

# Relatório Setorial

6 de Junho de 2018

## Maio: alta pós-resultados 1T18 prejudicada pela greve dos caminhoneiros

Empresa	Ticker	Price (BRL) 30 Mai, 2018	Variação (%)			Market Cap (R\$ milhões)
			Mês	2018	UDM	
Cyrela	CYRE3	11.69	-12.5%	-8.0%	13.8%	4,614
Direcional	DIRR3	6.32	3.8%	11.9%	23.7%	912
Even	EVEN3	4.19	-7.5%	-27.0%	11.7%	953
EZTEC	EZTC3	17.99	-10.5%	-14.8%	16.6%	3,061
Gafisa	GFSA3	12.30	4.4%	-39.9%	29.9%	561
Helbor	HBOR3	1.07	-26.2%	-45.4%	-48.1%	488
JHSF	JHSF3	1.17	-30.4%	-33.1%	-46.1%	600
MRV	MRVE3	13.47	-7.8%	-5.9%	9.3%	6,028
PDG	PDGR3	1.31	-20.6%	-42.3%	-35.5%	63
RNI Negócios	RDNI3	4.50	-20.2%	-26.8%	-12.6%	188
Rossi	RSID3	5.99	-13.1%	-16.7%	-16.6%	100
Tecnisa	TCSA3	1.29	-18.4%	-37.4%	-43.9%	447
Tenda	TEND3	24.91	-2.4%	24.6%	80.6%	1,418
Ibovespa	IBOV	76,754	-10.9%	0.5%	22.4%	-
IMOB	IMOB11	645	-9.3%	-15.3%	0.0%	-

Fonte: Economática

Em maio, as ações do setor imobiliário brasileiro foram impactadas por três eventos: (i) a divulgação dos resultados do 1T18; (ii) a greve dos caminhoneiros em decorrência do preço do diesel e (iii) a derrubada da liminar que negou o "Direito do Protocolo" na cidade de São Paulo. As únicas empresas que apresentaram variação positiva de preços foram Gafisa e Direcional, em função dos fortes resultados do 1T18. Embora a Tenda também tenha apresentado resultados robustos, a TEND3 sofreu uma queda no final do mês devido à greve dos caminhoneiros, revertendo a tendência de alta observada ao longo de mês.

A greve dos caminhoneiros atrasou os trabalhos nos canteiros de obras, prejudicados principalmente pela falta de entrega de produtos perecíveis, como cimento. Vale ressaltar, no entanto, que a greve pode causar um impacto maior no setor imobiliário no longo prazo, especialmente no segmento de baixa renda, uma vez que pode ocorrer uma redução orçamentária de 2019 para os programas sociais habitacionais do Governo ('Minha Casa Minha'), a fim de restabelecer a saúde fiscal doméstica.

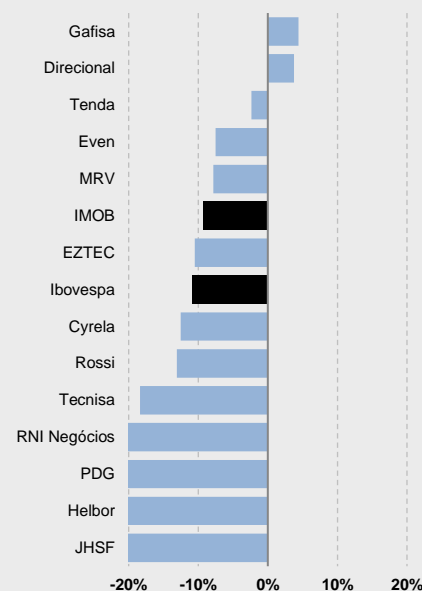
Quanto aos resultados, os indicadores operacionais do 1T18 foram, em geral, positivos. Apesar da queda geral nos lançamentos (apenas 3 empresas tiveram aumento em lançamentos), praticamente todas as empresas apresentaram melhora quanto aos distratos em relação ao ano anterior e, como consequência, da receita líquida e estoque. Do lado financeiro, ainda é significativa a diferença entre as empresas focadas no segmento de baixa renda e as focadas no segmento de média/alta renda, conforme detalhado abaixo. No geral, as empresas que apresentaram melhor ROE UDM foram MRV, Eztec e Tenda, que também vêm sendo negociadas por um maior P/BV (ROE UDM de 11,4%, 10,9% e 8,9%, respectivamente). A Gafisa e a Direcional, por outro lado, apesar do ROE UDM negativo, vêm apresentando melhora dos seus indicadores financeiros e sendo negociadas atualmente a 0,6x P/BV, o que consideramos um ponto de entrada atraente.

Outro evento que impactou o desempenho das empresas foi a derrubada da liminar, na cidade de São Paulo, que suspendia o "Direito do Protocolo" na cidade. O "Direito de Protocolo" dá às empresas a garantia de que seus projetos não precisarão ser revisados se houver mudanças na lei, correndo o risco de perder a viabilidade econômica com possíveis restrições no número de andares, tamanho da área de construção, tipo de uso (residencial ou comercial), entre outros fatores. Segundo pesquisa realizada pela Abrainc, a suspensão do "Protocolo de Direito" na cidade de São Paulo impactou 87 projetos, totalizando R\$ 9,8 bilhões em VGV. Com a revogação da liminar, as empresas que atuam na cidade de São Paulo (com destaque para Cyrela, Eztec e Gafisa) tiveram seus lançamentos de volta ao normal, evitando a necessidade de refazer seus projetos para obedecer a regras mais rígidas, o que ocasionaria menores margens e atrasos.

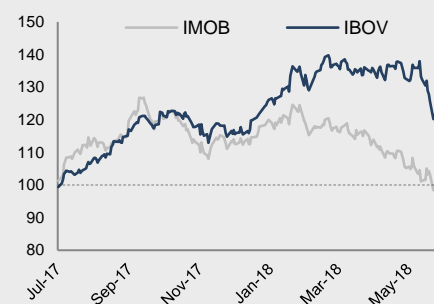
### Construção Civil

Georgia Jorge, CNPI  
Analista Sênior  
georgiadaj@bb.com.br

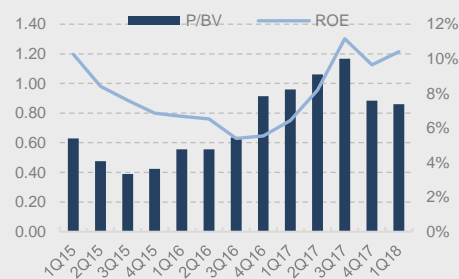
### Variação Mensal (%)



### Imob vs. Ibovespa (UDM)



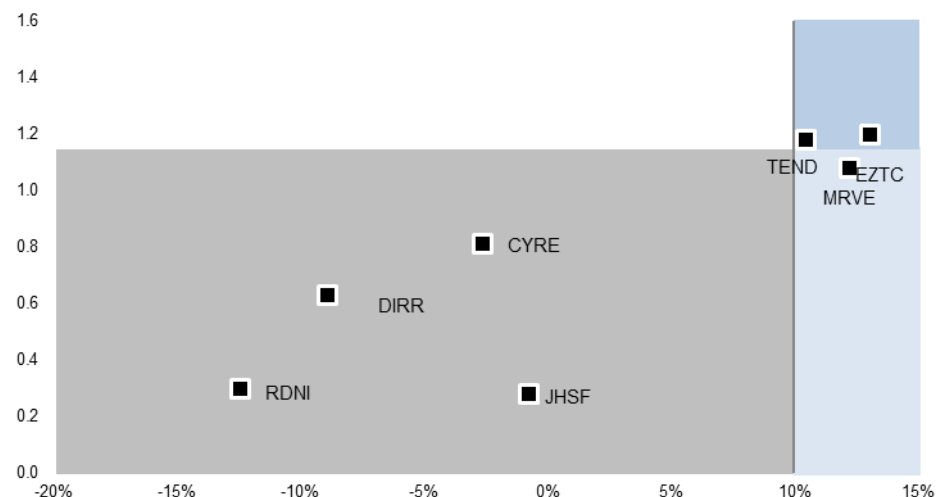
### Média ROE UDM and P/BV



Fonte: Economática e BB Investimentos. Dados consideram apenas empresas que apresentaram ROE positivo no período. P/BV de 04/06/2018.

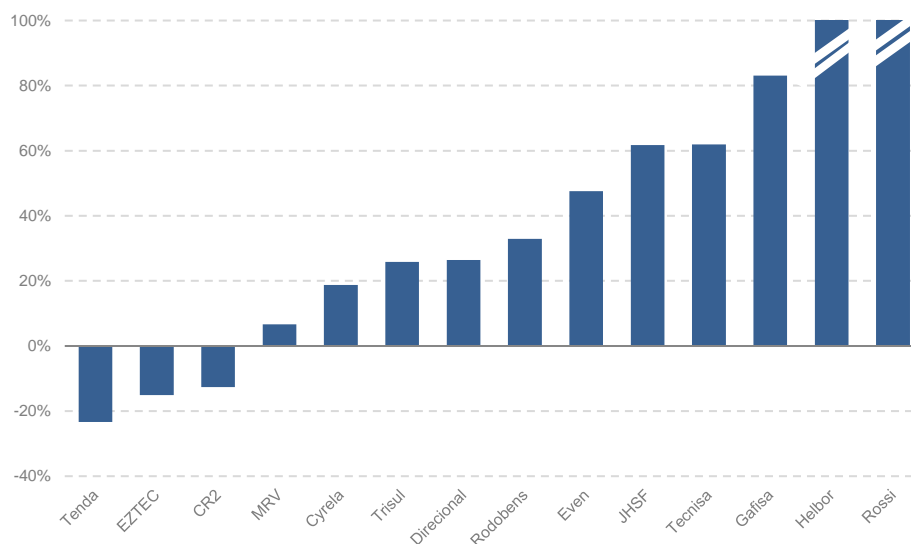
As empresas com maior desconto (menor P/BV) e maior de rentabilidade estão entre as mais atraentes do setor.

**ROE UDM vs. P/BV**



Fonte: Economática, Companies and BB Investimentos. P/BV de 04/06/2018.

**Dívida Líquida / Patrimônio Líquido**



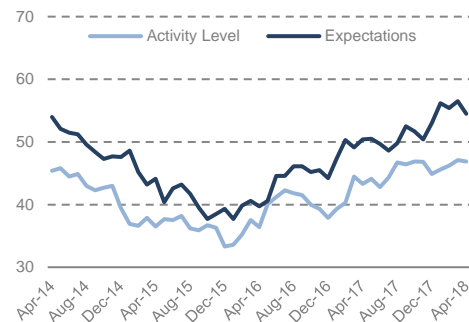
Fonte: Economática e BB Investimentos

O Nível de Atividade atingiu 46,9 pontos em abril.

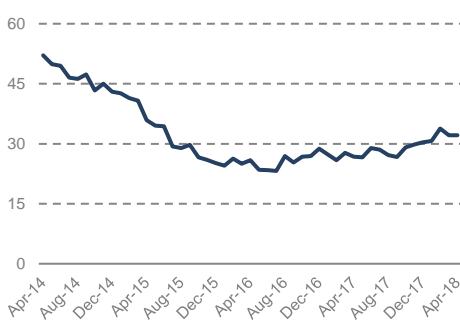
Intenção de investimento caiu 1,9 pontos m/m e se mantém abaixo da linha de 50 pontos, em 33,3.

**Evolução do Nível de Atividade**

Indicadores variam entre 0 e 100 pontos. Acima de 50 indica aumento do nível de atividade



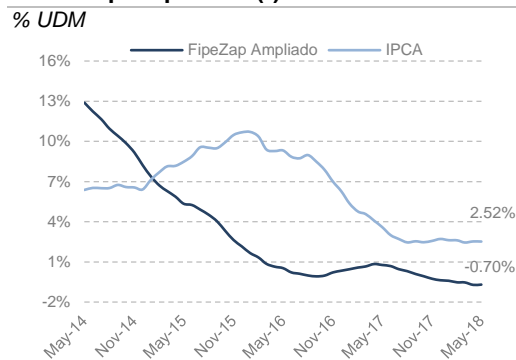
**Intenção de Investimentos**



Fonte: Sondagem Indústria da Construção CNI, CBIC

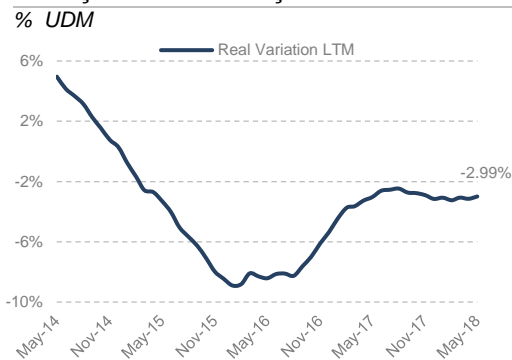
Nos últimos doze meses, a variação do preço dos imóveis(FipeZap) acumulou -0,70%. Considerando a inflação corrente (IPCA) de 2,52% dos últimos 12 meses, os preços caíram 2,99% em termos reais.

### Índice FipeZap / IPCA(\*)



Fonte: Fipe and IBGE  
(\*) Conforme expectativas divulgadas no Boletim Focus

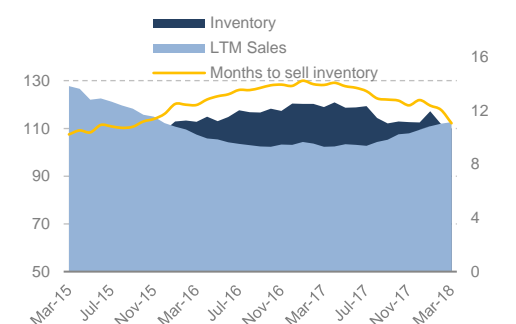
### Variação Real dos Preços



O primeiro gráfico mostra um aumento nas vendas UDM (+10,2% a/a), bem como uma redução no nível de estoques (11 meses de vendas).

### Vendas e Duração do Estoque

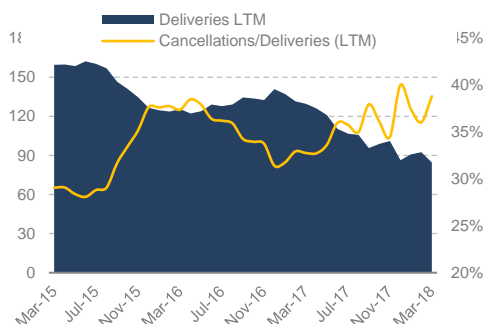
Milhares de unidades / Meses (dados nacionais)



Fonte: Abrainc/Fipe

### Entregas e Distratos

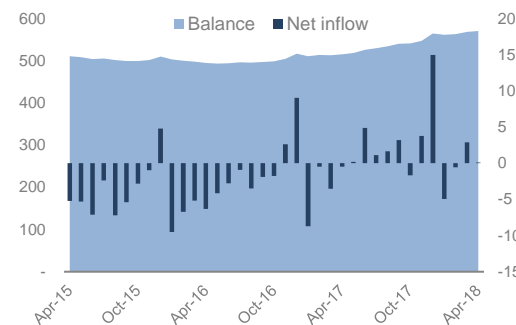
Milhares de unidades / % (dados nacionais)



No gráfico do lado direito, uma olhada nas entregas e distratos em 12 meses, como percentual das unidades entregues. Em março, os distratos sobre entregas atingiram 38,8% (2,8 p.p. m/m +6,0 a/a).

### Saldo da Poupança e Captação Líquida

R\$ milhões

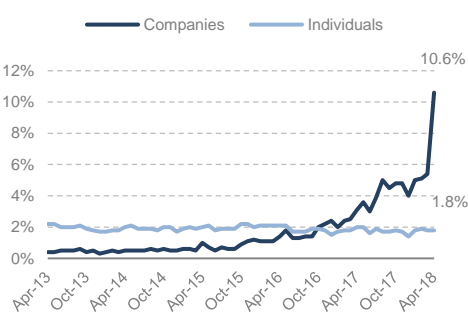


A captação líquida da Poupança foi praticamente nula em R\$ 65 milhões em abril. Em 2018, o saldo da captação atingiu - R\$ 2,6 bilhões.

Inadimplência das empresas sofreu um aumento e atingiu 10,6% em abril (de 5,4% no mês anterior).

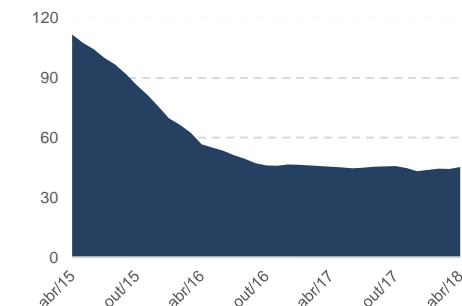
### Inadimplência

% sobre saldo



### Contratações Poupança UDM

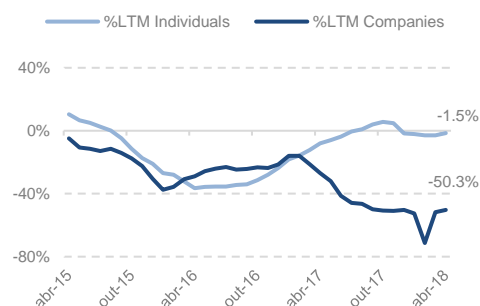
R\$ bilhões



As contratações com funding da Poupança nos UDM atingiu R\$ 45,2 bilhões em abril/18 (-0,3% a/a). A variação das contratações UDM para empresas foi de +1,5 p.p. m/m e -23.3 p.p. a/a.

### Variação Contratações UDM

%



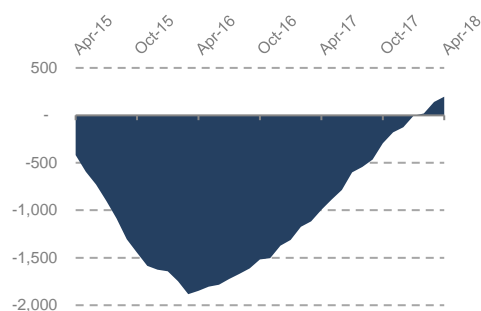
Fonte: ABECIP, BACEN e BB Investimentos.

Nos últimos dozes meses, criação de vagas teve uma variação de 0,53%.

Quanto ao saldo líquido de criação de vagas no setor de construção civil, este veio 0,71% superior m/m, acumulando uma variação de -2,47% nos últimos doze meses.

### Vagas de Emprego – Saldo UDM Todos os Setores

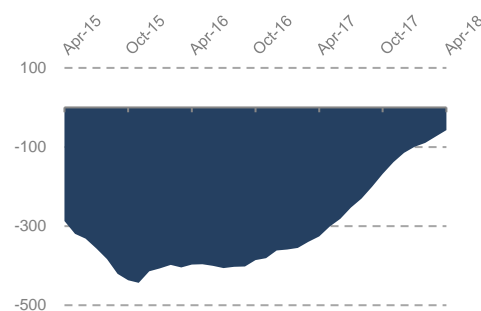
milhares



Fonte: Caged.

### Vagas de Emprego – Saldo UDM Setor da Construção Civil

milhares

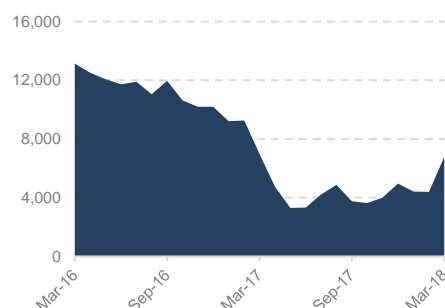


As contratações com funding do FGTS nos últimos dozes meses atingiram R\$ 55,9 bilhões em maio/18, -7,6% a/a.

Quanto à captação líquida acumulada 12 meses, esta atingiu R\$ 6,7 bilhões em março/18 (+53,9% m/m).

### FGTS - Contratações UDM (Habitação e Pró-Cotista)

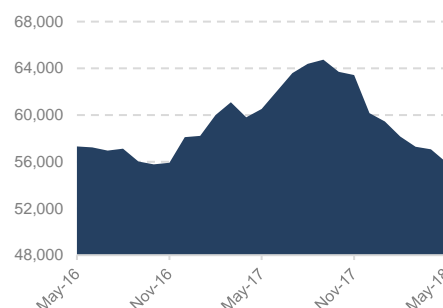
R\$ milhões



Fonte: FGTS.

### FGTS – Captação Líquida UDM

R\$ milhões



## Resultados do 1T18

### Construção Civil:

**Cyrela.** Os resultados do 1T18 vieram negativos. Apesar da bem vinda redução do estoque, os lançamentos caíram acentuadamente e impactaram negativamente as vendas e as receitas. A companhia também apresentou prejuízo líquido no trimestre, que acreditamos permanecer nos próximos trimestres em função de uma contínua rentabilidade menor.

**Eztec.** Resultados do 1T18 foram neutros. Por um lado, a empresa continuou a lançar durante este trimestre visando o guidance 2018 divulgado no início do ano. Além disso, espera-se um volume de entregas bem menor este ano, o que contribuirá para manter os distratos em um nível mais saudável. Por outro lado, o menor volume de receita da Eztec deverá pressionar as margens no curto prazo e dependerá da capacidade da empresa de vender suas unidades concluídas, mantendo a margem bruta alinhada com a atualmente observada.

**Gafisa.** A Gafisa apresentou resultados positivos. O lançamento de um empreendimento durante o 1T18 impulsionou as vendas, que também foram auxiliadas pela redução nos distratos como consequência de uma queda no volume de entregas. As receitas e as margens, por sua vez, foram impactadas positivamente pelos projetos mais novos à medida que seu POC evoluiu, embora o prejuízo ainda seja uma realidade.

**MRV.** Os resultados do 1T18 vieram positivos. Do lado operacional, embora a empresa tenha apresentado uma queda nos lançamentos, acreditamos que foi um evento não recorrente que não impactará o plano de expansão da empresa nos próximos trimestres. Do lado financeiro, a empresa conseguiu aumentar as receitas junto com sua lucratividade, contribuindo para um saudável plano de expansão.

**Direcional.** Resultados positivos no 1T18. Apesar do aumento observado nos distratos, esperamos que esse indicador caia nos próximos trimestres, uma vez que há ainda apenas 3 projetos em andamento no segmento MAC. Além disso, as unidades MCMV vêm aumentando consistentemente sua participação na receita líquida, corroborando com margem maior e diluição de despesas. Nesse sentido, acreditamos que a empresa está muito próxima do ponto de virada, quando apresentará lucro líquido, após ter reportado 6 trimestres de resultados negativos.

**Tenda.** Os resultados do 1T18 foram positivos. A empresa conseguiu aumentar seu volume de lançamentos e vendas, mantendo a margem bruta em um nível saudável e ganhando eficiência nas despesas SG&A. Também endereçou seu banco de terrenos a fim de permitir a manutenção no médio prazo de lançamentos nos mesmos patamares observados e, por fim, o ROE manteve sua tendência ascendente, chegando a 10,5% neste trimestre.

**Construção Civil – Destaques Operacionais e Financeiros de 2017**  
R\$ milhões e %

1T18	Lançamentos	Vendas Líquidas	Distratos	Estoque
MRV	805	1,235	268	4,650
Direcional	437	385	80	1,501
Tenda	266	424	47	1,031
Gafisa	139	236	58	1,397
Eztec	106	122	73	1,263
Cyrela	259	385	n/d	4,834
Even	51	197	117	1,973
Helbor	65	173	91	1,964
RNI	77	59	30	382
Rossi	-	34	61	555
Tecnisa	-	84	66	957

A/A	Lançamentos	Vendas Líquidas	Distratos	Estoque
MRV	-34%	18%	-1%	-21%
Direcional	255%	188%	129%	12%
Tenda	-12%	25%	-45%	-2%
Gafisa	s/ lançamentos 1T17	101%	-51%	-15%
Eztec	s/ lançamentos 1T17	1256%	-30%	6%
Cyrela	-52%	4%	n/d	-13%
Even	-88%	-7%	27%	-21%
Helbor	-44%	-15%	-25%	8%
RNI	s/ lançamentos 1T17	22%	-26%	-13%
Rossi	s/ lançamentos 1T18	-68%	-51%	-48%
Tecnisa	s/ lançamentos 1T18	-31%	-20%	-47%

T/T	Lançamentos	Vendas Líquidas	Distratos	Estoque
MRV	-52%	-15%	-6%	-17%
Direcional	-3%	59%	2%	2%
Tenda	-42%	-2%	6%	-13%
Gafisa	54%	93%	-40%	-9%
Eztec	-30%	19%	-15%	-6%
Cyrela	-67%	-50%	n/d	-4%
Even	-87%	-28%	-23%	-8%
Helbor	-71%	-27%	-26%	1%
RNI	-56%	-50%	-25%	4%
Rossi	s/ lançamentos 1T18	-37%	-27%	-19%
Tecnisa	s/ lançamentos 1T18	-23%	3%	-7%

1T18	ROL	Margem Bruta	Margem Líquida	ROEUDM
MRV	1,229	33.7%	13.0%	13.3%
Direcional	192	26.3%	-4.2%	-7.5%
Tenda	366	33.8%	9.9%	10.7%
Gafisa	213	10.7%	-26.2%	-68.6%
Eztec	90	35.1%	6.0%	12.3%
Cyrela	451	27.7%	-11.3%	-1.2%
Even	337	14.3%	-6.2%	-14.9%
Helbor	81	-16.0%	-84.3%	-18.5%
RNI	50	11.3%	-23.5%	-11.6%
Rossi	60	-19.6%	-238.5%	-82.0%
Tecnisa	59	0.0%	-90.7%	-42.6%

A/A	ROL	Margem Bruta	Margem Líquida	ROEUDM
MRV	21.2%	0.1 p.p.	0.1 p.p.	2.2 p.p.
Direcional	-3.6%	17.3 p.p.	7.2 p.p.	-3.5 p.p.
Tenda	12.8%	0.8 p.p.	3.9 p.p.	4.2 p.p.
Gafisa	56.3%	23.7 p.p.	65.8 p.p.	-8.1 p.p.
Eztec	-6.3%	11.9 p.p.	-27.0 p.p.	5.6 p.p.
Cyrela	-34.8%	-3.4 p.p.	-11.9 p.p.	2.8 p.p.
Even	8.7%	0.0 p.p.	6.7 p.p.	-2.0 p.p.
Helbor	-57.5%	14.4 p.p.	-58.5 p.p.	7.1 p.p.
RNI	-32.9%	9.9 p.p.	11.4 p.p.	3.2 p.p.
Rossi	-56.8%	17.9 p.p.	121.0 p.p.	-6.7 p.p.
Tecnisa	-41.0%	14.1 p.p.	-27.5 p.p.	-9.3 p.p.

T/T	ROL	Margem Bruta	Margem Líquida	ROEUDM
MRV	-10.4%	0.0 p.p.	-0.1 p.p.	1.5 p.p.
Direcional	13.3%	35.2 p.p.	32.3 p.p.	2.2 p.p.
Tenda	2.5%	-1.7 p.p.	-0.2 p.p.	1.3 p.p.
Gafisa	29.6%	114.4 p.p.	254.7 p.p.	17.6 p.p.
Eztec	5.5%	6.2 p.p.	23.5 p.p.	0.6 p.p.
Cyrela	-44.2%	0.7 p.p.	17.3 p.p.	0.4 p.p.
Even	-16.4%	1.7 p.p.	49.3 p.p.	3.9 p.p.
Helbor	-33.2%	13.2 p.p.	3.9 p.p.	5.6 p.p.
RNI	-31.3%	2.6 p.p.	2.6 p.p.	2.7 p.p.
Rossi	-21.4%	21.9 p.p.	-24.6 p.p.	25.9 p.p.
Tecnisa	-3.3%	47.2 p.p.	185.9 p.p.	3.2 p.p.

Fonte: Resultados 1T18 das empresas e BB Investimentos.

## INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S.A.

### Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Items		
	3	4	5
Georgia Jorge	-	-	-

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

### RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

**BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI**

Av. Paulista, 1.230 – 9º andar

São Paulo (SP) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>	<b>BB Securities - London</b>
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
<b>Gerentes da Equipe de Pesquisa</b>		
<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Análise de Empresas</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	<b>Managing Director</b> Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801
<b>Renda Variável</b>		<b>Director of Sales Trading</b> Boris Skulczuk +44 (207) 3675831
<b>Agronegócios</b>	<b>Siderurgia e Mineração</b>	<b>Head of Sales</b> Nick Demopoulos +44 (207) 3675832
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	<b>Institutional Sales</b> Annabela Garcia +44 (207) 3675853 Melton Plummer +44 (207) 3675843
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b>	<b>Óleo e Gás</b>	<b>Trading</b> Bruno Fantasia +44 (207) 3675852 Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	<b>Papel e Celulose</b>	
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
<b>Bens de Capital</b>	<b>Imobiliário</b>	
Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	<b>Banco do Brasil Securities LLC - New York</b> 535 Madison Avenue 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
<b>Utilities</b>	<b>Varejo</b>	<b>Managing Director</b> Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br	<b>Institutional Sales - Equity</b> Charles Langalis +1 (646) 845-3714
<b>Alimentos e Bebidas</b>	Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br	<b>Institutional Sales - Fixed Income</b> Fabio Frazão +1 (646) 845-3716 Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	<b>Transporte e Logística</b>	<b>DCM</b> Richard Dubbs +1 (646) 845-3719
	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	<b>Syndicate</b> Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b>	<b>Renda Fixa</b>	
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br	<b>BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore</b> 6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	<b>Managing Director</b> Marcelo Sobreira +65 6420-6577
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br		<b>Director, Head of Sales</b> José Carlos Reis +65 6420-6570
		<b>Institutional Sales</b> Zhao Hao +65 6420-6582
<b>Equipe de Vendas</b>	<b>Varejo</b>	
<b>Investidor Institucional</b> bb.distribuicao@bb.com.br	acoess@bb.com.br	
<b>Gerente</b> - Antonio Emilio Ruiz	<b>Gerente</b> - Mario D'Amico	
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira	
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran	
Daniel Frazatti Gallina		
Denise Rédua de Oliveira		
Edger Euber Rodrigues		
Elisangela Pires Chaves		
Fábio Caponi Bertoluci		
Henrique Reis		
Marcela Andressa Pereira		