

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	6
5.3 - Descrição - Controles Internos	8
5.4 - Alterações significativas	9

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	10
10.2 - Resultado operacional e financeiro	33
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	35
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	36
10.5 - Políticas contábeis críticas	39
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	44
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	50
10.8 - Plano de Negócios	51
10.9 - Outros fatores com influência relevante	52

## 5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

### 5.1. RISCOS DE MERCADO A QUE A COMPANHIA ESTÁ EXPOSTA, INCLUSIVE EM RELAÇÃO A RISCOS CAMBIAIS E A TAXA DE JUROS:

Os riscos de mercado aos quais a Companhia está exposta referem-se basicamente àqueles do curso normal de seus negócios. Os contratos firmados pela Companhia são, em geral, indexados às taxas Certificados de Depósito Interbancário (“CDI”), Índice Geral de Preços de Mercado (“IGP-M”), Índice Nacional de Custo da Construção (“INCC”) e Taxa Referencial (“TR”). Riscos cambiais e condições internacionais do mercado afetam a Companhia apenas indiretamente, uma vez que a Companhia não realiza projetos no exterior.

O saldo de recebíveis da Companhia, de R\$7,93 bilhões, incluindo parcela a apropriar no balanço patrimonial (Resolução CFC nº 963), é composto em sua quase totalidade por ativos indexados pelo INCC e pelo IGP-M. Na posição passiva, a Companhia tem em vigor contratos de empréstimos indexados pelo CDI e TR, representando um total de R\$4,0 bilhões do seu passivo.

A Companhia também está exposta a riscos relacionados à variação nos preços dos insumos e mão-de-obra para construção, bem como à variação dos preços dos terrenos.

Também está exposta a riscos relativos à volatilidade e a liquidez limitada do mercado de capitais brasileiro podendo afetar negativamente a liquidez e o valor de mercado de ações da Companhia.

Abaixo encontram-se melhor detalhados os principais fatores de risco a esse respeito:

**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 adverso no mercado de capitais brasileiro, nas atividades da Companhia e no preço de mercado de suas ações ou *American Depositary Receipts*.**

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 foram de 9,8% em 2008, -1,7% em 2009, 11,32%, em 2010, 5,10% em 2011 e 7,81% em 2012. De acordo com o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (“IPC-A”), as taxas de inflação de preços no Brasil foram de 5,91% em 2010, 6,50% em 2011 e 5,84% em 2012. As medidas tomadas pelo Governo Federal para controlar a inflação incluem a manutenção de política monetária restritiva, com altas taxas de juros e a consequente limitação à disponibilidade de crédito e a redução do crescimento econômico. A inflação, as medidas para combatê-la e a especulação pública a respeito das prováveis medidas adicionais a serem tomadas pelo Governo Federal 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 pode vir a resultar em desaceleração no nível de atividade econômica e na redução do poder aquisitivo da população, o que resultaria na diminuição da demanda dos produtos da Companhia e na redução das vendas líquidas. Uma elevação na taxa de inflação pode, ademais, aumentar alguns dos custos e despesas da Companhia, que talvez não consiga repassá-los aos clientes, o que pode, em consequência, reduzir suas margens de lucro e o seu lucro líquido. Além disso, um aumento da taxa de inflação pode gerar uma elevação na taxa de juros interna, o que, por conseguinte, elevaria os custos do serviço com dívidas expressas em reais da Companhia, acarretando lucro líquido menor. A elevação da taxa de inflação e seu efeito sobre a taxa de juros interna pode, ademais, acarretar redução da liquidez

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**

nos mercados internos de capitais e de crédito, o que afetaria a capacidade da Companhia de refinanciar seu endividamento. Adicionalmente, a elevação da taxa de inflação tem reflexo direto no aumento do valor das parcelas devidas por clientes da Companhia, podendo gerar um aumento de inadimplência, comprometendo o fluxo de caixa da Companhia. Qualquer deterioração da situação financeira da Companhia pode ocasionar a redução do preço de mercado de suas ações.

**Flutuações da taxa de juros poderão aumentar o custo das dívidas da Companhia ocasionando efeitos adversos sobre seus negócios e sobre o preço de suas ações.**

O Banco Central do Brasil 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, o nível de inflação e outros indicadores econômicos. O endividamento de empresas no setor imobiliário, setor de atuação da Companhia, está sujeito à flutuação das taxas de juros. No caso de as taxas de juros subirem, os custos relativos ao endividamento também crescerão.

Em 31 de dezembro de 2012, a quase totalidade do endividamento da Companhia estava expressa em reais e atrelada a taxas flutuantes, como a TR, o CDI, IPCA e o IGP-M. Qualquer aumento da TR, do CDI, do IPCA ou do IGP-M poderá gerar impacto negativo sobre as despesas financeiras, resultados operacionais e o valor de ações da Companhia. A Companhia detém instrumentos financeiros de proteção a variação das taxas de juros (*hedge*) em função de seu endividamento atual.

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

A economia brasileira é caracterizada por intervenções do Governo Federal e também pela ocorrência de ciclos econômicos instáveis. O Governo Federal frequentemente 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, frequentemente implicaram no 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, dentre outras medidas. As atividades, situação financeira, resultados operacionais e o preço de mercado das ações de emissão da Companhia podem vir a ser prejudicados de maneira relevante por modificações nas políticas ou normas que envolvam ou afetem certos fatores, tais como:

- movimentos de taxas de câmbio;
- taxas de políticas de controle;
- expansão ou contração da economia brasileira, conforme medida por taxas de crescimento do Produto Interno Bruto;
- inflação;
- política fiscal;
- outros acontecimentos econômicos, políticos, diplomáticos e sociais, que venham a ocorrer no

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**

<p>Brasil ou que o afetem;</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• taxas de juros;</li><li>• fornecimento de energia elétrica;</li><li>• liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos; e</li><li>• instabilidade social e política.</li></ul> <p>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 e os acontecimentos futuros na economia brasileira podem prejudicar as atividades e os resultados operacionais da Companhia, podendo, inclusive, vir a afetar adversamente o preço de negociação de suas ações e debêntures.</p>
<p><b>Eventos políticos, econômicos e sociais e a percepção de riscos em outros países, sobretudo de economias emergentes, podem afetar adversamente a economia brasileira, os negócios da Companhia e o valor de mercado dos seus valores mobiliários.</b></p> <p>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.</p> <p>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 podem afetar de maneira significativa a percepção dos riscos inerentes ao investimento na região, inclusive no Brasil.</p> <p>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 BM&amp;FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, 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, assim como ocorrido em 2008, quando o mercado nacional foi fortemente afetado pelo desempenho do mercado de capitais norte-americano. Acontecimentos em outros países e mercados de capitais poderão prejudicar o valor de mercado das ações e debêntures da Companhia, podendo, ademais, dificultar ou impedir totalmente o acesso da Companhia aos mercados de capitais e ao financiamento de suas operações no futuro em termos aceitáveis.</p> <p><b>A relativa volatilidade e a liquidez limitada do mercado de capitais brasileiro podem afetar</b></p>

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos****negativamente a liquidez e o valor de mercado de ações da Companhia.**

Em 31 de dezembro de 2012, a capitalização total das empresas listadas na BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros era equivalente a aproximadamente R\$2.52 trilhões. Embora quaisquer das ações de uma empresa listada possam ser negociadas na BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, na maioria dos casos nem todas as ações listadas estão efetivamente disponíveis para negociação pública, sendo uma parte detida por pequenos grupos de investidores, por instituições governamentais ou por um único acionista principal. Além disso, a eventual falta de liquidez no mercado de capitais pode limitar substancialmente a capacidade do investidor de vender as ações na ocasião em que gostaria e pelo preço desejado, o que poderia acarretar impacto negativo sobre o valor de mercado desses valores mobiliários.

Dado o *free float* acima de 88,76%, a Companhia espera continuar dentre as mais líquidas da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros.

**Questões econômicas e de mercado, especialmente nos Estados Unidos, podem afetar adversamente o preço de mercado dos *American Depositary Receipts* e de ações da Companhia.**

O mercado de valores mobiliários emitidos por companhias brasileiras é influenciado, em diferentes níveis, pelas condições internacionais de mercado em geral.

Os *American Depositary Receipts* da Companhia estão listados na Bolsa de Valores de Nova York (*New York Stock Exchange – NYSE*) e, assim, condições adversas de mercado, econômica e/ou de crises políticas, especialmente nos Estados Unidos, tal como a crise do crédito hipotecário, podem vir a resultar em impactos negativos significativos sobre o preço de mercado dos *American Depositary Receipts* da Companhia e, talvez, de suas ações. Os clientes da Companhia são financiados por ela própria ou por bancos brasileiros, através de recursos obtidos no mercado local, não sendo assim diretamente expostos à crise do crédito hipotecário nos Estados Unidos. Todavia, há incertezas quanto ao efeito indireto desta crise no setor imobiliário residencial em todo o mundo.

**Modificações nas práticas contábeis adotadas no Brasil em função de sua convergência às práticas contábeis internacionais (*International Financial Reporting Standards – IFRS*) podem afetar adversamente os resultados da Companhia.**

As demonstrações financeiras consolidadas da Companhia foram preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil que compreendem as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e os pronunciamentos, interpretações e orientações do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e estão em conformidade com as normas internacionais de relatório financeiro (*International Financial Reporting Standards – IFRS*) aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil, como aprovadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), incluindo a Orientação OCPC 04 - Orientação OCPC 04 - Aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às Entidades de Incorporação Imobiliária Brasileiras - no que diz respeito ao reconhecimento de receitas e respectivos custos e despesas decorrentes de operações de incorporação imobiliária durante o andamento da obra (método da percentagem completada – POC).

Determinados assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias serão analisados pelo *International Financial Reporting Interpretation Committee* (IFRIC). Os resultados dessa análise podem fazer com que

## **5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**

a Companhia tenha que revisar suas práticas contábeis relacionadas ao reconhecimento de receitas.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado****5.2. POLÍTICA DE GERENCIAMENTO DE RISCOS DE MERCADO DA COMPANHIA, OBJETIVOS, ESTRATÉGIAS E INSTRUMENTOS:**

<b>a) Riscos para os quais se busca proteção, b) estratégia de proteção patrimonial (<i>hedge</i>) e c) instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (<i>hedge</i>)</b>
<p>Os riscos para os quais a Companhia busca proteção patrimonial, bem como a estratégia e os instrumentos utilizados para tal proteção são:</p> <p>(i) Risco de crédito</p> <p>A Companhia e suas controladas restringem a exposição a riscos de crédito associados a caixa e equivalentes de caixa, e como estratégia de proteção patrimonial efetua seus investimentos em instituições financeiras avaliadas como de primeira linha e com remuneração em títulos de curto prazo, sendo estes os instrumentos utilizados pela Companhia para tal proteção patrimonial.</p> <p>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 contínua. Adicionalmente, inexistem históricos relevantes de perdas em face da existência de garantia real de recuperação de seus produtos nos casos de inadimplência durante o período de construção.</p> <p>(ii) Risco de taxa de juros</p> <p>Decorre da possibilidade de a Companhia e as suas controladas sofrerem ganhos ou perdas decorrentes de oscilações de taxas de juros incidentes sobre seus ativos e passivos financeiros. A estratégia e os instrumentos utilizados pela Companhia e suas controladas para a mitigação desse tipo de risco, consiste na diversificação da captação de recursos em termos de taxas prefixadas ou pós-fixadas. Sobre o saldo de contas a receber de imóveis concluídos, incide juros de 12% ao ano, apropriado "<i>pro rata temporis</i>". Durante o ano de 2012, a Companhia manteve contratos derivativos com objetivo de proteção as oscilações de taxa juros.</p> <p>Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2012, a Companhia manteve instrumentos derivativos com o objetivo de mitigar o risco de sua exposição à volatilidade de taxas de juros, reconhecidos por seu valor justo diretamente no resultado do exercício.</p> <p>(iii) Risco de Moeda</p> <p>A Companhia tem como política e estratégia efetuar operações com instrumentos financeiros derivativos com o objetivo de mitigar ou de eliminar riscos de moeda à sua operação.</p>
<b>d) Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos</b>
<p>A Companhia busca gerir seu fluxo de caixa estabelecendo critérios de posições de caixa mínimo, além de buscar mitigar a exposição de caixa dos empreendimentos imobiliários através de financiamentos à produção através do SFH. Como os riscos relacionados à variação de preços dos insumos para a construção, serviços e mão-de-obra podem influenciar diretamente os custos de construção, a Companhia busca estabelecer contratos com os principais fornecedores por prazos mínimos de tal maneira que os eventuais aumentos de preços não impactem os seus custos de curto prazo.</p>

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**

Os riscos de crédito a que a Companhia e suas controladas estão sujeitas em seu “contas a receber” de clientes (recebíveis) estão minimizados pela ampla base de clientes, pela criteriosa análise de crédito e pelo constante acompanhamento e cobrança desses recebíveis. Durante o período de construção, não existem históricos de perdas relevantes devido à existência de garantia real de recuperação dos produtos comercializados.

***e) Indicar se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos***

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2012, a Companhia manteve instrumentos derivativos com o objetivo de mitigar o risco de sua exposição à volatilidade de taxas de juros, reconhecidos por seu valor justo diretamente no resultado do exercício.

De acordo com suas políticas de tesouraria, a Companhia não possui ou emite instrumentos financeiros derivativos para fins outros que não os de proteção. Os derivativos são reconhecidos inicialmente pelo seu valor justo e os custos de transação atribuíveis são reconhecidos no resultado quando incorridos. Posteriormente ao reconhecimento inicial, os derivativos são mensurados pelo valor justo e as alterações são contabilizadas no resultado.

***f) Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos e g) adequação da estrutura operacional de controles internos para verificação da efetividade da política adotada***

A Companhia monitora os seus riscos através de uma estrutura organizacional multidisciplinar, na qual a diretoria avalia se as ações praticadas estão sendo feitas de maneira a seguir as políticas adotadas para gerenciamento de riscos.

A Lei norte-americana *Sarbanes-Oxley* estabelece que as atividades de controle devem ser avaliadas pela administração da companhia, bem como certificadas por um auditor independente registrado no “*Public Company Accounting Oversight Board*” – PCAOB (Conselho de Supervisão da Contabilidade de Companhias Abertas). A execução das atividades de controle é de responsabilidade de todos os colaboradores da Companhia com base nas políticas corporativas e padrões (i.e. procedimentos para operacionalizar as atividades e rotinas de controle que, por sua vez, estão alinhadas com as políticas corporativas) aprovados e amplamente divulgados dentro da Companhia.

A Companhia estabeleceu as seguintes políticas, entre outras: Política de Gente e Gestão, Política de Relacionamento com Investidores, Política de Compras (Suprimentos), Política de Controladoria (Contabilidade e Tributário/Fiscal), Política de Vendas, Política de Tecnologia da Informação, Política de Incorporação, Política de Construção, Política de Contas a Pagar, Política de Contas a Receber, Política de Tesouraria, Jurídico e de Crédito Imobiliário.



## **5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.3 - Descrição - Controles Internos**

### **5.3. ALTERAÇÕES SIGNIFICATIVAS NOS PRINCIPAIS RISCOS DE MERCADO OU NA POLÍTICA DE GERENCIAMENTO DE RISCO EM RELAÇÃO AO ÚLTIMO EXERCÍCIO SOCIAL:**

No último exercício social não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado ou no monitoramento de riscos adotado pela Companhia.

## **5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Alterações significativas**

### **5.4. OUTRAS INFORMAÇÕES RELEVANTES:**

Não há, considerando que todas as informações pertinentes já foram apresentadas nos itens anteriores.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****10.1.****a) condições financeiras e patrimoniais gerais**

Os diretores acreditam que a Companhia é uma das empresas líderes no mercado de incorporação, com atuação nacional e foco em empreendimentos residenciais de alta qualidade abrangendo todas as faixas de renda.

As receitas da Companhia provêm principalmente de incorporações e vendas de empreendimentos imobiliários. A Companhia reconhece as receitas resultantes de empreendimentos imobiliários durante o período de construção, com base em uma mensuração financeira de conclusão dos empreendimentos e não à época da celebração dos contratos de venda. Em menor escala, a Companhia também gera receitas a partir de serviços imobiliários tais como administração de construção, gerencia técnica e imobiliária que presta a terceiros. A Companhia estrutura alguns de seus projetos através de suas subsidiárias ou sociedades controladas em conjunto, constituídas como sociedades de propósito específico.

O atual capital de giro da Companhia é suficiente para as atuais exigências e os seus recursos de caixa, inclusive empréstimos de terceiros, e para atender o financiamento de suas atividades e cobrir sua necessidade de recursos, no mínimo, para os próximos 12 meses.

A Diretoria entende que a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais suficientes para implementar seu plano de negócios e cumprir suas obrigações de curto e médio prazo.

No quarto trimestre de 2011, a Companhia promoveu a implantação de uma nova estrutura operacional organizada por marca, com nomeação dos respectivos diretores executivos, responsáveis pela entrega dos resultados, e a redefinição da atuação, da seguinte forma:

Gafisa: concentração das operações nos seus mercados-chave, São Paulo e Rio de Janeiro, regiões que têm apresentado bom desempenho por conta da experiência, conhecimento acumulado e excelente rede de fornecedores, bem como a conclusão dos projetos lançados em outros mercados;

Tenda: redução temporária das operações até a obtenção do controle absoluto de todo o ciclo financeiro, operacional e de execução de obras, de forma a ajustar o modelo de negócios para novos lançamentos no novo fundamento – que dependem do atendimento às condições básicas em cada praça estratégica (São Paulo, Rio de Janeiro, Nordeste e Minas Gerais): domínio do ciclo financeiro (lançar empreendimentos contratados e vender unidades que possam ser imediatamente repassadas para as instituições financeiras), domínio do ciclo de obras (produção em formas de alumínio, com menor ciclo e maior padronização) e banco de terrenos adequado para a continuidade das operações (área para desenvolvimento de projetos com escala mínima); e

Alphaville: priorização de alocação máxima de capital ao negócio, mantendo um equilíbrio entre crescimento e rentabilidade.

Corporativo: criação da Central de Serviços Gafisa (CSG), responsável por apoiar as marcas na execução de todas as atividades 'meio' (contas a pagar, contas a receber, contabilidade, cobrança, análise de crédito, entre outras), permitindo que cada marca pudesse focar 100% na operação.

Por conta dessas mudanças e revisões realizadas, a Companhia registrou ajustes e provisões da ordem de R\$889,5 milhões (31% em Gafisa e 69% em Tenda) distribuídos entre o ano de 2010 e 2011 (83% contabilizados em 2011 e 17% em 2010). Tais ajustes e provisões não

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

causaram impacto na posição de liquidez da Companhia e na sua capacidade de honrar os compromissos, aprimorada pela execução bem sucedida das mudanças estruturais e operacionais. O fluxo de caixa operacional consolidado de R\$1,04 bilhão ultrapassou o ponto máximo do guidance estabelecido para 2012, definido entre R\$600,000 e R\$800,000 milhões.

Ao longo de 2012, a Companhia plantou as bases para gerar retornos sólidos e consistentes para os acionistas. A Companhia se posicionou de maneira conservadora, priorizando a geração de caixa e a redução do endividamento líquido, reestruturando o perfil do passivo financeiro, diminuindo o volume de lançamentos, embora tenha gerado um volume de negócios considerado adequado.

Como resultado destas iniciativas, atualmente a Companhia tem uma posição de caixa confortável e suficiente para financiar suas operações e honrar os vencimentos das dívidas previstas para 2013. Com essas ações, a Companhia se encontra em um momento de virada em sua recente história.

Os indicadores-chave de balanço melhoraram significativamente. O Grupo Gafisa encerrou 2012 com R\$1,68 bilhão em caixa e equivalentes de caixa, superior aos R\$983,660 milhões ao final de 2011. O endividamento total da Companhia manteve-se estável em R\$4,24 bilhões, comparados aos R\$4,17 bilhões ao final do 2011, enquanto o endividamento líquido caiu para R\$2,56 bilhões em 31 de dezembro de 2012, comparado aos R\$ 3,24 bilhões no ano anterior, devido à geração de caixa operacional da Companhia.

O nível de alavancagem, calculado pela relação dívida líquida/patrimônio, caiu para 0,95x em 31 de dezembro de 2012, comparado a 1,18x em 31 de dezembro de 2011. Excluindo-se o financiamento de projetos, a relação dívida líquida/patrimônio chegou a 15%, uma redução de 31% em relação aos 46% registrados ao final de 2011.

***b) estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas***

O patrimônio líquido da Companhia, em 31 de dezembro de 2012, era de R\$2,692 bilhões, um decréscimo de 2,0%, ou R\$54,7 milhões, em relação a 31 de dezembro de 2011.

Em 31 de dezembro de 2012, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$1.681 milhões. Na mesma data, a dívida líquida somada às obrigações com investidores totalizava R\$2.559 bilhões e o índice dívida líquida e obrigações com investidores sobre patrimônio líquido e minoritários era de 95,0% comparado a 118,1% em 31 de dezembro de 2011.

O patrimônio líquido da Companhia, em 31 de dezembro de 2011, era de R\$2,7 bilhões, um decréscimo de 24%, ou R\$885 milhões, em relação a 31 de dezembro de 2010. Esta redução deve-se principalmente aos ajustes de R\$889,5 milhões, sendo 31% de Gafisa e 69% de Tenda, distribuídos entre o ano de 2010 e 2011, sendo 83% contabilizados em 2011 e 17% contabilizado em 2010.

Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$983,660 milhões. Na mesma data, a dívida líquida somada às obrigações com investidores totalizava R\$3,2 bilhões e o índice dívida líquida e obrigações com investidores sobre patrimônio líquido e minoritários era de 118,1% comparado a 68,6% em 31 de dezembro de 2010.

Não há hipóteses de resgate de ações de emissão da Companhia além das legalmente previstas, e não há previsão no Estatuto Social a respeito da fórmula de cálculo do valor de resgate.

A Companhia obtém financiamento de suas operações, por meio de capital próprio e de terceiros, não havendo um padrão prévio definindo qual padrão a ser adotado para cada

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

captação.
<b><i>c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos</i></b>
<p>Em março de 2010, a Companhia efetuou uma emissão de ações, captando aproximadamente R\$1 bilhão. Em novembro de 2010, a Companhia efetuou a oitava emissão de debêntures, captando R\$300 milhões. Em 31 de dezembro de 2010, a Companhia apresentou uma dívida líquida somada às obrigações com investidores de R\$2,466 milhões, representando 67,9% do patrimônio líquido e minoritários nesta data.</p> <p>No ano de 2011, a Companhia captou cerca de R\$840 milhões, sendo R\$230 milhões por meio de Notas Promissórias Comerciais, R\$530 milhões via CCB-I e R\$80 milhões através da constituição de usufruto oneroso sobre os dividendos de controladas. Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia apresentou uma dívida líquida, acrescida das obrigações com investidores, de R\$3,245 milhões, representando 118,1% do patrimônio líquido e minoritários na mesma data.</p> <p>No ano de 2012, a Companhia captou cerca de R\$360 milhões, sendo R\$80 milhões por meio de Notas Promissórias Comerciais e R\$280 milhões via CCB-I. Em 31 de dezembro de 2012, a Companhia apresentou uma dívida líquida, acrescida das obrigações com investidores, de R\$2.559 milhões, representando 95,0% do patrimônio líquido e minoritários na mesma data.</p> <p>Desta forma, a Companhia acredita que os recursos existentes e sua geração de caixa operacional serão suficientes para atender as suas necessidades de liquidez e a os seus compromissos financeiros já contratados.</p>
<b><i>d) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas</i></b>
<p>Quando apropriado, a Companhia incorre em endividamento junto ao SFH, o qual oferece taxas de juros menores do que o mercado privado, cuja amortização se dá através da transferência dos recebíveis dos clientes aos bancos. Os diretores pretendem que a Companhia continue com sua estratégia de manutenção de baixos índices de dívida, constituídos principalmente das operações com o SFH, debêntures com a Caixa Econômica Federal ou das operações de longo prazo.</p> <p>As operações da Companhia são financiadas principalmente através da contratação de financiamento imobiliário, securitização de recebíveis e, de forma mais relevante, pelos fluxos de caixa gerados pelas suas operações. Se necessário e em conformidade com as demandas de mercado, a Companhia realiza financiamento de longo prazo para a venda de seus empreendimentos.</p> <p>Adicionalmente, a Companhia utiliza recursos provenientes de emissão de debêntures como fonte de capital de giro (maiores detalhes sobre as emissões de debêntures da Companhia estão descritos no Item 18.5).</p> <p>Ainda, a fim de minimizar a necessidade de capital de giro e maximizar o retorno, a Companhia repassa aos bancos e vende ao mercado a carteira de recebíveis de suas unidades já concluídas.</p> <p>Em 2010, a Companhia utilizou como fontes de financiamento as operações junto ao SFH, capital de giro e recursos provenientes de emissão de debêntures.</p> <p>Em 2011 e 2012, a Companhia utilizou como fontes de financiamento as operações junto ao SFH, capital de giro e recursos provenientes de emissão de Notas Promissórias e securitização</p>

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

de recebíveis.

***e) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez***

Atualmente a Companhia não possui nenhuma linha aprovada para novas contratações de capital de giro, pois todo o limite que possui está tomado. Contudo, isto não exclui a possibilidade de se estruturar ou obter novas linhas para contratação de capital de giro de acordo com os instrumentos disponíveis e condições de mercado vigentes à época da contratação. Atualmente, o perfil do financiamento para capital de giro da Companhia é composto, principalmente, por debêntures, cédulas de crédito bancário (CCB) e Notas Promissórias (NP). Para maiores informações acerca do endividamento da Companhia, vide notas explicativas 12 a 14 das Demonstrações Financeiras Padronizadas e Item 10.1(f) do Formulário de Referência.

***f) níveis de endividamento e características das dívidas***

Em 31 de dezembro de 2012:

R\$ 000	Total	Até Dez/2012	Até Dez/2013	Até Dez/2014	Até Dez/2015	Após 2016
Debêntures	1.735.903	346.360	529.281	500.000	156.642	203.620
SFH	980.667	498.192	341.021	134.931	6.523	0
Capital de giro	1.199.776	314.291	429.207	271.154	155.360	29.764
Dívida total consolidada	3.916.346	1.158.843	1.299.509	906.085	318.525	233.384
% Total		29,6%	33,2%	23,1%	8,1%	6,0%

**Composição da dívida**

	R\$ mil	%
Debêntures	1.735.903	44%
Bradesco	517.332	13%
HSBC	231.018	6%
Banco do Brasil	309.523	8%
Outros	1.122.570	29%
Composição da dívida		

Em 31 de dezembro de 2011:

R\$ 000	Total	Até Dez/2012	Até Dez/2013	Até Dez/2014	Até Dez/2015	Após 2016
Debêntures	1.899.200	1.899.200				
SFH	684.642	287.550	136.928	74.763	92.016	93.385
Capital de giro	1.171.967	480.506	351.590	138.225	192.203	9.443
Dívida total consolidada	3.755.809	2.667.256	488.518	212.988	284.219	102.828
% Total		71%	13%	6%	8%	3%

**Composição da dívida**

	R\$ mil	%
Debêntures	1.899.200	50,57%
Bradesco	601.996	16,03%
Votorantim	252.622	6,73%
HSBC	245.476	6,54%
Banco do Brasil	244.294	6,50%
Outros	512.221	13,64%

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

Em 31 de dezembro de 2010:

R\$ 000	Total	Até Dez/2011	Até Dez/2012	Até Dez/2013	Até Dez/2014	Após 2015
Debêntures	1.879.932	26.532	272.557	722.557	558.708	299.578
SFH	745.707	548.303	156.760	40.644	-	-
Capital de giro	664.471	249.600	88.405	79.268	247.198	-
Dívida total consolidada	3.290.110	824.435	517.722	842.469	805.906	299.578
% Total		25%	16%	26%	24%	9%

**Composição da dívida**

	R\$ mil	%
Debêntures	1.879.932	57,14%
Itaú Unibanco	383.314	11,65%
Santander	246.500	7,49%
Mercado	307.810	9,36%
Votorantim	222.450	6,76%
Banco do Brasil	113.625	3,45%
Outros	136.479	4,15%

O endividamento da Companhia em 31 de dezembro de 2010 era de R\$3,290 bilhões principalmente pela emissão de novas debêntures durante o ano de 2010.

O endividamento da Companhia em 31 de dezembro de 2011 aumentou para R\$3,756 bilhões principalmente pela emissão de novas cédulas de crédito bancário (CCB).

O endividamento da Companhia em 31 de dezembro de 2012 aumentou para R\$3,916 bilhões principalmente pela emissão de novas cédulas de crédito bancário (CCB) e Notas Promissórias. Dentre as métricas utilizadas pela Companhia para avaliar o nível de endividamento, uma das principais é o nível de dívida líquida em relação ao patrimônio líquido. Em 31 de dezembro de 2011 esse indicador atingiu 118,1%, reduzindo para 95,0% ao final de dezembro de 2012. Essa redução reflete a geração de caixa do período apesar do aumento do endividamento bruto. O objetivo de longo prazo da companhia é manter esse índice abaixo de 70%.

Com relação ao endividamento da Companhia decorrente de emissão de debêntures, favor verificar o item 18.5 abaixo.

**g) limites de utilização dos financiamentos já contratados**

Ao longo dos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2010, 2011 e também para o período findo em 31 de dezembro de 2012, os financiamentos contratados pela Companhia à construção advinda dos maiores bancos brasileiros para a Companhia no âmbito do SFH possuem seus recursos destinados exclusivamente para utilização nas obras dos respectivos empreendimentos. Os recursos são liberados conforme avanço físico-financeiro das obras.

A posição de linhas de financiamentos no âmbito SFH em dezembro de 2010 somavam R\$2,4 bilhões com um saldo devedor de R\$745,7 milhões, e em 2011 as linhas de financiamento no âmbito SFH somavam R\$2,2 bilhões com um saldo devedor de R\$684,6 milhões.

Em 31 de dezembro de 2012 a posição de linhas de financiamentos no âmbito SFH era de R\$2,8 bilhões com um saldo devedor de R\$981 milhões.

A Companhia não é signatária de instrumentos financeiros com exposição à variação cambial.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*****h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras*****DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO CONSOLIDADO DO EXERCÍCIO**

	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
			<b>(reapresentado)</b>
Receita operacional bruta	3.992.209	3.470.886	3.858.519
Incorporação e venda de imóveis e permuta	252.993	(301.394)	(182.832)
Provisão para distratos	-	-	-
Prestação de serviços de construção	(291.920)	(228.986)	(272.637)
Deduções da receita bruta			
Receita operacional líquida	<b>3.953.282</b>	<b>2.940.506</b>	<b>3.403.050</b>
Custos operacionais			
Incorporação e venda de imóveis	(2.941.025)	(2.678.338)	(2.460.918)
<b>Lucro bruto operacional</b>	<b>1.012.257</b>	<b>262.168</b>	<b>942.132</b>
(Despesas) receitas Operacionais			
Despesas com vendas	(308.333)	(393.181)	(266.660)
Despesas gerais e administrativas	(346.693)	(251.458)	(236.754)
Resultado de equivalência patrimonial	-	-	-
Depreciação e amortização	(87.584)	(83.428)	(33.816)
Outros	(97.842)	(34.540)	(12.173)
Despesas com redução ao valor recuperável de ativos não financeiros	-	(102.485)	-
Lucro bruto antes das receitas e despesas financeiras	<b>171.805</b>	<b>(602.924)</b>	<b>392.729</b>
Despesas financeiras	(287.569)	(252.876)	(210.202)
Receitas financeiras	80.629	92.973	128.085
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social e de acionistas não controladores	<b>(35.135)</b>	<b>(762.827)</b>	<b>310.612</b>
Despesa com imposto de renda e contribuição social corrente	(42.753)	(73.207)	(11.834)
(Despesa) receita com imposto de renda e contribuição social diferido	1.525	(69.155)	(10.294)
Total de (despesas) receitas com impostos	<b>(41.228)</b>	<b>(142.362)</b>	<b>(22.128)</b>
Lucro líquido antes da participação de acionistas não controladores	<b>(76.363)</b>	<b>(905.189)</b>	<b>288.484</b>
(-) Lucro líquido do exercício atribuível à participação de acionistas não controladores	(48.141)	(39.679)	(23.919)
Lucro líquido do exercício	<b>(124.504)</b>	<b>(944.868)</b>	<b>264.565</b>

**Resultados Operacionais referentes aos Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2012 comparados com 2011*****Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços***

A receita bruta gerada pela incorporação e venda de imóveis e permuta totalizou R\$3,99 bilhões no exercício findo em 2012, um aumento de R\$521 milhões ou 15% em comparação ao mesmo período de 2011, quando a receita bruta total totalizou R\$3,47 bilhões.

***Deduções da Receita Bruta – Impostos sobre Vendas Imóveis e Serviços***

As deduções da receita bruta referentes aos impostos sobre vendas de imóveis e serviços aumentaram 27,5%, passando de R\$229 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2011 para R\$292 milhões no exercício de 2012.



**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços*

Em bases consolidadas, a receita líquida do ano de 2012, reconhecida pelo método "PoC", aumentou 34% na comparação anual, somando R\$ 3,95 bilhões. As receitas líquidas do quarto trimestre de 2012 totalizaram R\$ 920,82 milhões, decréscimo de 13% em comparação com os R\$ 1,06 bilhão registrado no terceiro trimestre de 2012. Em comparação com as receitas de R\$ 351,42 milhões do quarto trimestre de 2011, houve um aumento de 162% no quarto trimestre de 2012. Durante o trimestre, a marca Gafisa foi responsável por 47% das receitas líquidas, Alphaville por 31% e Tenda pelos 22% restantes.

*Custos de Incorporação e Vendas de Imóvel*

Os custos de incorporação e vendas de imóvel e permuta física no exercício de 2012 totalizaram R\$2,94 bilhões, um aumento de 10% em comparação com R\$2,68 bilhões no exercício de 2011.

*Resultado Bruto*

O lucro bruto reportado em 2012 foi de R\$ 1.012,3 milhões, comparado com R\$ 262,2 milhões em 2011. A variação deve-se, principalmente, aos ajustes efetuados em 2011 e menor participação de projetos em praças não priorizadas. A margem bruta ficou em 25,6%, contra 8,9% no ano anterior.

*Despesas com Vendas*

As despesas com vendas no ano de 2012 totalizaram R\$308,333 milhões, representando um aumento de 22% em comparação com R\$393,181 milhões no ano de 2011. As despesas com vendas no exercício de 2012 representaram 8% da sua receita operacional líquida, ante 13% no exercício de 2011.

*Despesas Gerais e Administrativas e Despesas Decorrentes do Plano de Opções de Ações*

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$346,693 milhões no exercício de 2012 em relação a R\$251,458 milhões no exercício de 2011, um aumento de 38%, ou R\$95,235 milhões, principalmente por conta de:

- (1) provisão para distribuição de remuneração variável e despesas relacionadas ao programa de opções de ações, que representaram 49% e 9% do total de variação na comparação anual, respectivamente;
- (2) outras despesas relacionadas a serviços prestados que representaram 24% da variação anual, que inclui principalmente despesas com auditoria;
- (3) aumento nas despesas administrativas relativas à expansão das operações de Alphaville Urbanismo S.A., em função do aumento de sua contribuição para o Grupo, que representaram 11% do total de variação na comparação anual.

Em 2011, não foram constituídas provisões para a distribuição de remuneração variável, exceto em Alphaville Urbanismo S.A., dado que a performance de cada marca é medida de forma independente. O valor provisionado no ano refere-se a remuneração variável de 2.300 funcionários elegíveis ao bônus.

Com o resultado obtido em 2012 (posição de liquidez confortável), redirecionamos as metas da Companhia para 2013, de forma a equilibrar a gestão entre rentabilidade, investimento e geração de caixa. Apesar do pagamento anual do bônus, a elegibilidade passa a ser baseada na performance a cada dois anos, dado o ciclo de longo prazo do negócio imobiliário.

*Depreciação e Amortização*

A depreciação e amortização verificadas durante o exercício de 2012 totalizaram R\$87,584 milhões, apresentando um aumento de R\$4,1 milhões ou 5%, comparado com os R\$83,428

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

milhões verificados em 2011.

*Demais Despesas Operacionais*

Em 2012, nossos resultados refletiram um impacto negativo de R\$97,842 milhões, em comparação com R\$137,025 milhões em 2011, devido a um maior nível de provisões efetuadas em 2011.

*Receitas Financeiras*

Apesar do aumento da posição de caixa, as receitas financeiras subiram R\$12.34 milhões, totalizando R\$80.63 milhões ao final do ano, em função da queda da taxa de juros.

*Despesas Financeiras*

As despesas financeiras atingiram R\$287.57 milhões em 2012, comparado aos R\$252.88 milhões em 2011, um aumento de 14% em bases anuais, em função do aumento do saldo devedor médio (parcialmente mitigado pela redução da taxa básica de juros), aumento de despesas relacionadas a securitização e aumento nas despesas e tarifas bancárias.

*Provisão para IR e Contribuição Social e IR Diferido*

Em 2012, impostos de renda, contribuição social e impostos diferidos totalizaram o valor negativo de R\$41,23 milhões, comparado aos R\$142,36 milhões reportados em 2011, devido a reversão do diferido no ativo no período anterior.

*Participação de Acionistas Não-Controladores*

O aumento da participação de acionistas não-controladores (minoritários em subsidiárias nas quais a Companhia detém investimento) de R\$39,679 milhões para R\$48,141 milhões em 2012, representou crescimento de 21%.

*Lucro Líquido (Prejuízo)*

O Grupo Gafisa encerrou 2012 com prejuízo líquido de R\$124,50 milhões, comparado com o prejuízo líquido de R\$944,87 milhões em 2011. O resultado líquido foi impactado pelos projetos de menor margem bruta da Construtora Tenda S.A. e da Companhia, bem como, pelo maior volume de despesas financeiras, ambos parcialmente minimizados pelo lucro líquido de R\$197 milhões da Alphaville Urbanismo S.A. reportado no período.

Resultados Operacionais referentes aos Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2011 comparados com 2010*Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços*

A receita bruta gerada pela incorporação e venda de imóveis e permuta totalizou R\$3,2 bilhões no exercício findo em 2011, uma redução de R\$506 milhões ou 14% em comparação ao mesmo período de 2010, quando a receita bruta total totalizou R\$3,7 bilhões, refletindo o impacto dos custos elevados do período, principalmente relacionados à Construtora Tenda S.A., bem como a reversão de receitas dos distratos realizados no período.

*Deduções da Receita Bruta – Impostos sobre Vendas Imóveis e Serviços*

As deduções da receita bruta referentes aos impostos sobre vendas de imóveis e serviços diminuíram 16%, passando de R\$273 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2010 para R\$229 milhões no exercício de 2011. Essa diminuição deve-se principalmente à queda da receita, decorrente dos ajustes mencionados anteriormente no período.

*Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços*

A receita líquida de vendas e/ou serviços diminuiu 14%, passando de R\$3,4 bilhões no exercício de 2010 para R\$2,9 bilhões no exercício de 2011. Essa queda deve-se principalmente aos ajustes efetuados decorrentes do redirecionamento da estratégia da

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

Companhia e do novo modelo operacional adotado pela Construtora Tenda S.A.: (i) revisão de orçamento de custos de construção; (ii) análise detalhada da carteira de recebíveis da Construtora Tenda S.A. (provisão para distratos); (iii) *impairment* de ativos da Companhia; (iv) provisão de multa por atraso de obras do segmento Gafisa e do segmento Tenda; e (v) cancelamentos de projetos da Construtora Tenda S.A.

*Custos de Incorporação e Vendas de Imóvel*

Os custos de incorporação e vendas de imóvel e permuta física no exercício de 2011 totalizaram R\$2,8 bilhões, um aumento de 9% em comparação com R\$2,5 bilhões no exercício de 2010. Essa elevação deve-se ao maior volume de projetos em construção.

*Resultado Bruto*

O lucro bruto no exercício de 2011 foi R\$262 milhões, representando uma queda de 72% em comparação com o lucro de R\$942 milhões em relação ao exercício de 2010. Essa queda pode ser atribuída principalmente aos ajustes efetuados em 2011 provenientes da revisão da estratégia da Companhia e novo modelo operacional da Construtora Tenda S.A., conforme mencionado anteriormente. Essa revisão deteriorou a margem bruta da Companhia do exercício de 2011 para 9%, comparado a 28% em 2010.

*Despesas com Vendas*

As despesas com vendas no ano de 2011 totalizaram R\$393 milhões, representando um aumento de 47% em comparação com R\$267 milhões no ano de 2010. As despesas com vendas no exercício de 2011 representaram 13,4% da sua receita operacional líquida, ante 7,8% no exercício de 2010.

*Despesas Gerais e Administrativas e Despesas Decorrentes do Plano de Opções de Ações*

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$251 milhões no exercício de 2011 em relação a R\$237 milhões no exercício de 2010, um aumento de 6%, ou R\$14,7 milhões, abaixo da inflação (IPCA - 6,5%) no mesmo período. Essas despesas são compostas por despesas com participação dos funcionários e administradores e demais despesas administrativas.

*Depreciação e Amortização*

A depreciação e amortização verificadas durante o exercício de 2011 totalizaram R\$83 milhões, apresentando um aumento comparado com os R\$34 milhões verificados em 2010. Depreciações dos *stands* de vendas representaram 6% das despesas no período.

*Demais Despesas Operacionais*

Em 2011, os resultados da Companhia refletiram um impacto negativo de R\$79,2 milhões, em comparação com R\$18,9 milhões em 2010, principalmente devido a um maior nível de provisões para contingências no último trimestre do ano, refletindo uma postura mais conservadora e uma baixa contábil de R\$57,9 milhões (Construtora Tenda S.A.) e R\$37,9 milhões (Companhia) nas despesas relacionadas a uma avaliação para baixo do banco de terrenos, como resultado da estratégia de redução da expansão geográfica da Companhia.

*Receitas Financeiras*

As receitas financeiras diminuíram para R\$93 milhões no exercício de 2011 em comparação com R\$128 milhões em 2010, uma redução de 27% na comparação anual devido a uma posição menor de caixa. A diferença pode ser explicada pela diminuição de 27% nas receitas financeiras.

*Despesas Financeiras*

As despesas financeiras líquidas totalizaram R\$253 milhões em 2011, em comparação com despesas financeiras líquidas de R\$210 milhões em 2010, um aumento de 20% devido ao

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

maior nível de alavancagem e, conseqüentemente, despesas com juros.

*Provisão para IR e Contribuição Social e IR Diferido*

A contribuição social e o imposto de renda no exercício de 2011 totalizaram despesas no montante de R\$142 milhões, 543% mais elevado do que no exercício de 2010, em que o imposto de renda e a contribuição social totalizaram R\$22 milhões. Nos exercícios de 2011 e 2010, as alíquotas efetivas combinadas do imposto de renda e da contribuição social, calculadas como uma porcentagem da renda antes do imposto de renda, foram de 20,5% e 7,2%, respectivamente. Essa variação deve-se à provisão de perda integral constituída sobre os ativos diferidos devido à não realização do ativo de imposto de renda e contribuição social diferidos.

*Participação de Acionistas Não-Controladores*

O aumento da participação de acionistas não-controladores (minoritários em subsidiárias nas quais a Companhia detém investimento) de R\$24 milhões em 2010 para R\$40 milhões em 2011, um crescimento de 66% comparado com o ano anterior.

*Lucro Líquido (Prejuízo)*

O prejuízo no exercício de 2011 foi de R\$945 milhões, o que representa um declínio de 457% em comparação com o exercício de 2010 quando o lucro foi de R\$265 milhões.

Resultados Operacionais referentes aos Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2012 comparados com 2011 – Por Segmento de Atuação

	<b>Gafisa S.A. (i)</b>	<b>Tenda</b>	<b>Alphaville</b>	<b>Total 2012</b>
Receita operacional líquida	2.018.100	1.125.670	809.512	3.953.282
Custo operacional	(1.572.948)	(977.472)	(390.605)	(2.941.025)
Lucro bruto operacional	445.152	148.198	418.907	1.012.257
	<b>Gafisa S.A. (i)</b>	<b>Tenda</b>	<b>Alphaville</b>	<b>Total 2011</b>
Receita operacional líquida	1.821.925	445.982	672.599	2.940.506
Custo operacional	(1.601.727)	(725.459)	(351.152)	(2.678.338)
Lucro bruto operacional	220.198	(279.477)	321.447	262.168

(i) Inclui todas as subsidiárias, exceto Construtora Tenda S.A. e Alphaville Urbanismo S.A.

Companhia – Segmento Gafisa

*Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços*

A receita líquida de vendas e/ou serviços aumentou 11%, passando de R\$1,82 bilhões no exercício de 2011 para R\$2,01 bilhões no exercício de 2012. Em 2012, o segmento Gafisa foi responsável por 51% da receita líquida consolidada da Companhia.

*Custos de Incorporação e Vendas de Imóvel*

Os custos de incorporação e vendas de imóvel e permuta física no exercício de 2012 totalizaram R\$1,57 bilhão, uma diminuição de 2% em comparação com R\$1,60 bilhões no exercício de 2011.

*Resultado Bruto*

O lucro bruto no exercício de 2012 foi R\$445 milhões, representando um aumento de 102% em comparação com o lucro de R\$220 milhões no exercício de 2011. Em 2012, a margem bruta gerada pelas vendas de empreendimentos da Companhia aumentou para 22% em comparação

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

aos 12% no mesmo período em 2011.

Construtora Tenda S.A.

*Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços*

A receita líquida de vendas e/ou serviços no exercício de 2012 totalizou R\$1,12 bilhão, em relação a R\$445,9 milhões no exercício anterior, um aumento de 152% quando comparado com o ano anterior. Em 2012, a Construtora Tenda S.A. foi responsável por 22% da receita líquida consolidada.

*Custos de Incorporação e Vendas de Imóvel*

Os custos de incorporação e vendas de imóvel e permuta física no exercício de 2012 totalizaram R\$977 milhões, em comparação com R\$725 milhões em 2011, um aumento de 35% comparado ao ano anterior.

*Resultado Bruto*

O lucro bruto nos exercícios de 2012 e 2011 foi R\$148 milhões e R\$279 milhões, respectivamente. Em 2012, as margens aumentaram de -63% em 2011 para 13% em 2012.

Alphaville Urbanismo S.A.

*Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços*

A receita líquida de vendas e/ou serviços aumentou 20%, passando para R\$809 milhões no exercício de 2012 de R\$673 milhões no exercício de 2011. Em 2012, a Alphaville Urbanismo S.A. foi responsável por 20% da receita líquida consolidada.

*Custos de Incorporação e Vendas de Imóvel*

Os custos de incorporação e vendas de imóvel e permuta física no exercício de 2012 totalizaram R\$391 milhões, um aumento de 1% em comparação com R\$351 milhões no exercício de 2011.

*Resultado Bruto*

O lucro bruto no exercício de 2012 foi R\$418,9 milhões, representando um aumento de 30% em comparação com o lucro de R\$321 milhões no exercício de 2011. Em 2012, a margem bruta gerada pelas vendas de empreendimentos aumentou para 52% em comparação aos 48% no mesmo período em 2011.

Resultados Operacionais referentes aos Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2011 comparados com 2010 – Por Segmento de Atuação

	<b>Gafisa S.A. (i)</b>	<b>Tenda</b>	<b>Alphaville</b>	<b>Total 2011</b>
Receita operacional líquida	1.821.925	445.982	672.599	2.940.506
Custo operacional	(1.601.727)	(725.459)	(351.152)	(2.678.338)
Lucro bruto operacional	220.198	(279.477)	321.447	262.168
	<b>Gafisa S.A. (i)</b>	<b>Tenda</b>	<b>Alphaville</b>	<b>Total 2010</b>
	(reapresentado)	(reapresentado)	(reapresentado)	(reapresentado)
Receita operacional líquida	1.894.498	1.061.588	446.964	3.403.050
Custo operacional	(1.477.751)	(731.991)	(251.176)	(2.460.918)
Lucro bruto operacional	416.747	329.597	195.788	942.132

Inclui todas as subsidiárias, exceto Construtora Tenda S.A. e Alphaville Urbanismo S.A.

Companhia – Segmento Gafisa

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços*

A receita líquida de vendas e/ou serviços diminuiu 3,8%, passando de R\$1,894 bilhões no exercício de 2010 para R\$1.821 bilhões no exercício de 2011. O menor faturamento está relacionado à reversão de receitas, por conta dos ajustes de custo. Em 2011, o segmento Gafisa foi responsável por 62% da receita líquida consolidada da Companhia.

*Custos de Incorporação e Vendas de Imóvel*

Os custos de incorporação e vendas de imóvel e permuta física no exercício de 2011 totalizaram R\$1,6 bilhão, um aumento de 8,4% em comparação com R\$1,5 bilhões no exercício de 2010. Este aumento deve-se principalmente ao *impairment* de despesas de desenvolvimento relacionadas com o processo de aquisição de terras da Companhia e também uma revisão de custos de orçamento que levou a uma reversão de receita na Companhia, referentes a construções administradas por terceiros e regiões descontinuadas.

*Resultado Bruto*

O lucro bruto no exercício de 2011 foi R\$220 milhões, representando uma redução de 47,2% em comparação com o lucro de R\$417 milhões no exercício de 2010. A redução no lucro bruto é essencialmente atribuída aos ajustes efetuados em 2011 decorrentes do redirecionamento da estratégia da Companhia para concentrar suas operações nas praças de São Paulo e Rio de Janeiro. Em 2011, a margem bruta gerada pela Companhia reduziu para 12% em comparação aos 22% no mesmo período em 2010.

Construtora Tenda S.A.*Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços*

A receita líquida de vendas e/ou serviços no exercício de 2011 totalizou R\$446 milhões, em relação a R\$1,0 bilhão no exercício anterior, uma queda de 58% quando comparado com o ano anterior. Em 2011, a Construtora Tenda S.A. foi responsável por 15% da receita líquida consolidada. Os principais motivos pela queda foram (i) o estouro de custo de construção; (ii) cancelamentos de projetos; (iii) distratos de unidades vendidas; (iv) multas por atraso de entrega de obra; e (v) *impairment* de ativos.

*Custos de Incorporação e Vendas de Imóvel*

Os custos de incorporação e vendas de imóvel e permuta física no exercício de 2011 totalizaram R\$725,5 milhões, em comparação com R\$731,9 milhões em 2010, uma redução de 0,9% comparado ao ano anterior.

*Resultado Bruto*

O prejuízo bruto no exercício de 2011 foi R\$279 milhões em comparação ao lucro bruto em 2010 de R\$330 milhões. Em 2011, as margens de vendas reduziram para -63% versus 27% em 2010, devido aos ajustes de estouro de custos, provisões para distratos, projetos cancelados, distratos de unidades vendidas, multas de projetos em atraso, e *impairments* de ativos conforme detalhado anteriormente.

Alphaville Urbanismo S.A.*Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços*

A receita líquida de vendas e/ou serviços aumentou 51%, passando de R\$446 milhões no exercício de 2010 para R\$672 milhões no exercício de 2011. Essa elevação deve-se principalmente à grande demanda contínua dos produtos da Alphaville Urbanismo S.A. e ao reconhecimento das receitas derivadas de vendas contratadas em períodos anteriores. Em 2011, a Alphaville Urbanismo S.A. foi responsável por 21% da receita líquida consolidada.

*Custos de Incorporação e Vendas de Imóvel*

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

Os custos de incorporação e vendas de imóvel e permuta física no exercício de 2011 totalizaram R\$351 milhões, um aumento de 40% em comparação com R\$251 milhões no exercício de 2010. Este aumento deve-se ao maior volume de construção em andamento durante 2011 em comparação a 2010.

*Resultado Bruto*

O lucro bruto no exercício de 2011 foi R\$321 milhões, representando um aumento de 64,2% em comparação com o lucro de R\$196 milhões no exercício de 2010. O aumento no lucro bruto é essencialmente atribuído à receita bruta mais alta oriunda do grande número de empreendimentos em execução. Em 2011, a margem bruta aumentou para 48% em comparação aos 44% no mesmo período em 2010. Essa elevação se deve a margens de vendas mais altas na medida em que reconhecemos as receitas provenientes de empreendimentos lançados em anos anteriores.

**BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO**

	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Ativo			
Ativo circulante			
Caixa e equivalentes de caixa	627.137	137.598	256.382
Títulos e valores mobiliários, aplicações caucionadas e créditos restritos	1.054.151	846.062	944.766
Contas a receber de incorporação e serviços prestados	2.915.253	3.962.574	3.704.709
Imóveis a comercializar	2.130.195	2.049.084	1.707.892
Demais contas a Receber e outros	245.105	111.072	178.305
Despesas pagas antecipadamente e outros	63.694	73.532	21.216
Imóveis destinados à venda	173.931	93.188	
Instrumentos financeiros derivativos	9.224	7.735	
Total do ativo circulante	<u>7.218.690</u>	<u>7.314.358</u>	<u>6.813.270</u>
Ativo não circulante			
Realizável a longo prazo			
Contas a receber de incorporação e serviços prestados	976.253	863.874	1.247.265
Imóveis a comercializar	330.488	798.206	498.180
Partes relacionadas	76.002	104.059	71.163
Instrumentos Financeiros	10.443		
Derivativos		-	-
Demais contas a receber e outros	182.185	143.850	120.107
	<u>1.575.371</u>	<u>1.909.989</u>	<u>1.936.715</u>
Investimentos em controladas	-	-	-
Imobilizado	46.846	52.793	68.977
Intangível	230.087	229.484	221.829
	<u>276.933</u>	<u>282.277</u>	<u>290.806</u>
Total do ativo não circulante	<u>1.852.304</u>	<u>2.192.266</u>	<u>2.227.521</u>
Total do ativo	<u>9.070.994</u>	<u>9.506.624</u>	<u>9.040.791</u>
	<u>2012</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Passivo e patrimônio líquido			
Passivo circulante			
Empréstimos e financiamentos	812.483	843.283	797.903
Empréstimos e financiamentos -	-	292.260	0

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

reclassificação do longo prazo			
Debêntures	346.360	303.239	26.532
Debêntures - reclassificação do longo prazo	-	1.595.961	0
Obrigações por compra de imóveis e adiantamento de clientes	572.111	610.555	420.199
Fornecedores de materiais e serviços	167.008	135.720	190.461
Impostos e contribuições	259.160	250.578	230.888
Salários, encargos sociais e participações	105.372	75.002	72.154
Dividendos mínimos obrigatórios	13.389	11.774	102.767
Provisão para demandas judiciais e compromissos	58.570	34.875	14.155
Obrigações com investidores e outros	590.137	662.692	149.873
Total do passivo circulante	<u>2.879.590</u>	<u>4.815.939</u>	<u>2.004.932</u>
Passivo não circulante			
Empréstimos e financiamentos	1.367.960	721.067	612.275
Debêntures	1.389.543	0	1.853.399
Obrigações por compra de imóveis e adiantamentos de clientes	91.706	177.135	177.860
Imposto de renda e contribuição social diferidos	81.477	83.002	13.847
Provisão para demandas judiciais e compromissos	149.790	134.914	124.537
Obrigações com investidores e outros	418.561	827.473	621.768
Total do passivo não circulante	<u>3.499.037</u>	<u>1.943.591</u>	<u>3.403.686</u>
Patrimônio líquido			
Capital social	2.735.794	2.734.157	2.729.198
Ações em tesouraria	(1.731)	(1.731)	(1.731)
Reserva de capital e de outorga de opções de ações	36.964	18.076	295.879
Reservas de lucros	0	-	547.403
Lucros (Prejuízos) acumulados	(226.523)	(102.109)	-
	<u>2.544.504</u>	<u>2.648.473</u>	<u>3.570.749</u>
Participação de acionistas não controladores	147.863	98.621	61.423
Total do patrimônio líquido	<u>2.692.367</u>	<u>2.747.094</u>	<u>3.632.172</u>
Total do passivo e patrimônio líquido	<u>9.070.994</u>	<u>9.506.624</u>	<u>9.040.791</u>

**Balanço Patrimonial referente ao Exercício Findo em 31 de Dezembro de 2012 comparado com 2011****Ativo Circulante*****Disponibilidades – Caixa e Bancos, Aplicações Financeiras***

Em 31 de dezembro de 2012, as disponibilidades da Companhia totalizaram R\$1,68 bilhão, comparados a R\$984 milhões em 31 de dezembro de 2011, um aumento de R\$698 milhões, ou 71%. Este aumento deve-se, principalmente à geração de caixa do período.

***Contas a receber de incorporação e serviços prestados – Circulante e Não circulante***

As tabelas abaixo descrevem as contas a receber de clientes de incorporação e venda de imóveis da Companhia, bem como os recebíveis a serem apropriados, e a maturação da carteira da Companhia:



**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

(em R\$ milhão)	Em 31 de dezembro de					
Clientes de incorporação e venda de imóveis	2012	2011	2010			
Circulante	2.915	3.962	3.705			
Não circulante	976	864	1.247			
	3.891	4.826	5.091			
(em R\$ milhão)	Em 31 de dezembro de					
Recebíveis a serem apropriados	2012	2011	2010			
	4.039	4.686	4.113			
Total de recebíveis	7.930	9.512	9.204			
(em R\$ milhão)	Até 31 de dezembro de					
Maturação dos recebíveis de 31 de dezembro de 2012						A partir de
	Total	2013	2014	2015	2016	2017
Total	7.930,5	4.701,7	1.417,8	799,5	227,5	784,0

Em 31 de dezembro de 2012, o saldo de clientes por incorporação de imóveis totalizou R\$3,9 bilhões, comparado a R\$4,8 bilhões em 31 de dezembro de 2011. Essa redução foi principalmente atribuída a antecipação do caixa via operação de securitização de recebíveis e pela redução do volume de lançamentos no período.

Todos os saldos de contas a receber aqui apresentados estão deduzidos pelo ajuste a valor presente conforme requerido pelo Pronunciamento Técnico CPC 12 "Ajuste a valor presente".

*Imóveis a Comercializar – Circulante e Não circulante*

O saldo de imóveis a comercializar estava assim composto, nos períodos indicados:

	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Terrenos	975.989	1.209.400	854.652
(-) Provisão realização de terrenos	(7.663)	(50.049)	-
(-) Ajuste a valor presente	(6.213)	(8.183)	(20.343)
Imóveis em construção	936.436	1.181.950	924.066
Custo de imóveis no reconhecimento da provisão para distratos (Nota 5(i))	181.592	394.830	174.774
Unidades concluídas	380.542	119.342	272.923
	<b>2.460.683</b>	<b>2.847.290</b>	<b>2.206.072</b>
Parcela circulante	2.130.195	2.049.084	1.707.892
Parcela não circulante	330.488	798.206	498.180

Em 31 de dezembro de 2012, o saldo de imóveis a comercializar, circulante e não circulante, totalizou R\$2,5 bilhões, comparados a R\$2,9 bilhões em 31 de dezembro de 2011. No final de 2012, 12% do inventário total refletia unidades terminadas, enquanto as unidades onde a construção é de até 30% completa representam 26% do inventário total. A Companhia continua a se concentrar na redução de estoque acabado, principalmente concentrada sob a marca Gafisa, que representa 55% do total do estoque final.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Demais contas a receber - Circulante*

O saldo das demais contas a receber da Companhia em 31 de dezembro de 2012 era de R\$245 milhões, 121% maior que o saldo do mesmo período de 2011. Este aumento ocorreu, principalmente, pelo maior volume de obras.

*Intangível*

Em 31 de dezembro de 2012, o saldo de intangíveis concluiu em R\$230 milhões frente a R\$229 milhões em 31 de dezembro de 2011.

*Imposto de renda e contribuição social diferidos*

O saldo de impostos de renda e contribuição social diferidos em 31 de dezembro de 2012 totalizou R\$81 milhões, uma diminuição de 2% sobre o saldo de R\$83 milhões verificado em 31 de dezembro de 2011. Os passivos estão sendo apresentados líquidos dos ativos.

Passivo*Empréstimos, Financiamento e Debêntures – Circulante e Não Circulante*

Em 31 de dezembro de 2012, o total do endividamento da Companhia era de R\$3,916 bilhões, um incremento de 2% em relação ao saldo de R\$3,755 bilhões em 31 de dezembro de 2011. Este aumento foi gerado, principalmente, em função do aumento do saldo devedor médio.

A tabela abaixo demonstra a evolução do endividamento líquido e obrigações com investidores da Companhia:

## Endividamento total

(em R\$ mil)		Saldo em		
Tipo de Transação	Taxa	2012	2011	2010
Cédula de Crédito Bancário – CCB	1,30% a 2,20% + CDI	1.118.553	937.019	664.471
Notas Promissórias	25% a 126% do CDI	80.159	231.068	-
Financiamento a Construção (SFH)	TR + 8,3% até 12,68%	980.667	684.642	745.707
Assunção de dívidas decorrentes da incorporação de dívidas de controladas e outros	TR + 12%	1.064	3.881	-
		2.180.443	1.856.610	1.410.178
Parcela circulante		812.483	1.135.543	797.903
Parcela não circulante		1.367.960	721.067	612.275

Programa/emissões	Principal R\$	- Remuneração anual	Vencimento final	Consolidado	
				2012	2011
Terceiro programa/primeira emissão - Quinta emissão (i)	250.000	120% do CDI	Maio de 2013/ Maio de 2018	129.569	253.592
Sexta emissão (ii)	100.000	CDI + 1,30%	Agosto de 2014	137.763	124.851
Sétima emissão (iii)	600.000	TR + 10,09%	Dezembro de 2017	601.200	601.234
Oitava emissão/primeira emissão (v)	288.427	CDI + 1,95%	Outubro de 2015	291.956	293.819
Oitava emissão/segunda emissão (v)	11.573	IPCA + 7,96%	Outubro de 2016	13.411	12.680
Primeira emissão (Tenda) (iv)	600.000	TR + 9,54%	Outubro de 2015	562.004	613.024
				1.735.903	1.899.200
Parcela circulante				346.360	1.899.200
Parcela não circulante	-			-	-

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Obrigações por compra de imóveis e adiantamento de clientes – Circulante e Não Circulante*

Em 31 de dezembro de 2012, as obrigações por compra de imóveis e adiantamentos de clientes da Companhia totalizaram R\$664 milhões, uma diminuição de 16% em relação ao mesmo período de 2011. Desse total, 86%, ou R\$572 milhões, vencem no curto prazo. Os R\$92 milhões com vencimento de longo prazo correspondem integralmente à aquisição de imóveis.

O quadro abaixo demonstra a evolução das obrigações por compra de imóveis e adiantamento de clientes, bem como sua distribuição entre curto e longo prazo.

*Saldo de obrigações por aquisição de imóveis e adiantamento de clientes*

	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Parcela circulante	572.111	610.555	420.199
Parcela não circulante	91.706	177.135	177.860
Total	663.817	787.690	598.059

*Fornecedores de materiais e serviços*

O saldo de fornecedores de materiais e serviços em 31 de dezembro de 2012 era de R\$167 milhões, equivalente aumento de 23% sobre o saldo de 2011 de R\$136 milhões. O aumento desta obrigação deve-se ao aumento do volume de construções de empreendimentos imobiliários.

*Impostos e contribuições – Circulante*

O saldo de impostos e contribuições sociais (circulante) em 31 de dezembro de 2012 era de R\$259 milhões, o que corresponde a um aumento de 3% em relação ao saldo de 31 de dezembro de 2011 de R\$251 milhões. Este aumento reflete o aumento das operações da Companhia.

*Imposto de renda e contribuição social – circulante e não circulante*

Em 31 de dezembro de 2012, o saldo de imposto de renda e contribuição social diferidos, no passivo circulante e não circulante totaliza R\$340 milhões, um aumento de 2% em relação ao saldo de 31 de dezembro de 2011 de R\$334 milhões.

*Provisão para Contingências – Circulante e Não circulante*

A Companhia e suas controladas são parte em ações judiciais e processos administrativos perante vários tribunais e órgãos governamentais, decorrentes do curso normal das operações, envolvendo questões tributárias, trabalhistas, aspectos cíveis e outros assuntos. A Companhia, com base em informações de seus assessores jurídicos, análise das demandas judiciais pendentes e, quanto às ações trabalhistas, com base na experiência anterior referente às quantias reivindicadas, constituiu provisão em montante considerado suficiente para cobrir as perdas estimadas com as ações em curso.

A tabela abaixo demonstra a evolução das provisões para contingências da Companhia.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

<b>Consolidado</b>	<b>Processos cíveis tributários</b>	<b>Processos trabalhistas</b>	<b>Total Consolidado</b>
Saldo em 31 de dezembro de 2010	102.828	12.108	138.692
Complemento de provisão	22.874	4.379	57.902
Pagamentos e reversão de provisão não utilizada	(11.525)	(635)	(14.645)
Saldo em 31 de dezembro de 2011	114.177	15.852	169.789
Complemento de provisão	51.696	837	94.932
Pagamentos e reversão de provisão não utilizada	(27.258)	(2.019)	(56.361)
Saldo em 31 de dezembro de 2012	138.615	14.670	208.360

Em 31 de dezembro de 2012, as provisões para contingências de processos cíveis no montante de R\$139 milhões, incluem também processos nos quais a Companhia foi citada como sucessora em ações de execução em que a devedora original é uma antiga acionista da Cimob Companhia Imobiliária, entre outras sociedades do grupo. O demandante alega que a Companhia deveria responder por dívidas da Cimob Companhia Imobiliária.

A Companhia está recorrendo de todas estas decisões, por considerar que a inclusão da Companhia nos processos é descabida juridicamente, objetivando, pois, a liberação de seus valores e o reconhecimento de que não pode ser responsabilizada por uma dívida de uma empresa que não tem qualquer ligação com a Companhia. A Companhia obteve, em alguns casos similares, êxito, conseguindo obter, em definitivo, decisão reconhecendo a anuência de responsabilidade por dívidas da Cimob Companhia Imobiliária. A decisão final da apelação da Companhia, no entanto, não pode ser prevista neste momento

*Demais contas a pagar – Circulante e Não Circulante*

O saldo de demais contas a pagar em 31 de dezembro de 2012 era de R\$273 milhões, uma diminuição de 35% em relação ao saldo de R\$417 milhões em 31 de dezembro de 2011.

*Patrimônio Líquido*

Em 31 de dezembro de 2012, o saldo do patrimônio líquido da Companhia era de R\$2,69 bilhões, uma queda de 2%, em relação a 31 de dezembro de 2011.

*Demais contas*

As demais contas do balanço patrimonial da Companhia não abordadas nas análises sofreram variações normais do curso dos negócios da Companhia ou não possuem relevância face ao total do balanço patrimonial consolidado.

Balanço Patrimonial referente ao Exercício Findo em 31 de Dezembro de 2011 comparado com 2010

Ativo Circulante

*Disponibilidades – Caixa e Bancos, Aplicações Financeiras*

Em 31 de dezembro de 2011, as disponibilidades da Companhia totalizaram R\$984 milhões, comparados a R\$1,2 bilhões em 31 de dezembro de 2010, uma redução de R\$217 milhões, ou 18%. Esta redução deve-se, principalmente ao consumo de caixa do período e amortização de dívida.

*Contas a receber de incorporação e serviços prestados – Circulante e Não circulante*

As tabelas abaixo descrevem as contas a receber de clientes de incorporação e venda de imóveis da Companhia, bem como os recebíveis a serem apropriados, e a maturação da carteira da Companhia:

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

(em R\$ milhão)	<b>Em 31 de dezembro de</b>		
Cientes de incorporação e venda de imóveis	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
			<b>(reapresentado)</b>
Circulante	3.962	3.705	2.009
Não circulante	864	1.247	1.768
	4.826	4.952	3.777

  

(em R\$ milhão)	<b>Em 31 de dezembro de</b>		
Recebíveis a serem apropriados	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
			<b>(reapresentado)</b>
	4.686	4.113	3.139
Total de recebíveis	9.512	9.204	6.916

  

(em R\$ milhão)	<b>Até 31 de dezembro de</b>					<b>A partir</b>
Maturação dos recebíveis de 31 de dezembro de 2011	<b>Total</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>de 2016</b>
Total	9.512,6	3.962,6	3.220,9	1.418,4	224,3	686,5

Em 31 de dezembro de 2011, o saldo de clientes por incorporação de imóveis totalizou R\$4,8 bilhões, comparado a R\$5,1 bilhões em 31 de dezembro de 2010. Esse declínio de 5% foi principalmente atribuído a um aumento significativo no distratos de clientes, já que clientes a receber retornam ao inventário. Em 2011, os recebíveis de serviços e construção foram de R\$11 milhões ante a R\$60 milhões em 2010, representando uma redução de 81%, devido ao término de algumas obras executadas para terceiros.

Todos os saldos de contas a receber aqui apresentados estão deduzidos pelo ajuste a valor presente conforme requerido pelo Pronunciamento Técnico CPC 12 “Ajuste a valor presente”.

*Imóveis a Comercializar – Circulante e Não circulante*

O saldo de imóveis a comercializar estava assim composto, nos períodos indicados:

	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2009</b>
			<b>(reapresentado)</b>
Terrenos	1.209.400	854.652	744.200
(-) Provisão realização de terrenos	(50.049)	-	-
(-) Ajuste a valor presente	(8.183)	(20.343)	(11.962)
Imóveis em construção	1.181.950	924.066	895.085
Custo de imóveis no reconhecimento da provisão para distratos (Nota 5(ii))	394.830	174.774	-
Unidades concluídas	119.342	272.923	121.134
Parcela circulante	2.847.290	2.206.072	1.748.457
Parcela não circulante			

Em 31 de dezembro de 2011, o saldo de imóveis a comercializar, circulante e não circulante, totalizou R\$2,9 bilhões, comparados a R\$2,2 bilhões em 31 de dezembro de 2010. O aumento no saldo de imóveis a comercializar deve-se principalmente ao aumento de unidades em construção e quantidade de terrenos. No final de 2011, 10% do inventário total refletia unidades terminadas, enquanto as unidades onde a construção é de até 30% completa representam 20% do inventário total. A Companhia continua a se concentrar na redução de estoque acabado,

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

principalmente concentrada sob a marca Gafisa, que representa 57% do total do estoque final.

*Demais contas a receber - Circulante*

O saldo das demais contas a receber da Companhia em 31 de dezembro de 2011 era de R\$111 milhões, 38% menor que o saldo do mesmo período de 2010. Esta queda ocorreu, principalmente, pela provisão para potencial distrato e cancelamentos de projetos por inviabilidade técnica ou financeira.

*Intangível*

Em 31 de dezembro de 2011, o saldo de intangíveis concluiu em R\$229 milhões, frente a R\$222 milhões em 31 de dezembro de 2010. Amortizamos R\$10 milhões da CIPESA Empreendimentos Imobiliários S.A..

*Imposto de renda e contribuição social diferidos*

O saldo de impostos de renda e contribuição social diferidos em 31 de dezembro de 2011 totalizou R\$83 milhões, um aumento de 499% sobre o saldo de R\$14 milhões verificado em 31 de dezembro de 2010. Os passivos foram apresentados líquidos dos ativos. O aumento é devido aos *impairments* nos ativos.

**Passivo***Empréstimos, Financiamento e Debêntures – Circulante e Não Circulante*

Em 31 de dezembro de 2011, o total do endividamento da Companhia era de R\$3,8 bilhões, um incremento de 14% em relação ao saldo de R\$3,3 bilhões em 31 de dezembro de 2010. Este aumento foi gerado, principalmente, por empréstimos atrelados ao financiamento à construção, refletindo a capacidade da companhia em financiar seus projetos em andamento, aumentando o nível da alavancagem da Companhia.

A tabela abaixo demonstra a evolução do endividamento líquido da Companhia:

**Endividamento total**

(em R\$ mil)		Saldo em 31 de dezembro de		
Tipo de transação	Taxa	2011	2010	2009
Cédula de Crédito Bancário - CCB	1,30% a 2,20% + CDI	937.019	664.471	736.736
Notas Promissórias	25% a 126% do CDI	231.068	-	-
Financiamento a Construção (SFH)	TR + 8,3% até 12,68%	684.642	745.707	467.019
Assunção de dívidas decorrentes da incorporação de dívidas de controladas e outros	TR + 12%	3.881	-	-
		1.856.610	1.410.178	1.203.755
Parcela circulante		1.135.543	797.903	678.312
Parcela não circulante		721.067	612.275	525.443

  

Programa/emissões	Principal R\$	-Remuneração anual	Vencimento final	Consolidado		
				31/12/2011	31/12/2010	01/01/2010
Segundo programa/primeira emissão - Quarta emissão	240.000	CDI + 2% a 3,25%	Setembro de 2011 (resgate antecipado em setembro de 2010)	-	-	198.254
Terceiro programa/primeira emissão - Quinta emissão (i)	250.000	107,20% do CDI	Junho de 2013	253.592	253.355	252.462

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

Sexta emissão (ii)	250.000	CDI + 2% a 3,25%	Junho de 2014	<b>124.851</b>	109.713	260.680
Sétima emissão (iii)	600.000	TR + 10,20%	Dezembro de 2014	<b>601.234</b>	598.869	595.725
Oitava emissão/primeira emissão (v)	288.427	CDI + 1,95%	Outubro de 2015	<b>293.819</b>	293.661	-
Oitava emissão/segunda emissão (v)	11.573	IPCA + 7,96%	Outubro de 2016	<b>12.680</b>	11.898	-
Primeira emissão (Tenda) (iv)	600.000	TR + 8,22%	Abril de 2014	<b>613.024</b>	612.435	611.256
				<b>1.899.200</b>	1.879.931	1.918.377
Parcela circulante				<b>1.899.200</b>	26.532	122.377
Parcela não circulante				-	1.853.399	1.796.000

*Obrigações por compra de imóveis e adiantamento de clientes – Circulante e Não Circulante*

Em 31 de dezembro de 2011, as obrigações por compra de imóveis e adiantamentos de clientes da Companhia totalizaram R\$788 milhões, um aumento de 32% em relação ao mesmo período de 2010. Desse total, 77%, ou R\$611 milhões, vencem no curto prazo. Os R\$177 milhões com vencimento de longo prazo correspondem integralmente à aquisição de imóveis.

O quadro abaixo demonstra a evolução das obrigações por compra de imóveis e adiantamento de clientes, bem como sua distribuição entre curto e longo prazo.

*Saldo de obrigações por aquisição de imóveis e adiantamento de clientes*

	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2009</b>
Parcela circulante	610.555	420.199	475.409
Parcela não circulante	177.135	177.860	146.401
Total	787.690	598.059	621.810

*Fornecedores de materiais e serviços*

O saldo de fornecedores de materiais e serviços em 31 de dezembro de 2011 era de R\$136 milhões, equivalente a uma diminuição de 29% sobre o saldo de 2010, no valor de R\$191 milhões. A redução desta obrigação deve-se a manutenção do volume de construções de empreendimentos imobiliários.

*Impostos e contribuições – Circulante*

O saldo de impostos e contribuições sociais (circulante) em 31 de dezembro de 2011 era de R\$251 milhões, o que corresponde a um aumento de 9% em relação ao saldo de 31 de dezembro de 2010 de R\$231 milhões. Este aumento reflete o aumento das operações da Companhia.

*Imposto de renda e contribuição social diferidos – circulante e não circulante*

Em 31 de dezembro de 2011, o saldo de imposto de renda e contribuição social diferidos, no passivo circulante e não circulante totaliza R\$83 milhões, um aumento de 499% em relação ao saldo de 31 de dezembro de 2010 de R\$14 milhões. Esta variação deve-se aos prejuízos relacionados a SPEs e ao prejuízo líquido.

*Provisão para Contingências – Circulante e Não circulante*

A Companhia e suas controladas são parte em ações judiciais e processos administrativos perante vários tribunais e órgãos governamentais, decorrentes do curso normal das operações,

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

envolvendo questões tributárias, trabalhistas, aspectos cíveis e outros assuntos. A Companhia, com base em informações de seus assessores jurídicos, análise das demandas judiciais pendentes e, quanto às ações trabalhistas, com base na experiência anterior referente às quantias reivindicadas, constituiu provisão em montante considerado suficiente para cobrir as perdas estimadas com as ações em curso.

A tabela abaixo demonstra a evolução das provisões para contingências da Companhia.

<b>Consolidado</b>	<b>Processos cíveis tributários</b>	<b>Processos trabalhistas</b>	<b>Total Consolidado</b>
Saldo em 31 de dezembro de 2010	102.828	12.108	138.692
Complemento de provisão	22.874	4.379	57.902
Pagamentos e reversão de provisão não utilizada	(11.525)	(635)	(26.805)
Saldo em 31 de dezembro de 2011	114.177	15.852	169.789

Em 31 de dezembro de 2011, as provisões para contingências de processos cíveis no montante de R\$114 milhões, incluem também processos referentes a processos legais, nos quais a Companhia foi citada como sucessora em ações de execução em que a devedora original é uma antiga acionista da Cimob Companhia Imobiliária, entre outras sociedades do grupo. O demandante alega que a Companhia deveria responder por dívidas da Cimob Companhia Imobiliária.

A Companhia está recorrendo de todas estas decisões, por considerar que a inclusão da Companhia nos processos é descabida juridicamente, objetivando, pois, a liberação de seus valores e o reconhecimento de que não pode ser responsabilizada por uma dívida de uma empresa que não tem qualquer ligação com a Companhia. A Companhia obteve, em alguns casos similares, êxito, conseguindo obter, em definitivo, decisão reconhecendo a anuência de responsabilidade por dívidas da Cimob Companhia Imobiliária. A decisão final da apelação da Companhia, no entanto, não pode ser prevista neste momento.

***Demais contas a pagar – Circulante e Não Circulante***

O saldo de demais contas a pagar em 31 de dezembro de 2011 era de R\$417 milhões, um aumento de 42% em relação ao saldo de R\$279 milhões em 31 de dezembro de 2010. A variação do saldo deve-se principalmente a provisões de R\$135 milhões.

***Patrimônio Líquido***

Em 31 de dezembro de 2011, o saldo do patrimônio líquido da Companhia era de R\$2,7 bilhões, uma queda de 25%, ou R\$3,6 milhões, em relação a 31 de dezembro de 2010.

***Demais contas***

As demais contas do balanço patrimonial da Companhia não abordadas nas análises sofreram variações normais do curso dos negócios da Companhia ou não possuem relevância face ao total do balanço patrimonial consolidado.

***Fluxo de Caixa***

A tabela abaixo resume o Fluxo de Caixa da Companhia para os exercícios nela indicados:

	Exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de		
	(em R\$ mil)		
	2012	2011	2010
Fluxo de Caixa			
Operacional	650.945	(808.711)	(1.079.643)
Investimento	(322.894)	(6.921)	122.888



**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

Financiamento	161.488	696.848	920.197
Total	489.539	(118.784)	(36.558)

Fluxo de Caixa referente ao Exercício Findo em 31 de Dezembro de 2012 comparado com 2011

*Atividades Operacionais*

Em 2012, o caixa líquido utilizado nas operações totalizou R\$651 milhões, em comparação a menos R\$809 milhões em 2011.

*Atividades de Investimento*

O caixa líquido utilizado nas atividades de investimento, inclusive para a aquisição de bens, equipamentos e para novos investimentos, foi negativo em 2012 no montante R\$323 milhões.

*Atividades de Financiamento*

Em 2012, o caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento totalizou R\$161 milhões, em comparação a R\$697 milhões em 2011. Esse declínio foi devido ao aumento de cessão de crédito de recebíveis.

Fluxo de Caixa referente ao Exercício Findo em 31 de Dezembro de 2011 comparado com 2010

*Atividades Operacionais*

Em 2011, o caixa líquido utilizado nas operações totalizou menos R\$809 milhões, em comparação a menos R\$1,1 bilhão em 2010, principalmente em decorrência do aumento de provisões para devedores duvidosos de R\$1,1 milhões em 2010 para R\$106 milhões em 2011.

*Atividades de Investimento*

O caixa líquido utilizado nas atividades de investimento, inclusive para a aquisição de bens, equipamentos e para novos investimentos, foi positivo em 2011 no montante R\$8 milhões.

Os desembolsos da Companhia ao longo de 2011 estavam principalmente relacionados aos investimentos em bens, principalmente terrenos para futuras incorporações, e equipamentos, no valor de R\$(90) milhões frente a R\$(63) milhões em 2010, um aumento de resgates de títulos e valores mobiliários de R\$2,5 bilhões em 2011 frente os R\$2,1 bilhões em 2010, e a aplicação de títulos e valores mobiliários de R\$(2,4) bilhões em 2011 contra os R\$(1,9) bilhões em 2010.

*Atividades de Financiamento*

Em 2011, o caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento totalizou R\$705 milhões, em comparação a R\$920 milhões em 2010. Esse declínio foi devido ao aumento de cessão de crédito de recebíveis.

**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro****10.2.****a) resultados das operações da Companhia***Descrição de quaisquer componentes importantes da receita*

A Companhia gera suas receitas principalmente a partir da incorporação e venda de empreendimentos imobiliários. Em menor escala, a Companhia também gera receitas a partir de serviços imobiliários tais como administração de construção, gerência técnica e imobiliária, a qual presta a terceiros.

	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Incorporação, venda de imóveis e prestação de serviços de construção	3.992.209	3.470.886	3.858.519
Provisão para distratos	252.993	(301.394)	(182.832)
Deduções da receita bruta	(291.920)	(228.986)	(272.637)
Total receita líquida	3.953.282	2.940.506	3.403.050

*Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais*

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, a receita operacional líquida apresentou um aumento de 12,6% em relação ao mesmo período no ano anterior, totalizando R\$3.403,1 milhões devido ao aumento da operação e ao reconhecimento das receitas derivadas de vendas contratadas em períodos anteriores.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, a receita operacional líquida apresentou uma redução de 13,6% em relação ao mesmo período no ano anterior, totalizando R\$2.940,6 milhões devido à revisão detalhada das operações da Companhia e da sua estratégia de atuação definidas no segundo semestre de 2011, que incluiu, entre outras medidas, a revisão detalhada de todos os orçamentos de custo das obras para sua conclusão e a revisão da totalidade da carteira de clientes da marca Tenda no sentido de confirmar o enquadramento dos mesmos às exigências das instituições financeiras.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, a receita operacional líquida apresentou um aumento de 34,4% em relação ao mesmo período no ano anterior, totalizando R\$3.953,3 milhões devido ao reconhecimento das receitas derivadas de vendas contratadas em períodos anteriores e consolidação de sua estratégia de atuação definida em 2011. A receita reconhecida em 2011 foi negativamente impactada pela revisão de todos os orçamentos de custos das obras e da totalidade da carteira de clientes da marca Tenda.

**b) variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços**

A Companhia reconhece as receitas resultantes de empreendimentos imobiliários em função de suas construções, com base em uma mensuração financeira de conclusão dos empreendimentos e não à época da celebração dos contratos de venda. Os principais impactos nas variações de receitas entre os exercícios de 2010, 2011 e 2012 são explicados em decorrência de alterações em volumes de vendas, introdução de novos produtos e serviços da Companhia e revisão detalhada das operações da Companhia e de sua estratégia de atuação definidas em 2011.

A variação de 34,4% das receitas no ano de 2012 da Companhia em relação às receitas no mesmo período de 2011, deve-se, em parte, ao reconhecimento das receitas derivadas de vendas contratadas em períodos anteriores. A receita reconhecida em 2011 foi negativamente impactada pela revisão de todos os orçamentos de custos das obras e da totalidade da carteira de clientes da marca Tenda.

A redução de 13,6% das receitas no ano de 2011 da Companhia em relação às receitas no mesmo período de 2010, deve-se, principalmente, à revisão detalhada de todos os orçamentos de custo das obras para sua conclusão e à revisão da totalidade da carteira de clientes da marca Tenda no sentido de confirmar o enquadramento dos mesmos às exigências das instituições financeiras. Adicionalmente, como consequência da revisão das operações e estratégia, a Companhia optou pela redução temporária das operações da marca Tenda, até que possa operar de forma eficiente dentro do fundamento deste segmento, i.e., produção com custos competitivos (utilizando tecnologia de forma de alumínio) e repasse

**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**

imediatamente logo após a venda, dos clientes para instituição financeira.

A variação de 12,6% das receitas no ano de 2010 da Companhia em relação às receitas do mesmo período de 2009 é decorrente, em parte, de um aumento de 23,3% nas vendas entre os referidos períodos.

<b>R\$'000</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2012 vs 2011</b>	<b>2011 vs 2010</b>
Vendas	2.633.104	3.352.288	4.006.380	-21%	-16%
Contratadas					
Lançamentos	2.951.161	3.526.298	4.491.835	-16%	-21%
Receita Líquida	3.953.282	2.940.506	3.403.050	34%	-14%

**c) impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro da Companhia**

Conforme mencionado no item 5.1 do Formulário de Referência, as principais taxas indexadoras presentes no plano de negócios da Companhia são o INCC, IGP-M e CDI:

INCC: A maior parte dos custos da Companhia, e toda a sua carteira de recebimentos de projetos não finalizados são atualizados por este índice.

IGP-M: Toda a carteira de recebimentos de projetos finalizados pela Companhia é atualizada por este índice.

CDI: Todas as aplicações financeiras da Companhia e aproximadamente 50% do seu endividamento total estão atrelados ao CDI.

Taxas de câmbio: A Companhia não possui dívidas ou valores a receber denominados em moeda estrangeira.

Adicionalmente, nenhum dos custos relevantes da Companhia é denominado em moeda estrangeira.

**10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs****10.3. EVENTOS RELEVANTES E IMPACTOS NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E RESULTADOS DA COMPANHIA:**

<b><i>a) introdução ou alienação de segmento operacional</i></b>
<p>A Companhia atua em praticamente todos os segmentos de renda do mercado imobiliário residencial nacional. Neste sentido, a Companhia possui uma plataforma de negócios adequada para a execução de seus planos futuros, não havendo, no presente momento, expectativa de introdução ou alienação futura de segmento operacional.</p>
<b><i>b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária</i></b>
<p>Em 30 de dezembro de 2009, foi aprovada a incorporação, pela Companhia, da totalidade das ações da Construtora Tenda S.A. negociadas no Novo Mercado da BM&amp;FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, que foram negociadas até 08.02.2010. Com a incorporação a Companhia passou a ser a titular de 100% do capital total e votante da Construtora Tenda S.A.. Em decorrência, foi registrado um aumento do capital social no montante de R\$388,0 milhões e constituída reserva de capital no valor de R\$60,8 milhões.</p> <p>Em 28 de maio de 2010, foi aprovada a incorporação, pela Companhia, da totalidade das ações de emissão de Shertis Empreendimentos e Participações S.A., cujo principal ativo consiste em ações representativas de 20% do capital social de Alphaville Urbanismo S.A.. A incorporação de ações teve por finalidade viabilizar a implementação da segunda etapa do cronograma de investimentos previsto no Acordo de Investimento e Outras Avenças, assinado entre a Companhia e Alphaville Participações S.A. em 02 de outubro de 2006, de forma a elevar a participação da Companhia no capital social da Alphaville Urbanismo S.A. para 80%. Como resultado da incorporação de ações, a Shertis Empreendimentos e Participações S.A. foi convertida em subsidiária integral da Companhia, com a emissão de 9.797.792 novas ações ordinárias atribuídas à Alphaville Participações S.A., acionista anterior da Shertis Empreendimentos e Participações S.A., que resultou em um aumento de capital de R\$20,3 milhões.</p>
<b><i>c) eventos ou operações não usuais</i></b>
<p>Não há eventos ou operações não usuais.</p>

**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases****10.4.****a) Mudanças significativas nas práticas contábeis****Pronunciamentos (novos ou revisados) e interpretações adotadas a partir de 2012 ou aplicáveis a partir de 1º de janeiro de 2013****Pronunciamentos (novos ou revisados) e interpretações adotadas a partir de 2012**

A Companhia adotou todos os pronunciamentos (novos ou revisados) e interpretações emitidas pelo CPC que estavam em vigor em 31 de dezembro de 2012.

Em relação a adoção dos pronunciamentos e interpretações listados abaixo, que passaram a vigorar a partir de 1º de janeiro de 2012, os mesmos não impactaram as demonstrações financeiras individuais e consolidadas da Companhia em 31 de dezembro de 2012. São eles:

- CPC 17 (R1) – Contratos de Construção – Deliberação CVM nº 691 de 08 de novembro de 2012;
- CPC 18 (R1) – Investimento em Controlada e em Coligada - Deliberação CVM nº 688 de 04 de outubro de 2012;
- CPC 30 (R1) – Receitas – Deliberação CVM nº 692 de 08 de novembro de 2012;
- CPC 35 (R2) – Demonstrações Separadas - Deliberação CVM nº 693 de 08 de novembro de 2012;
- CPC 40 (R1) – Instrumentos Financeiros: Evidenciação – Deliberação CVM nº 684 de 30 de agosto de 2012;
- ICPC 08 (R1) – Contabilização da proposta de pagamento de dividendos – Deliberação CVM nº 683 de 30 de agosto de 2012; e
- ICPC 09 (R1) – Demonstrações Contábeis Individuais, Demonstrações Separadas, Demonstrações Consolidadas e Aplicação do Método de Equivalência Patrimonial – Deliberação CVM nº 687 de 04 de outubro de 2012.

**Pronunciamentos (novos ou revisados) e interpretações aplicáveis para exercícios sociais iniciados a partir de 1º de janeiro de 2013**

Os pronunciamentos (novos ou revisados) e as interpretações listados a seguir, que foram emitidos pelo CPC e deliberados pela CVM, possuem aplicação obrigatória para os exercícios sociais iniciados a partir de 1º de janeiro de 2013. São eles:

- CPC 18 (R2) – Investimento em coligada, em controlada e em empreendimento controlado em conjunto – Deliberação CVM nº 696 de 13 de dezembro de 2012;
- CPC 19 (R2) – Negócios em conjunto – Deliberação CVM nº 694 de 23 de novembro de 2012;
- CPC 33 (R1) – Benefícios a empregados – Deliberação CVM nº 695 de 13 de dezembro de 2012;
- CPC 36 (R3) – Demonstrações consolidadas – Deliberação CVM nº 698 de 20 de dezembro de 2012;
- CPC 45 – Divulgação de participações em outras entidades – Deliberação CVM nº 697 de 13 de dezembro de 2012; e
- CPC 46 – Mensuração do valor justo – Deliberação CVM nº 699 de 20 de dezembro de 2012.

A Companhia não adotou de forma antecipada os referidos pronunciamentos (novos ou revisados) e interpretações em suas demonstrações financeiras individuais e consolidadas de 31 de dezembro de 2012.

A Administração, com base em análises preliminares realizadas até o presente momento, estima que a adoção dos CPCs 19 (R2) e 36 (R3) impactarão de forma significativa as demonstrações financeiras consolidadas da Companhia em 2013, uma vez que certos investimentos em controladas com controle em conjunto deixarão de ser consolidados

**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**

proporcionalmente e passarão a ser contabilizados pelo método de equivalência patrimonial.

Conforme requerido pelo CPC 23 – Políticas Contábeis, Mudanças de Estimativas e Retificação de Erros, em suas demonstrações financeiras consolidadas de 2013, a Companhia adotará os CPCs 19 (R2) e 36 (R3) de forma retrospectiva (ajustando os saldos comparativos de 2012) e a Administração, com base em análises preliminares realizadas até o presente momento, identifica abaixo a melhor estimativa dos possíveis impactos nos saldos apresentados de 2012.

	<b>Saldos apresentados em 2012</b>	<b>Impacto da adoção do CPC 19 (R2) e CPC 36 (R3)</b>	<b>Saldos 2012, após adoção do CPC 19 (R2) e CPC 36 (R3)</b>
<b><u>Balanco patrimonial</u></b>			
Ativo circulante	7.218.690	(1.118.030)	6.100.660
Ativo não circulante	1.575.371	(112.698)	1.462.673
Investimentos	-	574.798	574.798
Imobilizado e intangível	276.933	-	276.933
<b>Total do ativo</b>	<b>9.070.994</b>	<b>(655.930)</b>	<b>8.415.064</b>
Passivo circulante	2.879.590	(399.751)	2.479.839
Passivo não circulante	3.499.037	(256.179)	3.242.858
<b>Total do passivo</b>	<b>6.378.627</b>	<b>(655.930)</b>	<b>5.722.697</b>
Patrimônio líquido	2.692.367	-	2.692.367
<b>Total passivo e do patrimônio líquido</b>	<b>9.070.994</b>	<b>(655.930)</b>	<b>8.415.064</b>
<b><u>Demonstração do resultado</u></b>			
Receita operacional líquida	3.953.282	(383.752)	3.569.530
Custos operacionais	(2.941.025)	293.443	(2.647.582)
(Despesas) / receitas operacionais	(840.452)	18.123	(822.329)
Resultado de equivalência patrimonial	-	58.200	58.200
Resultado financeiro	(206.940)	6.830	(200.110)
Imposto de renda e contribuição social	(41.228)	7.156	(34.072)
Acionistas não controladores	(48.141)	-	(48.141)
<b>Lucro líquido do exercício</b>	<b>(124.504)</b>	<b>-</b>	<b>(124.504)</b>
<b><u>Fluxo de caixa</u></b>			
Atividades operacionais	650.945	695.734	1.346.679
Atividades de investimento	161.488	(309.281)	(147.793)
Atividades de financiamento	(322.894)	(504.966)	(827.860)

Exceto quanto aos potenciais impactos advindos da adoção do CPC 19 (R2) e CPC 36 (R3) identificados acima, a Administração estima que a adoção dos demais pronunciamentos (novos ou revisados) e interpretações não deverá impactar de forma significativa as demonstrações financeiras individuais e consolidadas da Companhia de 2013.

***b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis***

Não houve efeitos significativos decorrentes de alterações em práticas contábeis para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010.

***c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor***

O parecer dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2012 contém ênfase relacionada ao fato das demonstrações financeiras individuais (controladora) e consolidadas foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, conforme Nota 2.1 das demonstrações financeiras. As demonstrações financeiras consolidadas preparadas de acordo com as IFRS aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária consideram adicionalmente a Orientação OCPC 04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata do reconhecimento da

**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**

receita desse setor. Determinados assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias serão analisados pelo *International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC)*. Entretanto, em função do projeto para edição de uma norma revisada para reconhecimento de receitas, o IFRIC está discutindo este tópico em sua agenda, por entender que o conceito para reconhecimento de receita está contido na norma presentemente em discussão. Assim, espera-se que o assunto seja concluído somente após a edição da norma revisada para reconhecimento de receitas.

O parecer dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2011 contém ênfase relacionada ao fato das demonstrações financeiras individuais (controladora) e consolidadas foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, conforme Nota 2 das demonstrações financeiras. As demonstrações financeiras consolidadas preparadas de acordo com as IFRS aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária consideram adicionalmente a Orientação OCPC 04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata do reconhecimento da receita desse setor. Determinados assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias serão analisados pelo *International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC)*. Os resultados dessa análise podem fazer com que as incorporadoras imobiliárias tenham que revisar suas práticas contábeis relacionadas ao reconhecimento de receitas. Adicionalmente, conforme descrito na Nota 2.1.3, as demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2010 foram ajustadas em certas rubricas, com o objetivo de reconhecer os ajustes na receita operacional líquida e respectivos efeitos tributários, decorrentes da revisão dos orçamentos de construção, imputados ao exercício de 2010.

O parecer dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2010 contém ênfase relacionada ao fato das demonstrações financeiras individuais (controladora) e consolidadas foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, conforme Nota 2 das demonstrações financeiras. As demonstrações financeiras consolidadas preparadas de acordo com as IFRS aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária consideram adicionalmente a Orientação OCPC 04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata do reconhecimento da receita desse setor, conforme descrito em maiores detalhes na Nota 2.4. Determinados assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias serão analisados pelo *International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC)*. Os resultados dessa análise podem fazer com que as incorporadoras imobiliárias tenham que revisar suas práticas contábeis relacionadas ao reconhecimento de receitas.

O Relatório sobre Revisão Especial dos Auditores Independentes das ITRs - Informações Trimestrais de 30 de junho de 2010, contém ênfase relacionada à elaboração das ITRs - Informações Trimestrais de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil vigentes em 31 de dezembro de 2009, sem contemplar os Pronunciamentos, Interpretações e Orientações Técnicas emitidos pelo CPC, com vigência obrigatória para 2010, que alteram as práticas contábeis adotadas no Brasil, conforme facultado pela Deliberação CVM nº 603, de 10 de novembro de 2009 ("Deliberação CVM nº 603"). Adicionalmente, o Relatório sobre Revisão Especial dos Auditores Independentes das ITRs - Informações Trimestrais de 30 de junho de 2010 informa que as demonstrações do resultado, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa referentes ao trimestre e semestre findos em 30 de junho de 2009 foram revisadas por outros auditores independentes, e sobre elas emitiram relatório de revisão especial sem ressalva datado de 31 de julho de 2009. Tal comentário é resultante da decisão da administração da Companhia pela troca dos auditores independentes, devido estritamente a circunstâncias comerciais, conforme Comunicado ao Mercado divulgado em 18 de agosto de 2009. A referida mudança teve a anuência dos auditores independentes anteriores.

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

### 10.5. POLÍTICAS CONTÁBEIS CRÍTICAS DA COMPANHIA:

As Demonstrações Financeiras consolidadas para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010 foram preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil que compreendem as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e os pronunciamentos, interpretações e orientações do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). Especificamente, as demonstrações financeiras consolidadas estão em conformidade com as normas internacionais de relatório financeiro (*International Financial Reporting Standards* – IFRS) aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil, incluindo a Orientação OCPC 04 - Orientação OCPC 04 - Aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às Entidades de Incorporação Imobiliária Brasileiras, no que diz respeito ao reconhecimento da receita desse setor e envolve assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias.

Determinados assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias estavam sendo analisados pelo *International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC)*, em função de pedidos de alguns países, incluindo o Brasil. Entretanto, em função do projeto para edição de uma norma revisada para reconhecimento de receitas, o IFRIC está discutindo esse tópico em sua agenda, por entender que o conceito para reconhecimento de receita está contido na norma presentemente em discussão. Assim, espera-se que o assunto seja concluído somente após a edição da norma revisada para reconhecimento de receitas. Os resultados dessa análise podem fazer com que a Companhia tenha que revisar suas práticas contábeis relacionadas ao reconhecimento de receitas.

As demonstrações financeiras consolidadas foram elaboradas com base no custo histórico, exceto quando informado de outra forma, conforme descrito no resumo das principais práticas contábeis a seguir. O custo histórico geralmente é baseado no valor justo das contraprestações pagas em troca de ativos.

#### Julgamentos, estimativas e premissas contábeis

##### (i) Julgamentos

A preparação das demonstrações financeiras individuais e consolidadas da Companhia requer que a administração faça julgamentos e estimativas e adote premissas que afetam os valores apresentados de receitas, despesas, ativos e passivos, bem como a divulgação de passivos contingentes, na data base das demonstrações financeiras. Ativos e passivos sujeitos a estimativas e premissas incluem vida útil do ativo imobilizado, provisão para créditos de liquidação duvidosa e distratos, provisão para multa de atrasos de obras, provisão para redução ao valor recuperável de ativos, impostos diferidos ativos, provisão para garantia, provisão para riscos tributários, trabalhistas e cíveis e mensuração do custo orçado de empreendimentos e de instrumentos financeiros.

##### (ii) Estimativas e premissas

As principais premissas relativas a fontes de incerteza nas estimativas futuras e outras importantes fontes de incerteza em estimativas na data do balanço, que podem resultar em valores diferentes quando da liquidação, são discutidas a seguir:

###### a) Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros

A Administração revisa anualmente e/ou quando ocorre algum evento específico o valor contábil líquido dos ativos com o objetivo de avaliar eventos ou mudanças nas circunstâncias econômicas, operacionais ou tecnológicas, que possam indicar deterioração ou perda de seu valor recuperável. Sendo tais evidências identificadas e o valor contábil líquido exceder o valor recuperável, é constituída provisão para desvalorização, ajustando o valor contábil líquido ao valor recuperável. Essas perdas são lançadas ao resultado do exercício quando identificadas. O teste de perda por redução ao valor recuperável de ativos intangíveis de vida útil indefinida e ágio por expectativa de rentabilidade futura é efetuado, pelo menos, anualmente ou quando as circunstâncias indicarem perda por desvalorização do valor contábil.



## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

O valor contábil de um ativo ou de determinada unidade geradora de caixa é definido como sendo o maior entre o valor em uso e o valor líquido de venda.

Na estimativa do valor em uso do ativo, os fluxos de caixa futuros estimados são descontados ao seu valor presente utilizando uma taxa de desconto antes dos impostos que reflita o custo médio ponderado de capital para a indústria em que opera a unidade geradora de caixa.

Os fluxos de caixa derivam do orçamento para os próximos cinco anos e não incluem atividades de reorganização com as quais a Companhia ainda não tenha se comprometido ou investimentos futuros significativos que melhorarão a base de ativos da unidade geradora de caixa objeto de teste. O valor recuperável é sensível à taxa de desconto utilizada no método de fluxo de caixa descontado, bem como aos recebimentos de caixa futuro esperados e à taxa de crescimento utilizada para fins de extrapolação.

O valor líquido de venda é determinado, sempre que possível, com base em contrato de venda firme em uma transação em bases comutativas, entre partes conhecedoras e interessadas, ajustado por despesas atribuíveis à venda do ativo, ou quando não há contrato de venda firme, com base no preço de mercado de um mercado ativo, ou no preço da transação mais recente com ativos semelhantes.

### b) Estoques a comercializar

Os imóveis a comercializar são demonstrados ao custo de construção, que não excede ao seu valor líquido realizável. No caso dos imóveis em construção, a parcela em estoque corresponde ao custo incorrido das unidades ainda não comercializadas.

O custo dos imóveis a comercializar inclui gastos incorridos na aquisição do terreno, na construção (incluindo fundação, estrutura, acabamento e respectivos custos de materiais de construção), custos de mão-de-obra própria e terceirizada e custos financeiros diretamente relacionados aos empreendimentos.

Os terrenos podem ser adquiridos à vista, a prazo, permutados por unidades imobiliárias do edifício a ser construído, permutados por unidades acabadas ou em construção de outros empreendimentos ou permutados por valores a receber provenientes das futuras vendas de empreendimentos. O custo do terreno referente às unidades permutadas é formado pelo valor de venda estimado à vista, sendo este valor justo registrado em contrapartida de adiantamentos de clientes-permuta.

Os juros dos empréstimos e financiamentos diretamente ligados aos empreendimentos captados por meio do Sistema Financeiro da Habitação e de outras linhas de captações cujos recursos sejam utilizados para financiamento da construção e aquisição de terrenos são capitalizados durante a fase de desenvolvimento e construção, e são apropriados ao resultado na proporção das unidades vendidas.

A Companhia tem, por política, realizar anualmente testes para as unidades em construção e as unidades concluídas, comparando o custo unitário de construção com o valor de venda das unidades em estoque. As premissas normalmente utilizadas para o cálculo do valor recuperável dos ativos são baseadas nos fluxos de caixa esperados, em estudos de viabilidade econômica dos empreendimentos imobiliários que demonstrem a recuperabilidade dos ativos ou o seu valor de mercado, todos descontados a valor presente.

A classificação de terrenos entre o ativo circulante e o ativo não circulante é realizada pela Administração com base na expectativa de prazo do lançamento dos empreendimentos imobiliários. A Administração revisa periodicamente as estimativas de lançamentos dos empreendimentos imobiliários.

### c) Transações com pagamentos baseados em ações

A Companhia mensura o custo de transações a ser liquidado com ações com funcionários baseado no valor justo dos instrumentos patrimoniais na data da sua outorga. A estimativa do valor justo dos pagamentos com base em ações requer a determinação do modelo de avaliação mais adequado para a concessão de instrumentos patrimoniais, o que depende dos termos e condições da concessão. Isso

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

requer também a determinação dos dados mais adequados para o modelo de avaliação, incluindo a vida esperada da opção, volatilidade e rendimento de dividendos e correspondentes premissas.

### d) Provisões para demandas judiciais

A Companhia reconhece provisão para causas tributárias, trabalhistas e cíveis. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais. A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores diferentes dos estimados em razão de imprecisões inerentes ao processo da sua determinação. A Companhia revisa as estimativas e as premissas pelo menos anualmente.

### e) Valor justo de instrumentos financeiros

Quando o valor justo de ativos e passivos financeiros apresentados no balanço patrimonial não puder ser obtido em mercado de ativos, o mesmo é determinado utilizando técnicas de avaliação, incluindo o método do fluxo de caixa descontado.

Os dados para esses métodos se baseiam naqueles praticados no mercado, quando possível, contudo, quando isso não for viável, julgamento é requerido para estabelecer o valor justo. O julgamento inclui considerações sobre os dados utilizados como, por exemplo, taxa de juros, risco de liquidez, risco de crédito e volatilidade. Mudanças nas premissas sobre esses fatores poderiam afetar o valor justo apresentado dos instrumentos financeiros.

### f) Custos orçados dos empreendimentos

Os custos orçados, compostos, principalmente, pelos custos incorridos e custos previstos a incorrer para o encerramento das obras, são regularmente revisados, conforme evolução das obras, e os ajustes com base nesta revisão são refletidos nos resultados da Companhia. O efeito de tais revisões nas estimativas afeta o resultado, de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 23 - Políticas Contábeis, Mudança de Estimativas e Retificações de Erros.

### f) Impostos

Existem incertezas em relação à interpretação de regulamentos tributários complexos e ao valor e época de resultados tributáveis futuros. A Companhia e suas controladas estão sujeitas no curso normal dos negócios a investigações, auditorias, processos judiciais e procedimentos administrativos em matérias tributárias e trabalhistas. Dependendo do objeto das investigações, processos judiciais ou procedimentos administrativos que sejam movidos contra a Companhia e controladas, poderemos ser adversamente afetados, independentemente do respectivo resultado final.

### g) Realização do Imposto de Renda Diferido

O reconhecimento inicial e as posteriores análises da realização do imposto de renda diferido ocorre quando seja provável que o lucro tributável dos próximos anos esteja disponível para ser usado na compensação do ativo fiscal diferido, com base em projeções de resultados elaboradas e fundamentadas em premissas internas e em cenários econômicos futuros que possibilitam a sua utilização total, ou parcial se for constituído o crédito integral.

A seguir, são apresentadas as informações resumidas relativas às principais práticas contábeis da Companhia.

### **Reconhecimento de receitas e despesas**

- (i) As receitas, e os custos relativos às unidades vendidas e não concluídas de incorporação imobiliária, são apropriados ao resultado ao longo do período de construção dos empreendimentos, e os seguintes procedimentos são adotados:

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- (a) Nas vendas a prazo de unidades concluídas, o resultado é apropriado no momento em que a venda é efetivada com a transferência significativa dos riscos e direitos, independentemente do prazo de recebimento do valor contratual.
- (b) Nas vendas de unidades não concluídas, são observados os seguintes procedimentos:
- O custo incorrido (incluindo o custo do terreno e demais gastos relacionados diretamente com a formação do estoque) correspondente às unidades vendidas é apropriado integralmente ao resultado. Para as unidades ainda não comercializadas, o custo incorrido é apropriado ao estoque;
  - É apurado o percentual do custo incorrido das unidades vendidas (incluindo o terreno), em relação ao seu custo total orçado, sendo esse percentual aplicado sobre a receita das unidades vendidas, ajustado segundo as condições dos contratos de venda, sendo assim, determinado o montante das receitas a serem reconhecidas de forma diretamente proporcional ao custo;
  - Os montantes das receitas de vendas reconhecidos que sejam superiores aos valores efetivamente recebidos de clientes, são registrados em ativo circulante ou realizável a longo prazo, na rubrica "Contas a receber de incorporação e serviços prestados". Os montantes recebidos com relação à venda de unidades que sejam superiores aos valores reconhecidos de receitas, são contabilizados na rubrica "Obrigações por compra de imóveis e adiantamentos de clientes";
  - Os juros e a variação monetária, incidentes sobre o saldo de contas a receber a partir da entrega das chaves, assim como o ajuste a valor presente do saldo de contas a receber, são apropriados ao resultado de incorporação e venda de imóveis quando incorridos, obedecendo ao regime de competência dos exercícios - "pro-rata temporis";
  - Os encargos financeiros de contas a pagar por aquisição de terrenos e os diretamente associados ao financiamento da construção, são capitalizados e registrados aos estoques de imóveis a comercializar, e apropriados ao custo incorrido das unidades em construção até a sua conclusão e observando-se os mesmos critérios de apropriação do custo de incorporação imobiliária para as unidades vendidas em construção, por meio de tributos diferidos, ativos e passivos;
  - Os tributos incidentes e diferidos sobre a diferença entre a receita incorrida de incorporação imobiliária e a receita acumulada submetida à tributação são calculados e refletidos contabilmente por ocasião do reconhecimento dessa diferença de receita;

As demais despesas de propaganda e publicidade são apropriadas ao resultado quando incorridas.

### (ii) Prestação de serviços de construção

Receitas decorrentes da prestação de serviços imobiliários são reconhecidas na medida em que os serviços são prestados, e estão vinculadas com a atividade de administração de construção para terceiros e consultoria técnica.

### (iii) Operações de permuta

A permuta de terrenos tem por objeto o recebimento de terrenos de terceiros para liquidação por meio da entrega de apartamentos ou o repasse de parcelas provenientes das vendas das unidades imobiliárias dos empreendimentos. O valor do terreno adquirido pela Companhia e por suas controladas é apurado com base no valor justo das unidades imobiliárias a serem entregues. O valor justo do terreno é registrado como um componente do estoque de terrenos de imóveis a comercializar, em contrapartida a adiantamento de clientes no passivo, no momento da aquisição. As receitas e os custos decorrentes de operações de permutas são apropriados ao resultado ao longo do período de construção dos empreendimentos, conforme descrito no item (b) descrito anteriormente.

### (iv) ICPC 02 – parágrafo 20 e 21

**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**

Em atendimento aos requerimentos do ICPC mencionado, os valores de receitas reconhecidas e dos custos incorridos estão apresentados na demonstração de resultados e os adiantamentos recebidos na rubrica "Obrigações por compra de imóveis e adiantamento de clientes".

***Consolidação das Demonstrações Financeiras***

As demonstrações financeiras consolidadas da Companhia incluem as demonstrações financeiras da Gafisa, de suas controladas diretas e indiretas e de suas controladas em conjunto. O controle sobre essas entidades é obtido quando a Companhia tem o poder de controlar suas políticas financeiras e operacionais e tem a capacidade para auferir benefícios e estar exposta aos riscos de suas atividades. As controladas e controladas em conjunto são consolidadas integral e proporcionalmente, respectivamente, a partir da data que o controle integral ou controle compartilhado se inicia, até a data em que deixa de existir. Em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010, as demonstrações financeiras consolidadas incluem a consolidação integral das seguintes empresas, respectivamente:

	<b>Participação %</b>		
	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Gafisa e controladas (*)	100	100	100
Construtora Tenda e controladas (*)	100	100	100
Alphaville Urbanismo e controladas (*)	80	80	80

As práticas contábeis foram aplicadas de maneira uniforme em todas as controladas e controladas em conjunto incluídas nas demonstrações financeiras consolidadas e o exercício social dessas empresas coincide com o da Companhia.

**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs****10.6. CONTROLES INTERNOS ADOTADOS PARA ASSEGURAR A ELABORAÇÃO DE DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS****CONFIÁVEIS:*****a) grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las***

A Administração da Companhia, incluindo o Diretor Presidente e o Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, é responsável por implantar e manter uma estrutura adequada de controles internos relativos à preparação das Demonstrações Financeiras.

A avaliação dos controles internos relativos à preparação das Demonstrações Financeiras tem por objetivo fornecer conforto razoável em relação à confiabilidade das informações contábeis e à elaboração das demonstrações financeiras para divulgação externa de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. Os controles internos da Companhia sobre a preparação das demonstrações financeiras incluem as políticas e procedimentos que (i) se relacionam à manutenção dos registros que refletem precisa e adequadamente as transações e a alienação dos ativos da Companhia; (ii) fornecem segurança razoável de que as transações são registradas de forma a permitir a elaboração das demonstrações financeiras de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, e que os recebimentos e pagamentos da Companhia estão sendo feitos somente de acordo com autorizações da Administração e dos diretores da Companhia; e (iii) fornecem segurança razoável em relação à prevenção ou detecção oportuna de aquisição, uso ou alienação não autorizados dos ativos da Companhia que poderiam ter um efeito relevante nas demonstrações financeiras.

Em virtude de suas limitações internas, o controle interno sobre as demonstrações financeiras poderá não impedir ou detectar erros.

A Administração da Companhia efetuou uma avaliação acerca dos controles internos relativos à preparação das Demonstrações Financeiras em 31 de dezembro de 2012, com base nos critérios estabelecidos na Estrutura Conceitual Integrada de Controles Internos ("Internal Control – Integrated Framework") emitido pelo Comitê das Organizações Patrocinadoras ("Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission" - COSO), e, de acordo com a referida metodologia, a Administração da Companhia concluiu que, em 31 de dezembro de 2012, a estrutura de Controles Internos referentes à preparação das Demonstrações Financeiras da Companhia em BRGAAP, foi considerada como eficaz.

Cumprе ressaltar, por fim, que a Companhia atende aos padrões de governança corporativa do Novo Mercado e à regra 404 da lei norte-americana Sarbanes-Oxley.

***b) deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente***

Os auditores externos da Companhia, durante a execução de seus trabalhos de auditoria das demonstrações contábeis, identificaram necessidade de aprimoramento em determinados controles internos e fizeram recomendações à Administração e ao Comitê de Auditoria. Relacionamos nos itens a) a f) abaixo as recomendações relacionadas a deficiências que foram apontadas como significativas. Na sequência desses itens detalhamos as ações de remediação implementadas, bem como os planos de ação em andamento.

- a) *Falhas no processo de encerramento das demonstrações financeiras da Companhia, preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil ("BRGAAP"), sendo recomendado pelo Auditor Externo que a Companhia aprimore o processo de encerramento das demonstrações financeiras e de divulgações de outras informações financeiras, bem como os seus respectivos controles, com o intuito de aprimorar a tempestividade, a assertividade e a qualidade das informações que estão sendo divulgadas pela Companhia. E ainda, a fim de solidificar tais informações, para que sejam fidedignas e possam ser utilizadas para tomadas de decisão pelos usuários dessas informações. Também, a observação aos procedimentos acima e outros que por ventura venham a auxiliar no processo de encerramento das demonstrações contábeis e na governança corporativa, agregam valor à Companhia e geram informações com mais qualidade, clareza e assertividade.*

**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**

A Companhia implementou as seguintes melhorias:

- Aprimoramento do “check list” de procedimentos internos para promover o fechamento das Demonstrações Financeiras considerando atividades e cronogramas definidos;
- Implantação de política formal para todas as contas que envolvem estimativas e julgamentos, considerando critérios e premissas para apuração da provisão, devedores duvidosos, contratos onerosos, custo orçado, provisão para multa sobre atraso de obra e análise de impairment; entre outros;
- Contratação e capacitação de profissionais qualificados para apoiar o processo de encerramento e consolidação das Demonstrações Financeiras;
- Aprimoramento no procedimento de revisão periódica e tempestiva das novas atualizações dos pronunciamentos contábeis;
- Discussões prévias com os Auditores e com as áreas da Companhia para aprimorar o processo de formalização e elaboração de memorandos sobre assuntos técnicos;
- Implementação de processo interno de certificação das Demonstrações Financeiras pela Alta Administração, com a finalidade de assegurar a fidedignidade das Demonstrações. Este processo de certificação consiste em uma carta de representação individual onde é certificado por cada Diretor Executivo, com base no melhor conhecimento e entendimento de suas responsabilidades, considerando todas as informações que chegaram ao seu conhecimento, que o relatório apresenta informações adequadas e confiáveis e não omite informações sobre a Companhia;
- Inclusão em nossa estrutura, em setembro de 2012, da Gerência de Controles Internos, que tem por atribuição acompanhar continuamente os controles, verificar se os controles são adequados e efetivos, monitorar se os cinco elementos de controle (ambiente, avaliação e comunicação de riscos, atividade de controle, informação, e monitoramento) estão presentes e funcionam conforme planejado, garantindo com razoável certeza que as informações fornecidas pelos relatórios e sistemas corporativos são confiáveis e que as leis, regulamentos e normas pertinentes estão sendo cumpridas.

*b) Necessidade de aprimoramento no processo de avaliação de denúncias e fraudes. Sendo recomendado pelo Auditor Externo que a Companhia aprimore o seu processo de avaliação sobre denúncias e fraudes, bem como, no intuito de evitar perdas financeiras e de exposição da Companhia à fraudes efetivas. Ademais, a existência de procedimentos de avaliação e prevenção de fraudes ou atos ilegais, é visto de forma positiva pelos agentes externos (stakeholders) e deveria ser implementado ou aprimorado constantemente pela Companhia, recomendando ainda que a administração desse processo seja conduzida por empresa independente especializada. Entendemos que a linha de reporte e o escopo do trabalho dessa empresa contratada devem ser determinados pelo Conselho de Administração.*

A Companhia implementou programa de aderência à ética, que consiste em entrevistas e workshops com objetivo de analisar a aderência dos valores e princípios dos colaboradores com a cultura ética na Companhia. Esta melhoria complementa outras iniciativas já existentes conforme detalhado abaixo.

O código de ética da Companhia foi adotado em 2006 e é amplamente divulgado através da nossa intranet, à qual todos os colaboradores tem acesso. Sua revisão ocorre periodicamente por um comitê multidisciplinar composto pelas áreas de gente e gestão, comunicação, jurídico e auditoria interna. Além disso, todos os nossos colaboradores são requeridos a assinar termo de concordância com o código de ética no momento da sua contratação.

Destacamos que a Companhia tem forte compromisso em manter relação ética e transparente em todos os níveis e têm diretrizes e processos claros para a conduta dos colaboradores com os parceiros, fornecedores, acionistas, clientes, agentes públicos e sociedade em geral.

Nossa área de Auditoria Interna coordena as ações dos fatos que potencialmente podem estar

**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**

relacionados a fraudes ou atos não condizentes com o código de ética da Companhia e as apresenta de forma estruturada com evidências ao Comitê de Ética.

As decisões para os casos apresentados são tomadas pelo Comitê de Ética da Companhia, cujas deliberações são reportadas periodicamente nas reuniões do Comitê de Auditoria.

A captura dos eventos que potencialmente podem ser categorizados como fraudes e irregularidades é realizada pelo Canal Confidencial, operacionalizado por empresa terceirizada desde 2008, por telefone, e-mail, por escrito, ou pessoalmente.

Todos os eventos reportados para a auditoria interna ou para o Comitê de Ética são respondidos, reforçando o compromisso de confidencialidade no tratamento das informações e na devida gestão da consequência.

Este processo é conduzido com suporte de empresa de consultoria especializada em comportamento corporativo e fornece resultados importantes para a condução das ações voltadas a reforçar os princípios e valores éticos na Companhia.

*c) Falha na aplicação de práticas e normas contábeis relacionadas ao reconhecimento da securitização de recebíveis. Sendo recomendado pelo Auditor Externo que a Companhia aprimore o processo de análise de assuntos técnicos e os seus respectivos controles já existentes, com o intuito de constantemente manter uma evolução qualitativa no entendimento e registro contábil de determinadas transações.*

A Companhia não entende que houve falha na análise ou interpretações inadequadas sobre a aplicação das práticas e normas contábeis, mas apenas divergência de julgamento entre a Companhia e os Auditores Externos pela complexidade da operação.

A despeito do entendimento distinto daquele manifestado pelo auditor, a contabilização da operação em 31 de dezembro de 2012 se deu conforme a recomendação dos Auditores Externos.

Além disso, a Companhia implementou Comitê Interno de Políticas Contábeis o qual é responsável pelo procedimento de revisão periódica e tempestiva das novas atualizações dos pronunciamentos contábeis. Adicionalmente são realizadas discussões prévias com as áreas da Companhia e assessores externos, aprimorando o processo de análise e formalização de temas técnicos relevantes.

*d) Falhas nos procedimentos de avaliação dos controles internos da Companhia abaixo relacionados, sendo recomendado pelo Auditor Externo que a Companhia aprimore seus controles internos pelas deficiências listadas a fim de maximizar a eficácia dos processos e mitigação de riscos relacionados. A observação a esses comentários e outros que eventualmente venham a auxiliar na evolução do ambiente de controles internos da Companhia, evitam significativamente a ocorrência de falhas em seus processos que podem ser ocasionados por erro ou fraude.*

1. *A área requisitante de contratação de pessoal preenche formulário de requisição de pessoal e entrega à área de Gente & Gestão com a aprovação do gerente e diretor da área para sua aprovação, porém foram identificadas admissões em que não constava no formulário a aprovação pela área de Gente & Gestão.*

Ações efetuadas: As contratações de pessoal são realizadas pela área de Gente e Gestão. Ainda que os formulários não tenham sido assinados por esta área, necessariamente o processo de contratação foi validado por ela. Contudo, reconhecemos a deficiência do controle e o redesenhamos para aumentar sua efetividade, incluindo a necessidade de solicitação de pessoal pela área solicitante à área de Gente e Gestão por sistema eletrônico interno.

2. *Ausência de evidências para validação do controle para verificar se os contratos de liberação de repasse estão sendo realizados mediante avaliação da posição financeira do cliente;*

Ações efetuadas: Esta deficiência consistiu na ausência de evidência da documentação suporte para aprovação de crédito na Tenda. Implementamos política de análise de crédito definindo documentação, critérios e alçadas de

**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**

aprovação. Reforçamos com as áreas responsáveis a necessidade do adequado arquivamento da documentação suporte e estamos em processo de monitoramento.

3. *Divergências de valores entre a documentação suporte e os valores contabilizados para dos terrenos registrados no sistema ERP - SAP;*

Ações efetuadas: Não existiu divergência de valores entre a documentação suporte e a contabilização. A deficiência de controle consistiu na ausência de e-mail da área de incorporação para a área contábil informando os terrenos adquiridos. Implementamos política de aquisição de terrenos e redesenhamos o fluxo do processo para garantir maior aderência do controle.

4. *Ausência de evidências verificar se os adiantamentos a fornecedores são baixados com a devida documentação suporte;*

Ações efetuadas: A deficiência aconteceu com um (01) adiantamento de R\$ 1731,04 por falha de conferência. Reforçamos o processo de conferência das baixas com a respectiva documentação suporte e implementamos farol diário de acompanhamento dos adiantamentos.

5. *Falha na comprovação da evidência de aprovação formal do cálculo de equivalência patrimonial;*

Ações efetuadas: Implementamos controle adicional que consiste no monitoramento pelos Coordenadores e Gerente da área contábil de check list de fechamento mensal. Este check list contempla, entre outros, a verificação da revisão e aprovação do cálculo da equivalência patrimonial.

6. *Ausência de evidências de e-mails da área do departamento de pessoal referentes aos relatórios de conferencia adicional dos funcionários alocados nas obras que deveriam ser informados aos responsáveis pelas obras,*

Ações efetuadas: Reconhecemos que houve falha operacional pela falta de arquivamento de alguns e-mails enviados. Reforçamos a importância do correto arquivamento dos e-mails.

7. *Ausência de evidências de validação da planilha de atualização de participação societária.*

Ações efetuadas: Revisamos o controle aumentando as atividades necessárias para assegurar que o arquivamento da informação seja realizado. Treinamos as equipes envolvidas para assegurar a aderência ao novo controle. Além disso, incluímos também no check list de fechamento mensal a necessidade de verificação de evidência de eventuais modificações nas participações societárias.

8. *Ausência de evidências de data de preparação em determinadas planilhas de apropriação imobiliária;*

Ações efetuadas: Reconhecemos que houve deficiência do controle pela não assinatura e evidenciação da data de revisão pelo responsável pela atividade. Além disso, incluímos também no check list de fechamento mensal a necessidade de verificação de evidência de revisão e aprovação dos cálculos de apropriação imobiliária.

9. *Ausência de aprovação formal da tabela de preços de vendas pelo Diretor responsável;*

Ações efetuadas: Redesenhamos o controle para refletir a efetiva operação da área. Na prática a aprovação da tabela de vendas é realizada pelo nível gerencial.

10. *Ausência de controle formalizado sobre o acompanhamento do total pago em comissões;*



**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**

Ações efetuadas: Revisamos o controle para assegurar que a área de vendas realize conferência das comissões entre o sistema SAP e a planilha eletrônica. Além disso, a área elabora também relatório da corretagem paga no período.

11. *Ausência de evidências para todos os itens da amostra selecionada, impossibilitando nossa avaliação quanto à eficácia dos controles de revisão e aprovação pertinentes às captações financeiras;*

Ações efetuadas: A deficiência foi em razão de falha operacional. Reforçamos com a área a necessidade do correto arquivamento da documentação suporte.

12. *Verificamos que, apesar da existência de comitês para avaliação das pendências de conciliação bancária da Companhia, as atas destas reuniões relatam divergências de montantes relevantes;*

Ações efetuadas: Implementamos comitê de conciliação, sendo realizadas reuniões semanais de acompanhamento com as áreas envolvidas com o objetivo de buscar sua diminuição. As pendências vêm diminuindo ao longo de 2013. As pendências bancárias existentes são em razão da natureza do nosso negócio que contempla o recebimento de grande quantidade de créditos em nossas contas correntes, por diversas agências bancárias, principalmente as ligadas ao repasse associativo.

13. *Em nossa análise sobre o registro do AFAC, identificamos divergências entre a planilha de controle "solicitação de aporte" e comprovantes de transferências para o empreendimento;*

Ações efetuadas: Reforçamos com a área a importância do processo de conferência dado que as deficiências foram de natureza operacional e não de controle.

14. *Ausência de evidências para todos os itens de amostra selecionada, impossibilitando nossa avaliação quanto à eficácia dos controles de revisão processos de securitização;*

Ações efetuadas: Reforçamos com a área responsável a necessidade do adequado arquivamento da documentação suporte das operações realizadas.

- e) *Necessidade de melhoria no processo de elaboração de orçamento de obras e acompanhamento de cronogramas de execução. sendo recomendado pelo Auditor Externo que a Companhia aprimore os controles relacionados ao processo orçamentário e gerenciamento do desenvolvimento dos empreendimentos, bem como realize um monitoramento eficiente sobre os controles em vigor a fim de assegurar sua adequação e tempestiva execução. Recomendamos, também, que seja feita uma análise detalhada dos comentários descritos acima, com a finalidade de implantar melhorias que a Companhia julgue adequadas, com o objetivo de agilizar os processos, segurança nos controles e redução de riscos de performance, os quais podem resultar, em prejuízos financeiros e à imagem da Companhia, perante a clientes e demais stakeholders, como investidores, órgão reguladores, concorrentes, dentre outros.*

A partir de 2011 implantamos processos detalhados de preparação dos orçamentos iniciais das obras, reduzindo o risco da existência de custos relevantes não identificados. Mensalmente são realizadas auditorias pela área de planejamento físico e célula de controle para identificar possíveis desvios.

O processo de preparação dos orçamentos de obras é efetuado de forma detalhada e inclui os gastos com material, fundação, serviços, rateios, sistemas, eventuais regularizações etc. Além disso, efetuamos sondagens do solo no processo de aquisição dos terrenos para minimizar os riscos com problemas geológicos não identificados e, por consequência, garantir com razoável certeza a acuracidade dos orçamentos.

A execução da obra é efetuada de acordo com as premissas definidas no projeto executivo.

Implementamos processo de obtenção de estudos e sondagens detalhados dos terrenos com a finalidade de avaliar melhor as condições do subsolo, evitando assim problemas na execução da fundação das obras. Reforçamos o planejamento integrado da atividade de fundação com as

**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**

atividades subsequentes de construção, minimizando os riscos de eventuais desvios e atrasos na execução, além de processo que estabelece que antes do início da obra seja efetuado o planejamento físico e realizadas as principais contratações de material e mão de obra. Além disso, mensalmente é feito o acompanhamento físico da obra pela área de planejamento físico e o acompanhamento das contratações e custos pela célula de controle, identificando possíveis desvios e atualização do cronograma da obra.

*f) Falha no processo de revogação de acesso ao SAP . sendo recomendado pelo Auditor Externo que os acessos ao SAP sejam revisados, revogando os acessos de profissionais desligados e bloqueando o acesso de profissionais afastados de suas funções. Com o objetivo de minimizar a possibilidade de que as falhas apresentadas possam continuar ocorrendo, a Companhia deve revisar os controles do processo de revogação de acesso de forma que cada profissional desligado ou afastado tenham seus acessos revogados tempestivamente.*

O processo de revogação de acesso foi reestruturado, ampliando a capacidade de monitoramento e revisão e reforçamos com os gestores a necessidade de observância da política. O fluxo de comunicação entre o RH e a área de segurança da informação para a revogação tempestiva foi otimizado pela Companhia.

**10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados****10.7. ASPECTOS REFERENTES A EVENTUAIS OFERTAS PÚBLICAS DE DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS:**

<b><i>a) como os recursos resultantes da oferta foram utilizados</i></b>
<p>Os recursos provenientes da oferta de ações da Companhia (Follow On), em 2007, foram destinados à formação do banco de terrenos, expansão das atividades, formação de parcerias, manutenção de capital de giro e pagamento de despesas relacionadas à oferta.</p> <p>Os recursos provenientes das emissões de debêntures realizadas foram destinados ao reforço de capital de giro, ou seja, ao financiamento de unidades residenciais de empreendimentos imobiliários.</p> <p>Os recursos provenientes da Oferta de Distribuição Pública Primária de Ações da Companhia (Follow On), liquidada em 29 de março de 2010, foram utilizados em aquisição de terrenos, formação de capital de giro, obtenção de parcerias e aquisições estratégicas e lançamento de novos empreendimentos imobiliários.</p> <p>Os recursos provenientes das emissões de Notas Promissórias realizadas em 2011 foram destinados ao reforço de capital de giro da companhia.</p>
<b><i>b) se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição</i></b>
<p>Não houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição.</p>
<b><i>c) caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios</i></b>
<p>Não aplicável, considerando a não ocorrência de desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos.</p>

**10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios****10.8. ITENS RELEVANTES NÃO EVIDENCIADOS NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA COMPANHIA:**

<b><i>a) os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial</i></b>
A Companhia não possui ativos ou passivos materiais que não estejam refletidos nesse Formulário e nas demonstrações financeiras e suas notas explicativas.
<b><i>b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras</i></b>
A Companhia não possui outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.

**10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**

**10.9. EM RELAÇÃO A CADA UM DOS ITENS NÃO EVIDENCIADOS NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS INDICADOS NO ITEM 10.8:**

<b><i>a) como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras da Companhia</i></b>
Conforme explanado no item 10.8 acima, não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.
<b><i>b) natureza e propósito da operação</i></b>
Conforme explanado no item 10.8 acima, não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.
<b><i>c) natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor da Companhia em decorrência da operação</i></b>
Conforme explanado no item 10.8 acima, não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.