimonial de incorporação das controladoras	(47.026)	-	(47.026)	-
Resgate de ações com assunção de dívida				
Cimob	(683)	-	(683)	-
Assunção de dívida vinculada a aquisição da Diodon Participações Ltda e Villagio de Panamby Trust S.A.	4.541	-	4.541	-

As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras.

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

ÍNDICE

GRUPO	QUADRO	DESCRIÇÃO	PÁGINA
01	01	IDENTIFICAÇÃO	1
01	02	SEDE	1
01	03	DIRETOR DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES (Endereço para Correspondência com a Companhia)	1
01	04	REFERÊNCIA DO DFP	1
01	05	COMPOSIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL	2
01	06	CARACTERÍSTICAS DA EMPRESA	2
01	07	SOCIEDADES NÃO INCLUÍDAS NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS	2
01	08	PROVENTOS EM DINHEIRO	2
01	09	DIRETOR DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES	2
02	01	BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO	3
02	02	BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO	5
03	01	DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	7
04	01	DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS	8
05	01	DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE 01/01/2005 A 31/12/2005	10
05	02	DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE 01/01/2004 A 31/12/2004	11
05	03	DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE 01/01/2003 A 31/12/2003	12
06	01	BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO CONSOLIDADO	13
06	02	BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO CONSOLIDADO	15
07	01	DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO CONSOLIDADO	17
08	01	DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS CONSOLIDADAS	18
09	01	PARECER DOS AUDITORES INDEPENDENTES - SEM RESSALVA	20
10	01	RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO	22
11	01	NOTAS EXPLICATIVAS	25/49

O REGISTRO NA CVM NÃO IMPLICA QUALQUER APRECIAÇÃO SOBRE A COMPANHIA , SENDO OS SEUS ADMINISTRADORES RESPONSÁVEIS PELA VERACIDADE DAS INFORMAÇÕES PRESTADAS.

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	**GAFISA S/A**	**01.545.826/0001-07**
4 - NIRE		

01.02 - SEDE

1 - ENDEREÇO COMPLETO				2 - BAIRRO OU DISTRITO
Av. das Nações Unidas, 4.777 9º Andar				A. de Pinheiros
3 - CEP	4 - MUNICÍPIO			5 - UF
05477-000	São Paulo			SP
6 - DDD	7 - TELEFONE	8 - TELEFONE	9 - TELEFONE	10 - TELEX
11	3025-9241	3025-9156	3025-9185	
11 - DDD	12 - FAX	13 - FAX	14 - FAX	
11	3025-9121	-	-	
15 - E-MAIL				

01.03 - DIRETOR DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES (Endereço para Correspondência com a Companhia)

1 - NOME				
Alceu Duílio Calciolari				
2 - ENDEREÇO COMPLETO				3 - BAIRRO OU DISTRITO
Av. das Nações Unidas, 4.777 9º Andar				A. de Pinheiros
4 - CEP	5 - MUNICÍPIO			6 - UF
05477-000	São Paulo			SP
7 - DDD	8 - TELEFONE	9 - TELEFONE	10 - TELEFONE	11 - TELEX
11	3025-9185	-	-	
12 - DDD	13 - FAX	14 - FAX	15 - FAX	
11	3025-9121	-	-	
16 - E-MAIL				
dcalciolari@gafisa.com.br				

01.04 - REFERÊNCIA / AUDITOR

EXERCÍCIO	1 - DATA DE INÍCIO DO EXERCÍCIO SOCIAL	2 - DATA DE TÉRMINO DO EXERCÍCIO SOCIAL
1 - Último	01/01/2004	31/12/2004
2 - Penúltimo	01/01/2003	31/12/2003
3 - Antepenúltimo	01/01/2002	31/12/2002

4 - NOME/RAZÃO SOCIAL DO AUDITOR	5 - CÓDIGO CVM
Trevisan Auditores Independentes	00210-0
6 - NOME DO RESPONSÁVEL TÉCNICO	7 - CPF DO RESP. TÉCNICO
Orlando Octávio de Freitas Jr.	084.911.368-78

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

01.05 - COMPOSIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

Número de Ações (Mil)	1 31/12/2004	2 31/12/2003	3 31/12/2002
Do Capital Integralizado			
1 - Ordinárias	8.200	8.200	10.000
2 - Preferenciais	11.038	11.038	11.038
3 - Total	19.238	19.238	21.038
Em Tesouraria			
4 - Ordinárias	0	0	0
5 - Preferenciais	0	0	0
6 - Total	0	0	0

01.06 - CARACTERÍSTICAS DA EMPRESA

1 - TIPO DE EMPRESA Empresa Comercial, Industrial e Outras
2 - TIPO DE SITUAÇÃO Operacional
3 - NATUREZA DO CONTROLE ACIONÁRIO Privada Nacional
4 - CÓDIGO ATIVIDADE 111 - Construção e Decoração
5 - ATIVIDADE PRINCIPAL Incorporação
6 - TIPO DE CONSOLIDADO Total

01.07 - SOCIEDADES NÃO INCLUÍDAS NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

1 - ÍTEM	2 - CNPJ	3 - DENOMINAÇÃO SOCIAL

01.08 - PROVENTOS EM DINHEIRO

1 - ÍTEM	2 - EVENTO	3 - APROVAÇÃO	4 - PROVENTO	5 - INÍCIO PGTO.	6 - ESPÉCIE E CLASSE DE AÇÃO	7 - VALOR DO PROVENTO P/ AÇÃO

01.09 - DIRETOR DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES

1 - DATA	2 - ASSINATURA
04/04/2005	

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

02.01 - BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/2004	4 - 31/12/2003	5 - 31/12/2002
1	Ativo Total	648.049	687.065	547.548
1.01	Ativo Circulante	509.802	445.926	370.335
1.01.01	Disponibilidades	17.480	17.771	17.362
1.01.01.01	Caixa e Bancos	15.084	11.259	738
1.01.01.02	Títulos e Valores Mobiliários	2.396	6.512	16.624
1.01.02	Créditos	155.204	171.126	154.708
1.01.02.01	Clientes de Construção	24.208	8.288	0
1.01.02.02	Clientes de Incorp. e Venda de Imóveis	130.996	162.838	149.794
1.01.02.03	Clientes de Serviços e locatários	0	0	4.914
1.01.02.04	Outros Clientes	0	0	0
1.01.03	Estoques	117.001	88.673	66.877
1.01.03.01	Terrenos	35.475	33.059	26.293
1.01.03.02	Imóveis em Construção	62.968	54.544	39.334
1.01.03.03	Unidades Concluídas	18.558	1.070	1.250
1.01.04	Outros	220.117	168.356	131.388
1.01.04.01	Gastos com Vendas a Apropriar	30.040	32.611	22.792
1.01.04.02	Dispêndios do Exercício Seguinte	35.812	59.190	39.260
1.01.04.03	Valores com Corretores	0	445	0
1.01.04.04	Incorporadores	0	6.746	7.452
1.01.04.05	Contas Correntes Diversas	62.076	49.556	53.554
1.01.04.06	Depositos e Cauções em Numerários	0	181	154
1.01.04.07	Imposto de Renda Antecipado - Retenção	1.618	1.276	692
1.01.04.08	Imposto a recuperar (Cofins)	2.638	4.178	2.343
1.01.04.09	Imposto a recuperar (Pis)	376	623	739
1.01.04.10	Adiant. p/ futuro aumento de Capital	3.646	2.125	3.369
1.01.04.11	Outros Realizáveis	7.348	4.717	1.033
1.01.04.12	Cessão de Créditos a Receber	8.752	6.708	0
1.01.04.13	Dividendos a Receber	67.811	0	0
1.02	Ativo Realizável a Longo Prazo	100.101	143.953	123.285
1.02.01	Créditos Diversos	93.534	137.455	117.486
1.02.01.01	Clientes de Incorp.e Venda de Imóveis	93.534	137.455	117.486
1.02.02	Créditos com Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.02.01	Com Coligadas	0	0	0
1.02.02.02	Com Controladas	0	0	0
1.02.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.03	Outros	6.567	6.498	5.799
1.02.03.01	Imposto e Contribuições Diferidos	5.799	5.799	5.799
1.02.03.02	Cessão de Créditos a Receber	768	699	0
1.03	Ativo Permanente	38.146	97.186	53.928
1.03.01	Investimentos	30.754	86.623	43.076
1.03.01.01	Participações em Coligadas	0	0	0

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

02.01 - BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 -31/12/2004	4 -31/12/2003	5 -31/12/2002
1.03.01.02	Participações em Controladas	10.522	73.538	43.076
1.03.01.02.01	Gafisa USA	0	240	3.392
1.03.01.02.02	Dolce Vita / Bella Vita SPE S/A	506	1.795	4.188
1.03.01.02.03	Gafisa SPE - 8 S/A	680	15.253	7.957
1.03.01.02.04	DV SPE S/A	1.435	4.689	5.062
1.03.01.02.05	Gafisa SPE - 10 S/A	817	13.949	10.228
1.03.01.02.06	Gafisa SPE - 11 S/A	541	13.365	5.107
1.03.01.02.07	Gafisa SPE - 12 S/A	770	3.766	161
1.03.01.02.08	Gafisa SPE - 13 S/A	486	8.959	1.590
1.03.01.02.09	Gafisa SPE - 15 S/A	0	0	187
1.03.01.02.11	SAI AMARELA S/A	0	668	2.024
1.03.01.02.12	Sunplace SPE Ltda	0	2.244	83
1.03.01.02.13	Gafisa SPE - 18 S/A	0	0	2.568
1.03.01.02.14	Gafisa SPE - 23 Ltda	0	0	527
1.03.01.02.15	Gafisa SPE - 24 Ltda	0	0	1
1.03.01.02.16	Gafisa SPE - 25 Ltda	0	0	1
1.03.01.02.17	Gafisa SPE - 26 S/A	4.679	4.641	0
1.03.01.02.18	Sunshine SPE S/A	0	1.324	0
1.03.01.02.19	Outras	4	387	0
1.03.01.02.20	Gafisa SPE - 14 S/A	604	2.258	0
1.03.01.03	Outros Investimentos	20.232	13.085	0
1.03.01.03.01	Gafisa SPE - 20 LTDA	7.530	2.659	0
1.03.01.03.02	Gafisa SPE - 21 Ltda	553	0	0
1.03.01.03.03	Gafisa SPE - 29 S/A	95	0	0
1.03.01.03.04	Gafisa SPE - 33 S/A	4.337	0	0
1.03.01.03.05	Blue I SPE Ltda	4.681	3.415	0
1.03.01.03.06	Jardim Lorian SPE Ltda.	1.575	1.500	0
1.03.01.03.07	Peninsula I SPE S/A	315	2.913	0
1.03.01.03.08	Peninsula II SPE S/A	671	394	0
1.03.01.03.09	Reserva das Palmeiras SPE Ltda	475	2.204	0
1.03.02	Imobilizado	5.044	7.081	8.114
1.03.02.01	Equipamentos de Informática	1.777	1.714	1.634
1.03.02.02	Veículos	31	57	57
1.03.02.03	Outros Imobilizados	9.327	8.959	8.173
1.03.02.04	Benfeitoria em Imóveis Alheios	693	1.792	985
1.03.02.05	Depreciação e Exaustões Acumulados	(6.784)	(5.441)	(2.735)
1.03.03	Diferido	2.348	3.482	2.738

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

02.02 - BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/2004	4 - 31/12/2003	5 - 31/12/2002
2	Passivo Total	648.049	687.065	547.548
2.01	Passivo Circulante	314.749	313.222	229.618
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	78.058	142.168	37.120
2.01.01.03	Para Ativo Circulante	61.626	109.720	34.153
2.01.01.04	Sistema Financeiro da Habitação	16.432	32.448	2.967
2.01.02	Debêntures	0	0	7.505
2.01.03	Fornecedores	14.770	10.133	12.308
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	28.215	15.340	10.603
2.01.04.01	Imposto de Renda Retido - Serv.Terceiros	5	5	0
2.01.04.02	Contribuição ao INSS - Autonomos	232	298	14
2.01.04.03	Contribuição ao FGTS	0	0	0
2.01.04.04	Imposto de Renda Retido - Trabalho	0	0	0
2.01.04.05	Contribuição ao PIS	11.065	6.523	4.670
2.01.04.06	Contribuição ao COFINS	16.512	7.752	5.569
2.01.04.07	ISS da empresa	208	202	243
2.01.04.08	Outros Encargos	193	560	107
2.01.05	Dividendos a Pagar	0	0	0
2.01.06	Provisões	3.632	4.409	546
2.01.06.01	Provisão de Mensalistas	0	1.125	546
2.01.06.02	Provisão para férias	3.632	3.284	0
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.01.08	Outros	190.074	141.172	161.536
2.01.08.01	Rendas de Obras Empreitada a Apropriar	3.410	1.790	3.181
2.01.08.02	Adquirentes e Clientes	6.044	2.272	460
2.01.08.03	Contas Correntes Diversas	43.714	20.703	43.007
2.01.08.04	Participações de empregados	2.143	6.802	8.158
2.01.08.05	Sócios Incorporadores	2.795	2.284	2.695
2.01.08.06	Outros Credores	2.300	2.763	808
2.01.08.07	Obrigações por compra de imóveis	3.714	8.382	109
2.01.08.08	Cessão de créditos	1.357	929	0
2.01.08.09	Obrigações por incorps. imobiliárias	124.597	95.247	103.118
2.02	Passivo Exigível a Longo Prazo	152.537	213.721	181.473
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	19.650	37.664	19.101
2.02.01.01	Sistema Financeiro da Habitação	5.223	3.794	0
2.02.01.02	Empréstimo no País em Moeda Nacional	13.970	30.893	19.101
2.02.01.03	Para compra de imóveis	0	808	0
2.02.01.04	Capital para Produção	457	2.169	0
2.02.01.05	Para ativo circulante	0	0	0
2.02.02	Debêntures	0	0	41.000
2.02.03	Provisões	0	0	0
2.02.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

02.02 - BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 -31/12/2004	4 -31/12/2003	5 -31/12/2002
2.02.05	Outros	132.887	176.057	121.372
2.02.05.01	Obrigações por Incorp.Imobiliárias	28.641	56.353	28.141
2.02.05.02	Obrigações por Compra de Imóveis	4.932	2.508	0
2.02.05.03	Resultado de Vendas de Imóveis a Aprop.	84.176	102.022	89.045
2.02.05.04	Adiantamento para Futura Subscrição	1.303	1.055	1.055
2.02.05.05	Imposto de Renda e Contr. Soc. diferidos	6.676	6.676	3.131
2.02.05.06	Cessão de Créditos	7.159	7.443	0
2.03	Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0
2.05	Patrimônio Líquido	180.763	160.122	136.457
2.05.01	Capital Social Realizado	86.514	86.514	86.514
2.05.02	Reservas de Capital	2.717	2.717	2.717
2.05.03	Reservas de Reavaliação	0	0	0
2.05.03.01	Ativos Próprios	0	0	0
2.05.03.02	Controladas/Coligadas	0	0	0
2.05.04	Reservas de Lucro	91.532	70.891	47.226
2.05.04.01	Legal	6.230	5.198	2.650
2.05.04.02	Estatutária	0	0	0
2.05.04.03	Para Contingências	0	0	0
2.05.04.04	De Lucros a Realizar	0	0	0
2.05.04.05	Retenção de Lucros	85.302	65.693	44.576
2.05.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
2.05.04.07	Outras Reservas de Lucro	0	0	0
2.05.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

03.01 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 01/01/2004 a 31/12/2004	4 - 01/01/2003 a 31/12/2003	5 - 01/01/2002 a 31/12/2002
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	320.617	285.098	243.154
3.02	Deduções da Receita Bruta	(15.708)	(11.778)	(11.108)
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	304.909	273.320	232.046
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(224.772)	(192.816)	(158.664)
3.05	Resultado Bruto	80.137	80.504	73.382
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(58.048)	(25.996)	(33.592)
3.06.01	Com Vendas	(20.372)	(16.633)	(14.579)
3.06.01.01	Promoções e Vendas	(19.424)	(14.396)	(12.256)
3.06.01.02	Corretagem	(948)	(2.237)	(2.323)
3.06.02	Gerais e Administrativas	(24.177)	(29.134)	(27.686)
3.06.02.01	Despesas Sálarios e Encargos	(11.846)	(18.797)	(17.653)
3.06.02.02	Despesas de Pró-labore	(4.456)	(3.510)	(2.486)
3.06.02.03	Despesas Serviços de Terceiros	(7.875)	(6.827)	(7.547)
3.06.03	Financeiras	(32.126)	(18.522)	(14.497)
3.06.03.01	Receitas Financeiras	1.703	11.478	3.805
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(33.829)	(30.000)	(18.302)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	0	0	0
3.06.04.01	Ganho de Capital	0	0	0
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	(5.471)	(5.789)	(2.820)
3.06.05.01	Despesas Tributárias	(791)	(469)	(709)
3.06.05.02	Despesas com Depreciação	(4.680)	(5.320)	(2.111)
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	24.098	44.082	25.990
3.07	Resultado Operacional	22.089	54.508	39.790
3.08	Resultado Não Operacional	(1.448)	0	29
3.08.01	Receitas	0	0	430
3.08.02	Despesas	0	0	(401)
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	20.641	54.508	39.819
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	0	(3.545)	0
3.11	IR Diferido	0	0	0
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0
3.12.01	Participações	0	0	0
3.12.02	Contribuições	0	0	0
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0
3.15	Lucro/Prejuízo do Exercício	20.641	50.963	39.819
	NÚMERO AÇÕES, EX-TESOURARIA (Mil)	19.238	19.238	21.038
	LUCRO POR AÇÃO (Reais)	1,07293	2,64908	1,89272
	PREJUÍZO POR AÇÃO (Reais)			

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

04.01 - DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 01/01/2004 a 31/12/2004	4 - 01/01/2003 a 31/12/2003	5 - 01/01/2002 a 31/12/2002
4.01	Origens	127.643	97.370	38.693
4.01.01	Das Operações	1.223	12.201	15.940
4.01.01.01	Lucro/Prejuízo do Exercício	20.641	50.963	39.819
4.01.01.02	Vls. que não repr. mov. Cap. Circulante	(19.418)	(38.762)	(23.879)
4.01.01.02.01	Depreciação e Amortização	4.680	5.320	2.111
4.01.01.02.02	Equivalência Patrimonial	(24.098)	(44.082)	(25.990)
4.01.02	Dos Acionistas	0	0	0
4.01.03	De Terceiros	126.420	85.169	22.753
4.01.03.02	Obrigações por incorpor. imobiliárias	0	28.212	0
4.01.03.03	Result. de vendas de imóveis a apropriar	0	12.977	1.436
4.01.03.04	Impostos e contribuições diferidos	0	3.545	0
4.01.03.05	Acréscimo em emprést. e financiamentos	0	18.563	11.910
4.01.03.07	Redução nos direitos c/ clientes incorp.	43.921	11.385	9.407
4.01.03.08	Diminuição nos Investimentos	79.967	536	0
4.01.03.09	Cessão de créditos a pagar	108	7.443	0
4.01.03.10	Obrigações por compra de imóveis	2.424	2.508	0
4.02	Aplicações	65.294	105.382	26.591
4.02.01	Debêntures em tesouraria	0	0	9.000
4.02.02	Redução nas obrig. por incorp.imobiliár.	27.712	0	10.474
4.02.03	Redução do exigível a longo prazo	18.159	0	214
4.02.04	Juros sobre Capital Próprio	0	0	0
4.02.05	Clientes de incorporação	0	31.354	0
4.02.06	Serviços prestados	0	0	400
4.02.08	Investimentos	0	0	1.922
4.02.09	Imobilizado	1.110	1.736	3.393
4.02.10	Diferido	399	3.295	1.188
4.02.11	Transferência Debêntures p/curto prazo	0	41.000	0
4.02.13	Cessão de créditos a receber	69	699	0
4.02.14	Redução do P.L. por recompra de ações	0	27.298	0
4.02.15	Redução Result de Vendas Imóveis a Apr.	17.845	0	0
4.03	Acréscimo/Decréscimo no Cap. Circulante	62.349	(8.012)	12.102
4.04	Variação do Ativo Circulante	63.876	75.592	92.342
4.04.01	Ativo Circulante no Início do Exercício	445.926	370.334	277.992
4.04.02	Ativo Circulante no Final do Exercício	509.802	445.926	370.334
4.05	Variação do Passivo Circulante	1.527	83.604	80.241
4.05.01	Passivo Circulante no Início Exercício	313.222	229.618	149.377
4.05.02	Passivo Circulante no Final do Exercício	314.749	313.222	229.618

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

05.01 - DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE 01/01/2004 A 31/12/2004 (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - CAPITAL SOCIAL	4 - RESERVAS DE CAPITAL	5 - RESERVAS DE REAVALIAÇÃO	6 - RESERVAS DE LUCRO	7 - LUCROS/PREJUÍZOS ACUMULADOS	8 - TOTAL PATRIMÔNIO LÍQUIDO
5.01	Saldo Inicial	86.514	2.717	0	70.891	0	160.122
5.02	Ajustes de Exercícios Anteriores	0	0	0	0	0	0
5.03	Aumento/Redução do Capital Social	0	0	0	0	0	0
5.04	Realização de Reservas	0	0	0	0	0	0
5.05	Ações em Tesouraria	0	0	0	0	0	0
5.06	Lucro/Prejuízo do Exercício	0	0	0	0	20.641	20.641
5.07	Destinações	0	0	0	20.641	(20.641)	0
5.07.01	Reserva Legal	0	0	0	1.032	(1.032)	0
5.07.02	Reserva para Investimentos	0	0	0	19.609	(19.609)	0
5.08	Outros	0	0	0	0	0	0
5.09	Saldo Final	86.514	2.717	0	91.532	0	180.763

602

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

05.02 - DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE 01/01/2003 A 31/12/2003 (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - CAPITAL SOCIAL	4 - RESERVAS DE CAPITAL	5 - RESERVAS DE REAVALIAÇÃO	6 - RESERVAS DE LUCRO	7 - LUCROS/PREJUÍZOS ACUMULADOS	8 - TOTAL PATRIMÔNIO LÍQUIDO
5.01	Saldo Inicial	86.514	2.717	0	47.226	0	136.457
5.02	Ajustes de Exercícios Anteriores	0	0	0	0	0	0
5.03	Aumento/Redução do Capital Social	0	0	0	0	0	0
5.04	Realização de Reservas	0	0	0	0	0	0
5.05	Ações em Tesouraria	0	0	0	0	0	0
5.06	Lucro/Prejuízo do Exercício	0	0	0	0	50.963	50.963
5.07	Destinações	0	0	0	50.963	(50.963)	0
5.07.01	Reserva Legal	0	0	0	2.548	(2.548)	0
5.07.03	Retenção de Lucros	0	0	0	48.415	(48.415)	0
5.08	Outros	0	0	0	(27.298)	0	(27.298)
5.08.01	Recompra de Ações	0	0	0	(27.298)	0	(27.298)
5.09	Saldo Final	86.514	2.717	0	70.891	0	160.122

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

05.03 - DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE 01/01/2002 A 31/12/2002 (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - CAPITAL SOCIAL	4 - RESERVAS DE CAPITAL	5 - RESERVAS DE REAVALIAÇÃO	6 - RESERVAS DE LUCRO	7 - LUCROS/PREJUÍZOS ACUMULADOS	8 - TOTAL PATRIMÔNIO LÍQUIDO
5.01	Saldo Inicial	86.514	2.717	0	7.407	0	96.638
5.02	Ajustes de Exercícios Anteriores	0	0	0	0	0	0
5.03	Aumento/Redução do Capital Social	0	0	0	0	0	0
5.04	Realização de Reservas	0	0	0	0	0	0
5.05	Ações em Tesouraria	0	0	0	0	0	0
5.06	Lucro/Prejuízo do Exercício	0	0	0	0	39.819	39.819
5.07	Destinações	0	0	0	39.819	(39.819)	0
5.07.01	Reserva Legal	0	0	0	1.991	(1.991)	0
5.07.02	Juros sobre Capital Próprio	0	0	0	0	0	0
5.07.03	Retenção de Lucro	0	0	0	37.828	(37.828)	0
5.08	Outros	0	0	0	0	0	0
5.09	Saldo Final	86.514	2.717	0	47.226	0	136.457

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

06.01 - BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO CONSOLIDADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/2004	4 - 31/12/2003	5 - 31/12/2002
1	Ativo Total	838.866	893.267	729.743
1.01	Ativo Circulante	655.299	645.138	478.331
1.01.01	Disponibilidades	45.888	34.382	33.205
1.01.01.01	Caixa e Bancos	27.362	17.228	2.762
1.01.01.02	Títulos e Valores Mobiliários	18.526	17.154	30.443
1.01.02	Créditos	254.748	279.863	228.585
1.01.02.01	Clientes de Incorp. e Venda de Imóveis	229.969	271.515	223.386
1.01.02.02	Clientes de Construção	24.779	8.348	1.066
1.01.02.03	Clientes de Serviços e Locatários	0	0	4.133
1.01.02.04	Outros - Clientes	0	0	0
1.01.03	Estoques	184.714	149.774	86.609
1.01.03.01	Terrenos	50.883	66.720	26.822
1.01.03.02	Imóveis em Construção	112.729	81.984	58.405
1.01.03.03	Unidades Concluidas	21.102	1.070	1.382
1.01.04	Outros	169.949	181.119	129.932
1.01.04.01	Gastos com Vendas a Apropriar	42.109	46.031	33.378
1.01.04.02	Dispêndios do Exercício Seguinte	42.260	64.752	43.231
1.01.04.03	Valores com Corretores	4.175	8.550	3.929
1.01.04.04	Incorporadores	1.409	7.632	7.452
1.01.04.05	Contas Correntes Diversas	49.036	30.723	28.714
1.01.04.06	Depositos e Cauções em Numerários	345	182	154
1.01.04.07	Imposto de Renda Antecipado - Retenção	1.784	1.270	718
1.01.04.08	Adiantamento a Fornecedores	0	32	5.674
1.01.04.09	Outros Realizáveis	15.264	7.830	6.682
1.01.04.10	Imposto a recuperar (cofins)	4.001	5.981	0
1.01.04.11	Imposto a recuperar (pis)	814	1.428	0
1.01.04.12	Adiant. p/futuro aumento de Capital	0	0	0
1.01.04.13	Cessão de Créditos a Receber	8.752	6.708	0
1.02	Ativo Realizável a Longo Prazo	176.168	237.537	240.513
1.02.01	Créditos Diversos	169.600	231.039	234.713
1.02.01.01	Clientes de Incorp.e Venda de Imóveis	169.600	231.039	234.713
1.02.02	Créditos com Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.02.01	Com Coligadas	0	0	0
1.02.02.02	Com Controladas	0	0	0
1.02.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.03	Outros	6.568	6.498	5.800
1.02.03.01	Impostos e Contribuições Diferidos	5.799	5.799	5.800
1.02.03.02	Cessão de Créditos a Receber	769	699	0
1.03	Ativo Permanente	7.399	10.592	10.899
1.03.01	Investimentos	0	0	0
1.03.01.01	Participações em Coligadas	0	0	0

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

06.01 - BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO CONSOLIDADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 -31/12/2004	4 -31/12/2003	5 -31/12/2002
1.03.01.02	Participações em Controladas	0	0	0
1.03.01.03	Outros Investimentos	0	0	0
1.03.02	Imobilizado	5.051	7.109	8.160
1.03.02.01	Equipamentos de Informática	10.461	9.710	1.636
1.03.02.02	Veículos	31	57	57
1.03.02.03	Outros Imobilizados	650	991	8.368
1.03.02.04	Benfeitoria em Imóveis Alheios	693	1.792	985
1.03.02.05	Depreciação e Exaustões Acumulados	(6.784)	(5.441)	(2.886)
1.03.03	Diferido	2.348	3.483	2.739

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

06.02 - BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO CONSOLIDADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/2004	4 - 31/12/2003	5 - 31/12/2002
2	Passivo Total	838.866	893.267	729.743
2.01	Passivo Circulante	406.038	416.092	283.277
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	103.355	155.193	37.120
2.01.01.03	Para Ativo Circulante	72.496	113.514	34.153
2.01.01.04	Sistema Financeiro da Habitação	30.859	41.679	2.967
2.01.01.05	Para Compra de Imóveis	0	0	0
2.01.01.06	Capital para Produção	0	0	0
2.01.02	Debêntures	0	0	7.505
2.01.03	Fornecedores	21.994	15.607	16.283
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	35.457	21.089	15.653
2.01.04.01	Imposto de Renda Retido - Serv.Terceiros	0	4	520
2.01.04.02	Contribuição ao INSS - Autonomos	426	591	2
2.01.04.03	Contribuição ao FGTS	2	2	0
2.01.04.04	Outros Encargos	2.391	1.892	49
2.01.04.05	Imposto de Renda Retido - Trabalho	0	0	0
2.01.04.06	Contribuição ao PIS	11.531	7.057	4.979
2.01.04.08	Contribuição ao Cofins	20.841	11.289	7.407
2.01.04.09	ISS da Empresa	266	254	280
2.01.04.10	Imposto de Renda da Empresa	0	0	1.363
2.01.04.11	Contribuição Social	0	0	719
2.01.04.12	Retenção INSS PJ	0	0	334
2.01.05	Dividendos a Pagar	0	0	0
2.01.06	Provisões	3.632	4.603	546
2.01.06.01	Provisão para Férias	3.632	3.283	0
2.01.06.02	Provisão de Mensalistas	0	1.320	546
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.01.08	Outros	241.600	219.600	206.170
2.01.08.01	Rendas de Obras Empreitada a Apropriar	3.410	1.790	3.181
2.01.08.02	Antecipação de Clientes de Incorporação	10.118	7.658	7.195
2.01.08.03	Contas Correntes Diversas	10.545	3.605	11.519
2.01.08.04	Participações de empregados	2.143	6.802	8.158
2.01.08.05	Sócios Incorporadores	8.939	2.774	2.695
2.01.08.06	Outros Credores	8.416	5.162	2.306
2.01.08.07	Obrigações por compra de imóveis	17.146	19.525	2.117
2.01.08.08	Cessão de créditos	1.357	930	0
2.01.08.09	Obrigações p/ incorporações imobiliárias	179.526	171.354	168.999
2.02	Passivo Exigível a Longo Prazo	253.152	317.714	311.248
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	48.182	39.207	19.101
2.02.01.01	Sistema Financeiro da Habitação	10.286	3.793	0
2.02.01.02	Empréstimo no País Moeda Nacional	37.896	0	19.101
2.02.01.03	Para Ativo Circulante	0	30.893	0

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

06.02 - BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO CONSOLIDADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 -31/12/2004	4 -31/12/2003	5 -31/12/2002
2.02.01.04	Para Compra de Imóveis	0	808	0
2.02.01.05	Capital para Produção	0	3.713	0
2.02.02	Debêntures	0	0	41.000
2.02.03	Provisões	0	0	0
2.02.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.02.05	Outros	204.970	278.507	251.147
2.02.05.01	Obrigações por Incorp.Imobiliárias	43.687	83.914	81.870
2.02.05.02	Obrigações por Compra de Imóveis	17.045	19.461	0
2.02.05.03	Resultado de Vendas de Imóveis a Aprop.	122.992	159.958	165.090
2.02.05.04	Adiantamento para Futura Subscrição	1.303	1.055	1.056
2.02.05.05	Cessão de Créditos	7.158	7.443	0
2.02.05.06	Impostos e Contribuições diferidos	6.691	6.676	3.131
2.02.05.07	Outros Credores	6.094	0	0
2.03	Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0
2.04	Participações Minoritárias	0	0	0
2.05	Patrimônio Líquido	179.676	159.461	135.218
2.05.01	Capital Social Realizado	86.514	86.514	86.514
2.05.02	Reservas de Capital	2.717	2.717	2.717
2.05.03	Reservas de Reavaliação	0	0	0
2.05.03.01	Ativos Próprios	0	0	0
2.05.03.02	Controladas/Coligadas	0	0	0
2.05.04	Reservas de Lucro	91.532	70.891	47.226
2.05.04.01	Legal	6.230	5.198	2.650
2.05.04.02	Estatutária	0	0	0
2.05.04.03	Para Contingências	0	0	0
2.05.04.04	De Lucros a Realizar	0	0	0
2.05.04.05	Retenção de Lucros	85.302	65.693	44.576
2.05.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
2.05.04.07	Outras Reservas de Lucro	0	0	0
2.05.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	(1.087)	(661)	(1.239)

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

07.01 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO CONSOLIDADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 01/01/2004 a 31/12/2004	4 - 01/01/2003 a 31/12/2003	5 - 01/01/2002 a 31/12/2002
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	488.215	457.709	352.708
3.02	Deduções da Receita Bruta	(22.378)	(18.096)	(14.927)
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	465.837	439.613	337.781
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(341.351)	(297.660)	(223.303)
3.05	Resultado Bruto	124.486	141.953	114.478
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(97.768)	(80.505)	(66.978)
3.06.01	Com Vendas	(29.481)	(24.261)	(20.274)
3.06.01.01	Promoções e Vendas	(28.374)	(20.914)	(15.320)
3.06.01.02	Corretagem	(1.107)	(3.347)	(4.954)
3.06.02	Gerais e Administrativas	(26.743)	(32.370)	(29.844)
3.06.02.01	Despesas de Salários e Encargos	(11.846)	(18.797)	(17.653)
3.06.02.02	Despesas de Prolabore	(4.458)	(3.510)	(2.486)
3.06.02.03	Despesas de Serviços de Terceiros	(10.439)	(10.063)	(9.705)
3.06.03	Financeiras	(34.325)	(17.095)	(14.083)
3.06.03.01	Receitas Financeiras	3.304	14.500	4.783
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(37.629)	(31.595)	(18.866)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	0	0	0
3.06.04.01	Ganho de Capital	0	0	0
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	(6.417)	(6.501)	(2.897)
3.06.05.01	Despesas Tributárias	(1.723)	(1.168)	(769)
3.06.05.02	Despesas com Depreciação	(4.694)	(5.333)	(2.128)
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	(802)	(278)	120
3.07	Resultado Operacional	26.718	61.448	47.500
3.08	Resultado Não Operacional	(1.450)	0	29
3.08.01	Receitas	0	0	430
3.08.02	Despesas	0	0	(401)
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	25.268	61.448	47.529
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	(5.576)	(10.471)	(5.488)
3.11	IR Diferido	0	0	0
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0
3.12.01	Participações	0	0	0
3.12.02	Contribuições	0	0	0
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0
3.14	Participações Minoritárias	0	0	0
3.15	Lucro/Prejuízo do Exercício	19.692	50.977	42.041
	NÚMERO AÇÕES, EX-TESOURARIA (Mil)	19.238	19.238	21.038
	LUCRO POR AÇÃO (Reais)	1,02360	2,64981	1,99834
	PREJUÍZO POR AÇÃO (Reais)			

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01610-1	GAFISA S/A	01.545.826/0001-07

08.01 - DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS CONSOLIDADAS (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 01/01/2004 a 31/12/2004	4 - 01/01/2003 a 31/12/2003	5 - 01/01/2002 a 31/12/2002
4.01	Origens	102.928	120.857	83.534
4.01.01	Das Operações	24.917	56.874	44.177
4.01.01.01	Lucro/Prejuízo do Exercício	19.692	50.977	42.041
4.01.01.02	Vls. que não repr. mov. Cap. Circulante	5.225	5.897	2.136
4.01.01.02.01	Depreciação e Amortização	4.702	5.333	2.128
4.01.01.02.03	Reversão de patrimônio líquido negativo	523	564	8
4.01.02	Dos Acionistas	0	0	0
4.01.03	De Terceiros	78.011	63.983	39.357
4.01.03.02	Obrigações por incorpor. imobiliárias	0	2.044	0
4.01.03.03	Result. de vendas de imóveis a apropriar	0	0	27.447
4.01.03.04	Impostos e contribuições diferidos	15	3.545	0
4.01.03.05	Acréscimo em emprést. e financiamentos	14.793	20.106	11.910
4.01.03.07	Redução nos direitos c/ clientes incorp.	0	11.385	0
4.01.03.08	Obrigações por compra de imóveis	2	19.460	0
4.01.03.09	Cessão de créditos a pagar	238	7.443	0
4.01.03.10	Redução nos direitos c/ clientes incorp.	62.963	0	0
4.02	Aplicações	82.714	86.866	46.562
4.02.01	Debêntures em tesouraria	0	0	9.000
4.02.02	Redução nas obrig. por incorp.imobiliár.	40.227	0	6.347
4.02.03	Redução do exigível a longo prazo	2.417	0	214
4.02.05	Clientes de incorporação	0	7.711	26.027
4.02.06	Serviços prestados	0	0	400
4.02.07	Impostos e contribuições diferidos	0	0	0
4.02.08	Investimentos	0	0	0
4.02.09	Imobilizado	1.110	1.731	3.385
4.02.10	Diferido	399	3.295	1.189
4.02.11	Transferência Debêntures curto prazo	0	41.000	0
4.02.12	Redução no result. vdas. imóveis apropr.	36.966	5.132	0
4.02.13	Cessão de créditos a receber	69	699	0
4.02.14	Redução do P.L. p/recompensa de ações	0	27.298	0
4.02.15	Aplicações Financeiras	1.526	0	0
4.03	Acréscimo/Decréscimo no Cap. Circulante	20.214	33.991	36.972
4.04	Variação do Ativo Circulante	10.160	166.806	157.309
4.04.01	Ativo Circulante no Início do Exercício	645.138	478.332	321.022
4.04.02	Ativo Circulante no Final do Exercício	655.298	645.138	478.331
4.05	Variação do Passivo Circulante	(10.054)	132.815	120.337
4.05.01	Passivo Circulante no Início Exercício	416.092	283.277	162.940
4.05.02	Passivo Circulante no Final do Exercício	406.038	416.092	283.277

09.01 - PARECER DOS AUDITORES INDEPENDENTES - COM RESSALVA

PARECER DOS AUDITORES INDEPENDENTES

Aos acionistas e administradores da
Gafisa S.A.
São Paulo – SP

1 Examinamos os balanços patrimoniais individual (controladora) e consolidado, da Gafisa S.A. e controladas, levantados em 31 de dezembro de 2004, e as respectivas demonstrações do resultado, das mutações do patrimônio líquido (controladora) e das origens e aplicações de recursos correspondentes ao exercício findo naquela data, elaborados sob a responsabilidade de sua administração. Nossa responsabilidade é a de expressar uma opinião sobre essas demonstrações contábeis.

2 Nosso exame foi conduzido de acordo com as normas brasileiras de auditoria e compreendeu: (a) o planejamento dos trabalhos, considerando a relevância dos saldos, o volume de transações e os sistemas contábil e de controles internos das Sociedades; (b) a constatação, com base em testes, das evidências e dos registros que suportam os valores e as informações contábeis divulgados e (c) a avaliação das práticas e das estimativas contábeis mais representativas adotadas pela administração das Sociedades, bem como da apresentação das demonstrações contábeis tomadas em conjunto.

3 A controladora e suas controladas têm adotado, desde o início de suas operações, o critério contábil de registrar integralmente os direitos e os compromissos de compra e venda por incorporações imobiliárias a partir da assinatura dos respectivos contratos, por entender que esse critério melhor reflete a natureza de suas operações. Contudo, o Conselho Federal de Contabilidade – CFC, em 2003, determinou novos critérios contábeis para operações imobiliárias a partir de 1º de janeiro de 2004 [Nota 2(a)]. Dessa forma, os saldos de Contas a receber, Obrigações por incorporações imobiliárias e Resultados de vendas a apropriar da controladora em 31 de dezembro de 2004 estavam apresentados a maior em R$ 44.686, R$ 27.210, e R$ 17.165, respectivamente (R$ 134.735, R$ 59.004 e R$ 41.033, respectivamente no Consolidado).

4 Em nossa opinião, exceto pelos efeitos do assunto mencionado no parágrafo 3, as demonstrações contábeis referidas no parágrafo 1 representam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira, individual e consolidada da Gafisa S.A. e controladas em 31 de dezembro de 2004, o resultado de suas operações, as mutações de seu patrimônio líquido (controladora) e as origens e aplicações de seus recursos correspondentes ao exercício findo naquela data de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

09.01 - PARECER DOS AUDITORES INDEPENDENTES - COM RESSALVA

5 As demonstrações contábeis referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2003, apresentadas para comparação, foram examinadas por outros auditores independentes que emitiram parecer sem ressalvas em 5 de fevereiro de 2004, exceto pela Nota 17, cuja data é de 13 de fevereiro de 2004.

São Paulo, 11 de março de 2005

Orlando Octavio de Freitas Jr.
Sócio-Contador
CRC 1SP178871/O-4
Trevisan Auditores Independentes
CRC 2SP013439/O-5

10.01 - RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO

O ano de 2004 foi marcado pelo bom desempenho da economia brasileira, que registrou crescimento de 5,2% do PIB, acima das expectativas do mercado. O setor imobiliário também apresentou saldo positivo, por conta da melhora nas vendas no segundo semestre, o que sinaliza que o mercado começou a acompanhar a retomada da economia, embora de forma mais lenta que outros setores. Vale ressaltar que as elevações da taxa básica de juros ocorridos a partir de setembro de 2004 poderão ter forte influência na decisão de compra de imóveis no curto e no médio prazo.

Neste cenário, a Gafisa, que contabiliza crescimento importante nos últimos anos, aproveitou o momento de acomodação do setor imobiliário para fortalecer sua estrutura financeira.

Um dos primeiros passos da companhia nesse sentido foi a revisão de sua estrutura organizacional. Por meio dela, foram revisados os processos da Gafisa, definidos de maneira clara a visão e as metas da empresa, além de explicitada a necessidade de comprometimento de toda a equipe na busca de resultados comuns, com sentido de urgência e de foco. Também foi estimulada a importância de que todo o time Gafisa atue como verdadeiros “donos” dos processos.

Outra ação relevante implementada pela companhia foi à criação da Diretoria de Vendas, focada na comercialização de estoques e de lançamentos da companhia. A nova área teve papel importante na melhora da relação lançamentos versus vendas. O índice passou de 1,16 em 2003 para 0,81 em 2004. Além disso, a Diretoria também vem contribuindo para o melhor entendimento sobre as necessidades e anseios de clientes e prospects da companhia.

Outra decisão importante da administração da Gafisa foi adequar à estrutura financeira da empresa, visando criar uma base sólida de caixa para fazer frente a um novo movimento de crescimento. Para isso, a companhia optou por reduzir o número de lançamentos em 2004. Com isso, o volume financeiro de lançamentos no ano ficou em R$ 207 milhões, ante R$ 377 milhões do período anterior. Ao mesmo tempo, a Gafisa promoveu a redução significativa do seu endividamento líquido. O passivo da companhia encerrou o ano de 2004 em R$ 105 milhões, ante os R$ 160 milhões contabilizados em dezembro de 2003. A relação endividamento líquido/patrimônio líquido, por sua vez, recuou do patamar de 1x em 2003 para 0,59x em 2004.

10.01 - RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO

O resultado foi conseguido por meio de um maior esforço de vendas, da redução nos investimentos e da realização de operações de securitização de recebíveis. Outra ação relevante foi o plano de alongamento de cerca de 60% do passivo financeiro da companhia por intermédio da emissão de R$ 64 milhões em debêntures, em curso no mês de março de 2005 e com vencimento no mesmo mês de 2009.

Ainda entre as mudanças colocadas em prática pela Gafisa em 2004, vale ressaltar a criação de uma área de Novos Negócios, cujo objetivo é prospectar negócios em praças fora do eixo SP-RJ, e que tem contribuído de maneira importante com a receita e o resultado da empresa.

Também foi criado um comitê interno focado na redução de custos fixos e variáveis, cujas ações já tiveram resultado imediato com a diminuição de 15% no orçamento total da companhia e, com potencial de redução de até 25% no próximo ano.

A eterna preocupação da Gafisa com a área de gente fez com que a empresa decidisse implementar novos programas para trainees, o que ratifica sua busca incessante por talentos. Os programas de estágios também foram fortalecidos com a implantação de um sistema mais criterioso, com o envolvimento de toda a gerência da companhia e focado para formar a nova geração de profissionais para a empresa.

Esse conjunto de ações permitirá a retomada da trajetória de crescimento da Gafisa, como apresentada nos últimos anos. A companhia projeta assim um cenário animador, uma vez que entende que o crescimento da economia persistirá e que haverá tendência de ampliação da oferta de financiamentos para o setor imobiliário, tanto para a produção como para o consumidor final.

A Gafisa acredita haver muito espaço para crescer em vendas e em participação de mercado e, para isso, conta com:
- equipe profissional experiente, capacitada e motivada pelos programas de remuneração, com base em sua política de meritocracia;
- estoque de terrenos e negócios já aprovados ou em fase de aprovação, que totalizam um potencial de vendas total de R$ 1,8 bilhão;
- estrutura organizacional pronta para identificar oportunidades de negócios nos segmentos residencial, de serviços para terceiros e de desenvolvimento urbano.

Finalmente a companhia gostaria de agradecer a todos os seus clientes, fornecedores e parceiros pelo apoio demonstrado ao longo deste ano. Também

agradece aos seus acionistas pelo suporte contínuo; e aos seus colaboradores, pelo empenho e dedicação constante na busca por melhores resultados.

São Paulo, 11 de março de 2005

A Diretoria

1 Contexto operacional

A Gafisa S.A. ("Companhia") e suas controladas iniciaram suas operações comerciais em 16 de dezembro de 1997.O objetivo social da Companhia compreende: (a) promoção e administração de empreendimentos imobiliários de qualquer natureza, próprios ou de terceiros, (b) compra, venda e negociação com imóveis de forma geral, (c) construção civil e prestação de serviços de engenharia civil, (d) desenvolvimento e implementação de estratégias de marketing relativas a empreendimentos imobiliários próprios e de terceiros e (e) participação em outras sociedades, no Brasil ou no exterior, com os mesmos objetivos sociais da Companhia.

2 Principais práticas contábeis e apresentação das demonstrações financeiras

As demonstrações financeiras foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, as quais são representadas, entre outras, pela Lei das Sociedades por Ações, normas e instruções da Comissão de Valores Mobiliários - CVM e resoluções do Conselho Federal de Contabilidade - CFC.

Na elaboração das demonstrações financeiras é necessário utilizar estimativas para contabilizar certos ativos, passivos e outras operações. As demonstrações financeiras incluem, portanto, várias estimativas referentes à seleção das vidas úteis dos bens do imobilizado, provisões necessárias para passivos contingentes, determinação de provisões para tributos, custos orçados e outras similares; os resultados reais podem apresentar variações em relação às estimativas.

(a) Apuração do resultado de incorporação e venda de imóveis

Em 16 de maio de 2003, o CFC aprovou a Resolução no. 963 ("Resolução") estabelecendo procedimentos a serem observados quanto aos empreendimentos imobiliários iniciados à partir de 1º. de janeiro de 2004, no que se refere à avaliação, registro contábil e estrutura das demonstrações contábeis para as entidades imobiliárias que têm por objeto compra, venda, loteamento, administração e locação de imóveis. As principais determinações dessa Resolução estão destacadas a seguir:

(I) o custo incorrido das unidades vendidas deve ser apropriado integralmente ao resultado;

(II) deve ser apurado o percentual do custo incorrido das unidades vendidas, em relação ao seu custo total orçado, sendo esse percentual aplicado sobre a receita das unidades vendidas, ajustada segundo as condições dos contratos de venda, e as despesas comerciais a serem reconhecidas. Todos os custos de construção devem ser baseadas no custo orçado contratado. As alterações na execução e nas condições do projeto, bem como na lucratividade estimada, incluindo as mudanças resultantes de cláusulas contratuais de multa e de quitações contratuais, e que poderão resultar em revisões de custos e de receitas, devem ser reconhecidas no período em que tais revisões forem efetuadas.

(III) os juros pré-fixados devem ser apropriados ao resultado observando o regime de competência, independentemente de seu recebimento.

(IV) os ativos devem ser registrados até o montante da receita reconhecida no período e os recebimentos superiores ao saldo dos créditos a receber devem ser registrados como adiantamento de clientes.

Para os empreendimentos imobiliários que iniciaram sua atividade de incorporação antes de 1º. de janeiro de 2004, como permitido pela referida Resolução, foram mantidos os mesmos critérios de registro antes utilizados, os quais entre outros destacamos:

- nas vendas a prazo de unidade concluída, o resultado é apropriado no momento em que a venda é efetivada, independentemente do prazo de recebimento do valor contratual;

- nas vendas a prazo de unidade não concluída, o resultado é apropriado com base no progresso físico das obras aplicado sobre os custos contratuais reais incorridos, de aquisição de terreno e encargos de financiamentos para a construção, se houver, e custos de construção e promoção totais estimados, reajustados segundo as condições dos contratos de vendas.

A Companhia mudou o critério de apropriação imobiliária do método de progresso físico da obra para o método do custo incorrido em relação ao custo orçado total, nos empreendimentos lançados a partir de 1º de janeiro de 2004, com o objetivo de atender à Resolução. Entretanto, no que se refere ao sub-item (IV) acima, a Companhia e suas controladas mantiveram, inclusive para operações posteriores a 1º. de janeiro de 2004, o critério contábil que têm adotado desde o início de suas operações, de registrar integralmente os direitos e os compromissos de compra e venda por incorporações imobiliárias a partir da assinatura dos respectivos contratos, por entender que esse critério melhor reflete a natureza de suas operações e possibilita uma melhor avaliação das informações financeiras de suas vendas e do fluxo das operações de longo prazo.

(b) Aplicações financeiras

São demonstradas ao custo, acrescido dos rendimentos auferidos até as datas dos balanços, e representadas substancialmente por certificados de depósitos com vencimentos superiores a 30 dias.

(c) Certificados de Recebíveis Imobiliários

A operação de cessão créditos de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI's) está registrada como conta redutora do contas a receber, representando o valor bruto dos créditos cedidos e deságio financeiro que representa a diferença entre o valor recebido e o valor do crédito na data da cessão, apropriado ao resultado pelo prazo de vigência do contrato.

(d) Imóveis a comercializar

Referem-se aos terrenos e outros gastos com empreendimentos em desenvolvimento e já concluídos, cujas unidades ainda não foram vendidas. Estão demonstrados ao custo de aquisição e construção (incluídos juros de financiamentos para obras específicas), que não excede ao seu valor líquido de realização.

(e) Gastos com vendas a apropriar

Incluem os gastos com propaganda e aqueles com promoção e outras atividades correlatas, diretamente relacionadas com cada empreendimento, sendo apropriados ao resultado com base no progresso físico das obras até 31 de dezembro de 2003, e com base no método do custo incorrido em relação ao custo orçado total para os empreendimentos lançados a partir de 1o. de janeiro de 2004.

(f) Despesas antecipadas

Referem-se a gastos gerais de incorporação com empreendimentos a lançar e lançados, os quais são apropriados ao resultado com base no critério descrito no item (e).

(g) Contas correntes diversas

As contas correntes diversas referem-se basicamente às transações realizadas com controladas denominadas Sociedades de Propósito Específico - SPEs.

(h) Outros ativos circulantes e realizáveis a longo prazo

São demonstrados ao valor de custo ou de realização, incluindo, quando aplicável, as atualizações monetárias.

(i) Ativo imobilizado

Demonstrado ao custo de aquisição combinado com a depreciação e amortização de bens, calculada pelo método linear. A vida útil-econômica estimada dos bens é a seguinte:

	Anos
Veículos	5
Utensílios e instalações	10
Computadores e licenças para utilização de software	5

(j) Obrigações por incorporações imobiliárias

Representam a estimativa do custo a incorrer das unidades vendidas dos empreendimentos imobiliários lançados até 31 de dezembro de 2004. A contrapartida é registrada em "Resultado de vendas de imóveis a apropriar". Os custos incorridos com as unidades não vendidas são registrados em “Imóveis a comercializar”. As alterações aos custos orçados são registradas à medida em que são conhecidas e alocadas entre custo das vendas e resultado de vendas de imóveis a apropriar.

(l) Obrigações por compra de imóveis

Está composta das obrigações contratualmente estabelecidas para aquisições dos terrenos em estoque.

(m) Outros passivos circulantes e exigíveis a longo prazo

São demonstrados por seu valor exigível e registrados de acordo com o regime de competência. O passivo para remuneração de funcionários, principalmente relativo aos encargos de férias e folha de pagamento, é provisionado à medida em que vencem os períodos aquisitivos.

(n) Resultado de venda de imóveis a apropriar

Representa o montante líquido dos valores de vendas de unidades dos empreendimentos imobiliários lançados até 31 de dezembro de 2004, subtraídos dos custos de construção orçados (que tiveram como contrapartida a conta "Obrigações por incorporações imobiliárias"), custo de aquisição de terreno, despesas comerciais inerentes às respectivas incorporações imobiliárias e encargos financeiros dos financiamentos para construção, sendo o mesmo realizado em função do critério descrito no item (e).

(o) Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido

O imposto de renda e a contribuição social são calculados observando os critérios estabelecidos pela legislação fiscal vigente. Na sociedade controladora, são calculados pelas alíquotas regulares de 15% acrescida de adicional de 10% para o imposto de renda e de 9% para a contribuição social. Conforme facultado pela legislação tributária, certas controladas e coligadas, cujo faturamento anual, do exercício anterior (2003), tenha sido inferior a R$ 48.000, optaram pelo regime de lucro presumido. Para essas sociedades, a base de cálculo do imposto de renda é calculada à razão de 8% e a da contribuição social à razão de 12% sobre as receitas brutas, sobre as quais aplicam-se as alíquotas regulares do respectivo imposto e contribuição.

O imposto de renda e contribuição social diferidos estão comentados na Nota 12.

(p) Demonstrações financeiras consolidadas

As demonstrações financeiras consolidadas foram preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e nas instruções da CVM (Nota 6) e compreendem as demonstrações financeiras da Gafisa S.A. e de suas controladas (individualmente e sob controle comum).

(q) Demonstrações financeiras consolidadas proporcionalmente

Para as controladas em conjunto, mediante acordo de acionistas, a consolidação incorpora as contas de ativo, passivo e resultado, proporcionalmente à participação total detida pela Companhia no capital social da respectiva controlada em conjunto.

Nas demonstrações financeiras consolidadas são eliminadas as contas correntes, os dividendos a receber, as receitas e despesas entre as empresas consolidadas e os resultados não realizados, bem como os investimentos.

(r) Reclassificações

A Companhia revisou durante 2004 os critérios de classificação das despesas antecipadas, em relação à apresentação das demonstrações financeiras de 2003, o que levou à reclassificação do saldo de R$ 27.377 (consolidado - R$ 27.395) de despesa antecipada para imóveis a comercializar.

3 Contas a receber e resultado de vendas de imóveis a apropriar

(a) Clientes de incorporação e serviços prestados

	Controladora		Consolidado	
	2004	**2003**	**2004**	**2003**
Circulante				
Primeiro trimestre	83.622	63.274	141.135	104.485
Segundo trimestre	30.125	35.976	46.922	59.946
Terceiro trimestre	22.884	28.696	37.095	56.337
Quarto trimestre	18.572	43.180	29.596	59.095
	155.203	171.126	254.748	279.863
Realizável a longo prazo				
Ano de 2005		74.495		135.449
Ano de 2006	49.592	37.508	87.108	59.392
Ano de 2007	21.780	16.466	46.518	24.475
Ano de 2008	11.882	7.527	17.323	9.244
Ano de 2009	4.135	1.294	8.336	2.144
Ano de 2010	1.924	165	3.218	335
Ano de 2011	1.302		1.772	
Ano de 2012	1.260		1.690	
Ano de 2013 em diante	1.659		2.111	
	93.534	137.455	168.076	231.039

A constituição de provisão para contas de realização duvidosa foi considerada desnecessária,

tendo em vista que estes créditos referem-se substancialmente a incorporações em construção, cuja concessão das correspondentes escrituras ocorre apenas após a liquidação e/ou negociação dos créditos dos clientes. Além disso, o risco de prejuízo da Companhia está limitado à fase de produção de seus contratos, sendo que após essa fase o risco é substancialmente transferido à instituição financiadora.

Durante 2004, ocorreram liquidações financeiras de cessão de créditos para operações de securitização e emissão de CRI's no montante de R$ 59.737 com prazo total de até 52 meses, atualizadas monetariamente com base na variação do IGP-M, mais juros de até 15,25%a.a.

(b) Resultado de vendas de imóveis a apropriar

	Controladora		Consolidado	
	2004	**2003**	**2004**	**2003**
Receitas a apropriar	281.399	273.560	436.642	447.094
Custos a apropriar	(197.222)	(171.538)	(313.650)	(287.136)
	84.177	102.022	122.992	159.958

4 Imóveis a comercializar

	Controladora		Consolidado	
	2004	**2003**	**2004**	**2003**
Terrenos (*)	35.476	33.059	50.883	66.720
Imóveis em construção	47.438	54.544	84.957	81.984
Dispêndios antecipados de construção (**)	15.529	27.377	27.772	27.395
Unidades Concluídas	18.558	1.070	21.102	1.070
	117.001	116.050	184.714	177.169

(*) Referem-se a imóveis próprios e a direitos de aquisição de bens imóveis urbanos, localizados nas cidades de São Paulo, do Rio de Janeiro, Belém, Aldeia da Serra e Guarulhos.

(**) Referem-se basicamente aos gastos com infra-estrutura de empreendimentos a serem incorporados, cujos valores são transferidos ao estoque de imóveis em construção à medida em que os empreendimentos iniciam o processo de venda.

Adicionalmente, a Companhia possui compromissos de construção de unidades permutadas, relativas à compra de terrenos, cujos registros estão no balanço da seguinte forma:

. Custo orçado de construção de unidades permutadas diluídas nas demais unidades vendidas (registrado em Obrigação por incorporação imobiliária);

. Custo efetivo de construção de unidades permutadas diluídas nas demais unidades não vendidas (registrado em Estoque em construção).

5 Demais contas a receber

	Controladora		Consolidado	
	2004	2003	2004	2003
Sócios incorporadores		6.746	1.409	7.632
Valores com corretores		445	4.175	8.550
Contas correntes diversas (a)	62.076	49.555	49.036	30.723
Cofins diferido	2.638	4.178	4.001	5.981
Programa de Integração Social -PIS diferido	376	623	814	1.428
Imposto de Renda Retido na Fonte - IRRF	1.618	1.276	1.784	1.270
Cessão de crédito a receber	8.752	6.708	8.752	6.708
Adiantamentos para futuro aumento de capital	3.646	2.125		
Financiamentos de clientes a liberar	4.014	727	9.988	2.616
Outros	3.335	4.172	5.620	5.428
	86.455	76.555	85.579	70.336

(a) Os saldos de contas correntes mantidos com as controladas não estão sujeitos a encargos financeiros e não possuem data definida para reembolso.

A Companhia participa do desenvolvimento de empreendimentos de incorporação imobiliária em conjunto com outros parceiros de forma direta ou por meio de partes relacionadas, mediante participação societária ou através da formação de consórcios. A estrutura de administração desses empreendimentos e a gerência de caixa são centralizadas na empresa líder do empreendimento, que fiscaliza o desenvolvimento das obras e os orçamentos. Assim, o líder do empreendimento assegura que as aplicações de recursos necessários sejam feitos e alocados de acordo com o planejado. As origens e aplicações de recursos do empreendimento estão refletidas nesses saldos, com observação do respectivo percentual de participação, os quais não estão sujeitos a atualização ou encargos financeiros e não possuem vencimento predeterminado.

O prazo médio de desenvolvimento e finalização dos empreendimentos em que se encontram aplicados os recursos é de três anos, sempre com base nos projetos e cronogramas físico-financeiros de cada obra. Essa forma de alocação dos recursos permite que as condições negociais acertadas com cada parceiro e em cada empreendimento fiquem concentradas em estruturas específicas e mais adequadas às suas características.

6 Investimentos

Informações sobre as investidas	Patrimônio líquido	Lucro (prejuízo) do exercício	Participação - %	Equivalência patrimonial em 2004	Equivalência patrimonial em 2003	Saldo (controladora) 2004	Saldo (controladora) 2003
Gafisa SPE 8 S.A.	682	2.383	100	2.376	7.296	680	15.253
Gafisa SPE 10 S.A.	819	829	100	826	3.721	817	13.949
Gafisa SPE 11 S.A.	543	1.638	100	1.633	8.258	541	13.365
Gafisa SPE 12 S.A.	772	5	100	(5)	3.606	770	3.766
Gafisa SPE 13 S.A.	489	4.003	100	3.989	7.369	486	8.959
Gafisa SPE 14 S.A.	606	341	100	340	2.258	604	2.258
Gafisa SPE 20 Ltda.	7.545	4.881	100	4.871	2.659	7.530	2.659
Gafisa SPE 21 Ltda.	554	1.070	100	553		553	
Sunshine SPE S.A.	13.480	2.693	*	730	798		1.324
Gafisa SPE 26 S.A.	9.358	75	50	38	(6)	4.679	4.641
Gafisa SPE 29 S.A.	136	(39)	70	(27)		95	
Gafisa SPE 33 S.A.	4.348	2.647	100	4.194		4.337	
Blue I SPE Ltda.	7.019	1.890	67	1.266	239	4.681	3.415
Dolce Vita Bella Vita SPE S.A.	1.012	(598)	50	1	(258)	506	1.795
DV SPE S.A.	3.334	216	50	(392)	1.899	1.435	4.689
Jardim Lorian SPE Ltda.	3.149	150	50	75		1.575	1.500
Península I SPE S.A.	629	4.803	50	2.402	2.725	315	2.913
Península II SPE S.A.	1.341	554	50	277	394	671	394
Reservas das Palmeiras SPE Ltda.	528	(1.922)	90	(1.729)	(364)	475	2.204
Saí Amarela S.A.	6.168	4.833	*	1.120	643		668
Sunplance SPE Ltda.	9.950	5.463	*	1.784	2.161		2.244
Trigon Equities Co.	(54)	(234)	51	(240)	302		240
Outras	414	116	50 e 100	16	382	4	387
Total				24.098	44.082	30.754	86.623

*No 3º trimestre de 2004 as participações nessas controladas foram transferidas para investimento na Gafisa SPE 33 Ltda.

No término do exercício social, a Companhia destinou parte dos Lucros Acumulados de suas controladas para distribuição de dividendos no montante de R$ 67.811. Essa destinação foi registrada levando-se em consideração futura aprovação na Assembléia Geral Ordinária das Sociedades de Propósito Específico.

7 Transações com partes relacionadas

As transações com partes relacionadas são realizadas observando preços e condições de mercado. Com exceção dos contratos de prestação de serviços assinados e das SPEs, não existem transações significativas com partes relacionadas.

8 Empréstimos e financiamentos

		Controladora		Consolidado	
Tipo de operação	**Taxa de juros**	**2004**	**2003**	**2004**	**2003**
Para ativo circulante					
Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES	TJLP + 4,5 a 5% ao ano	1.387	2.590	1.387	2.590
Capital de giro	IGP-M + 13,4 a 17,35% ao ano		4.810		4.810
	CDI + 2% a 7,5% ao ano	67.090	78.622	76.175	83.959
	INPC + 14,15 a 16% ao ano	1.569	23.631	26.116	23.631
	Selic + 6,2% ao ano		3.434		3.434
	2,75% e 26,2% pré-fixado		14.105		14.105
Sistema Financeiro da Habitação	TR + 11,4 a 12,8% ao ano	21.654	36.242	41.144	45.473
Compra de terreno	IGP-M + 15% ao ano	3.099	10.506	3.099	10.506
Capital para produção	IGP-M + 15% ao ano	2.909	5.892	3.616	5.892
Total		97.708	179.832	151.537	194.400
Parcela de longo prazo		19.650	37.664	48.182	39.207
Parcela de curto prazo		78.058	142.168	103.355	155.193

Índices

TJLP	Taxa de juros a longo prazo
IGP-M	Índice geral de preços do mercado
CDI	Certificado de depósito interbancário
INPC	Índice nacional de preço ao consumidor
Selic	Sistema especial de liquidação e custódia

Como garantia dos empréstimos e financiamentos, foram dados avais das investidoras, hipoteca das unidades, cauções de direitos creditórios e R$ 544 (2003 - R$ 5.355) referentes a aplicações financeiras.

11.01 - NOTAS EXPLICATIVAS

As parcelas de longo prazo têm vencimento em 2006 na controladora e 2006 (R$ 33.240), 2007 (R$ 7.000), 2008 (R$ 4.000) e 2009 (R$ 3.762) no consolidado.

9 Demais contas a pagar - curto prazo

	Controladora		Consolidado	
	2004	**2003**	**2004**	**2003**
Contas correntes diversas (Nota 5 (a))	39.662	20.703	10.545	3.605
Sócios incorporadores	2.795	2.000	8.939	2.774
Obrigações com recompra de ações	4.052	3.926	4.052	3.926
Outras contas a pagar	2.058	50	4.123	2.165
	48.567	26.679	27.659	12.470

10 Compromissos e contingências

(a) Processos tributários, trabalhistas e cíveis

A Companhia com base em opinião de seus consultores jurídicos de probabilidade de perda provável, mantinha em 31 de dezembro de 2004, uma provisão para contingências no montante de R$ 1.000. Em 31 de dezembro de 2004, a Companhia mantinha ainda em andamento outros processos, cuja materialização, na avaliação dos consultores jurídicos, é possível de perda, mas não provável, no valor aproximado de R$ 1.933 (2003 - R$ 741), para os quais a administração da Companhia entende não ser necessária a constituição de provisão para eventual perda.

(b) Fundo de garantia e plano de indenização

A Companhia não mantém planos de previdência privada para seus empregados, porém efetua contribuições mensais com base na folha de pagamentos aos fundos de aposentadoria e de previdência social oficiais, as quais são lançadas em despesas pelo regime de competência. Adicionalmente, alguns pagamentos são devidos na demissão de funcionários, sendo principalmente um mês de salário (aviso prévio indenizado) e o pagamento na rescisão do contrato de trabalho, calculado sobre 50% das contribuições acumuladas feitas ao fundo de garantia do tempo de serviço a favor do empregado, conforme determinação legal. Esses pagamentos são levados a despesa, quando incorridos.

11.01 - NOTAS EXPLICATIVAS

11 Patrimônio líquido

(a) Capital social

O capital social em 31 de dezembro de 2004 e de 2003 está representado por 19.237.479 ações nominativas, sem valor nominal, sendo 8.199.743 ações ordinárias e 11.037.742 ações preferenciais, conforme abaixo:

	Ações		
Acionista	**Ordinárias**	**Preferenciais**	**Total**
S.P.E.L. Empreendimentos e Participações S.A.	5.000.003		5.000.003
CIMOB Companhia Imobiliária	3.199.740		3.199.740
Brazil Development Equity Investment - exterior		5.582.627	5.582.627
Emerging Market Capital Investment - exterior		4.360.769	4.360.769
The First Stock Equity Fund - exterior		1.094.340	1.094.340
	8.199.743	11.037.736	19.237.479

A Companhia poderá aumentar o número de ações preferenciais até o limite legal, em uma ou mais classes, sem guardar proporção com as ações ordinárias, e, por deliberação da Assembléia Geral, outorgar opção de compra de ações em favor dos administradores e empregados ou a pessoas naturais que prestem serviços a sociedade sob seu controle.

(b) Direitos das ações preferenciais

As ações preferenciais não têm direito a voto e, conforme estabelecido no estatuto social da companhia, não têm direito a dividendo fixo ou mínimo, embora o mesmo estatuto lhes assegure um dividendo 10% superior àquele que for pago a cada ação ordinária.

(c) Acordo de acionistas

O acordo de acionistas prevê que cada parte terá o direito de preferência no caso da outra parte vender suas ações na Companhia, a menos que a venda se refira a empresas participantes do mesmo grupo. Adicionalmente, pelo menos 60% dos votos das partes são necessários para determinados assuntos relativos à administração corporativa da Companhia incluindo, porém não restringindo, o seguinte: (i) alterações nos estatutos da Companhia, (II) alterações na política de dividendos, (III) alterações na estrutura do capital e (IV) novos investimentos e projetos.

(d) Apropriações do lucro líquido do exercício

De acordo com o Estatuto, o lucro líquido do exercício, disponível após a participação dos administradores até o limite máximo legal e após compensados eventuais prejuízos acumulados, tem a seguinte destinação:

. 5% para a reserva legal, até atingir 20% do capital social integralizado.

. 25% do saldo remanescente para pagamento de dividendos obrigatórios a todos os seus acionistas.

Conforme aprovação dos acionistas em Reunião do Conselho de Administração, realizada em 03 de março de 2005, a Companhia optou por reter todo o saldo do lucro líquido, “ad referendum” da Assembléia Geral Ordinária que aprovar o balanço, e esses recursos serão utilizados para expansão dos negócios da Companhia. Assim, o lucro líquido do exercício, apurado em 31 de dezembro de 2004, terá a seguinte destinação:

Lucro líquido do exercício	20.641
Constituição de reserva legal (5%)	(1.032)
Saldo destinado à constituição da reserva para investimentos	19.609

12 Imposto de renda e contribuição social

O imposto de renda e a contribuição social diferidos foram calculados de acordo com os critérios mencionados na Nota 2 (o), podendo ser assim demonstrados:

	Controladora		Consolidado	
	2004	**2003**	**2004**	**2003**
Ativo				
Prejuízos fiscais e bases negativas da CSLL	799	799	799	799
Diferenças temporárias	5.000	5.000	5.000	5.000
	5.799	5.799	5.799	5.799
Passivo				
Diferença entre a receita tributada pelo regime de caixa e o valor registrado de acordo com o regime de competência	6.676	6.676	6.691	6.676
	6.676	6.676	6.691	6.676

11.01 - NOTAS EXPLICATIVAS

O reconhecimento do passivo fiscal diferido está fundamentado na particularidade da operação da Companhia onde a apuração fiscal é efetuada com base no reconhecimento de resultados na proporção do recebimento de vendas contratadas, conforme disposições da Instrução Normativa da Secretaria da Receita Federal nº 84 de 20 de dezembro de 1979, e a apuração da receita contábil, pelo progresso físico da obra ou custos incorridos versus custo orçado.A diferença entre os critérios resulta, portanto, em uma diferença temporária entre o lucro auferido pelo regime fiscal e o lucro auferido pelo regime contábil, cuja tributação ocorrerá no prazo médio de três anos, considerando o prazo de recebimento das vendas realizadas e a conclusão das obras correspondentes.

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2004 e 2003 a Companhia não apurou lucros tributáveis pelo regime fiscal. Adicionalmente, a controladora possui prejuízos fiscais e bases de cálculo negativa da Contribuição Social, ambos, no montante de R$ 22.287 (2003 – R$ 21.092), a serem compensados com lucros tributáveis futuros, considerando a limitação das compensações em 30% do lucro tributável do exercício. Até 31 de dezembro de 2004, a Companhia, considerando o atual contexto de suas operações, e com base na expectativa de lucros tributáveis futuros, constituiu crédito tributário de R$ 799 (correspondente a 7% do total de prejuízo fiscal e base negativa de contribuição social) e R$ 5.000 (correspondente à totalidade das diferenças temporárias).

13 Instrumentos financeiros

A Companhia restringe sua exposição a riscos de crédito associados a bancos e a aplicações financeiras efetuando seus investimentos em instituições financeiras de primeira linha e com alta remuneração em títulos de curto prazo. Com relação a contas a receber, a Companhia restringe a sua exposição a riscos de crédito por meio de vendas para uma base ampla de clientes e de análises de crédito contínuas. Em 31 de dezembro de 2004, não havia nenhuma concentração de risco de crédito relevante associado a clientes.

A Companhia não operou com derivativos nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2004 e 2003. O valor contábil dos instrumentos financeiros das contas do balanço equivale, aproximadamente, ao seu valor de mercado e está representado substancialmente por aplicações financeiras, empréstimos e financiamentos.

14 Debêntures

Em 24 de janeiro de 2005, a Companhia protocolou junto à CVM, registro da realização da 2ª emissão de debêntures da Companhia, para distribuição pública, de 6.400 debêntures simples, em série única, todas escriturais, não conversíveis em ações de emissão da Companhia, da espécie quirografária, com valor nominal unitário de R$ 10 na data de emissão, qual seja, 1º de março de 2005, com prazo de 4 anos, sendo 2 anos de carência e 24 amortizações mensais a partir de 1 de abril de 2007, perfazendo o montante total de R$ 64.000. As debêntures terão incidência de juros

remuneratórios de CDI acrescida de juros de 2,85% ao ano, base 252 dias úteis. Os recursos serão utilizados no financiamento do capital de giro da companhia, assim como na amortização de dívidas de curto prazo.

15 Seguros

A Companhia e suas sociedades controladas mantêm seguros de responsabilidade civil, relativos a danos pessoais de caráter involuntário causados a terceiros e danos materiais a bens tangíveis, assim como para riscos de incêndio, queda de raio, danos elétricos, fenômenos naturais e explosão de gás, sendo a cobertura contratada considerada suficiente pela administração para cobrir eventuais riscos sobre seus ativos e/ou responsabilidades.

* * *

ÍNDICE

GRUPO	QUADRO	DESCRIÇÃO	PÁGINA
01	01	IDENTIFICAÇÃO	1
01	02	SEDE	1
01	03	DIRETOR DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES (Endereço para Correspondência com a Companhia)	1
01	04	REFERÊNCIA / AUDITOR	1
01	05	COMPOSIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL	2
01	06	CARACTERÍSTICAS DA EMPRESA	2
01	07	SOCIEDADES NÃO INCLUÍDAS NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS	2
01	08	PROVENTOS EM DINHEIRO	2
01	09	DIRETOR DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES	2
02	01	BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO	3
02	02	BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO	5
03	01	DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	7
04	01	DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS	8
05	01	DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE 01/01/2004 A 31/12/2004	9
05	02	DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE 01/01/2003 A 31/12/2003	10
05	03	DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE 01/01/2002 A 31/12/2002	11
06	01	**BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO CONSOLIDADO**	12
06	02	BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO CONSOLIDADO	14
07	01	DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO CONSOLIDADO	16
08	01	DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS CONSOLIDADAS	17
09	01	PARECER DOS AUDITORES INDEPENDENTES - COM RESSALVA	18
10	01	RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO	20
11	01	NOTAS EXPLICATIVAS	23