

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	5
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	32
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	34
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	35
10.5 - Políticas contábeis críticas	39
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	44
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	45
10.8 - Plano de Negócios	46
10.9 - Outros fatores com influência relevante	47

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

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\$4,09 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\$1,64 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 5,10% em 2011, 7,81% em 2012 e 5,53% em 2013. De acordo com o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo ("IPC-A"), as taxas de inflação de preços no Brasil foram de 6,50% em 2011, 5,84% em 2012 e 5,91% em 2013. 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 sofrer elevação, uma eventual política anti-inflacionária adotada pelo Governo Federal pode vir a resultar em desaceleração no nível de atividade econômica e 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 nos mercados internos de capitais e de crédito, o que afetaria a capacidade da Companhia de refinanciar seu endividamento. Tendo em vista a relação indireta da inflação com os resultados da Companhia, o qual depende de diversas outras variáveis, não é possível quantificar os impactos esperados na Companhia em caso de alteração das taxas de inflação.

Flutuações da taxa de juros poderão aumentar o custo das dívidas da Companhia ocasionando

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**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 2013, aproximadamente 60% do endividamento da Companhia estava atrelado à TR e, hipoteticamente, um aumento de 1% na taxa TR representaria um incremento de R\$53,6 mil nas despesas financeiras e no fluxo de caixa da Companhia com base em seu atual nível de endividamento.

A Companhia detém instrumentos financeiros de proteção (*hedge*), para contratos selecionados, 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 Brasil ou que o afetem;
- taxas de juros;
- fornecimento de energia elétrica;
- liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos; e

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

- instabilidade social e política.

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.

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.

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

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

A economia brasileira também é afetada pela conjuntura econômica e condições de mercados internacionais em geral, especialmente pela conjuntura econômica e condições de mercado existentes nos Estados Unidos. Os preços das ações na BM&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.

A relativa volatilidade e a liquidez limitada do mercado de capitais brasileiro podem afetar negativamente a liquidez e o valor de mercado de ações da Companhia.

Em 31 de dezembro de 2013, a capitalização total das empresas listadas na BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros era equivalente a aproximadamente R\$2,45 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

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

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.

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 a Companhia tenha que revisar suas práticas contábeis relacionadas ao reconhecimento de receitas, o que poderá afetar adversamente os seus resultados.

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

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>)
<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, em contrapartida com as aplicações financeiras que mantém indexadores equivalentes nos seus contratos além de contar com o suporte do saldo de contas a receber de imóveis concluídos, incide juros de 12% ao ano, apropriado "<i>pro rata temporis</i>".</p> <p>Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, a Companhia manteve instrumentos derivativos com o objetivo de mitigar o risco de sua exposição à volatilidade de taxas de juros (proteção), reconhecidos por seu valor justo diretamente no resultado do exercício. Estes instrumentos consistem, essencialmente, em contratos de SWAP, os quais foram trocadas as taxas de juros dos contratos de financiamento, originalmente pré-fixadas para taxas pós-fixadas atreladas a variação do CDI.</p>
d) Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos
<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> <p>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</p>

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

existem históricos de perdas relevantes devido à existência de garantia real de recuperação dos produtos comercializados.

A Companhia tem como política manter uma exposição ao CDI em seus financiamentos e aplicações financeiras para tanto o risco de flutuação dos indexadores é gerenciado mantendo estes contratos atrelados àquela taxa de forma que o diferencial entre as taxas dos ativos e passivos mantenha-se nível aceitável para a Companhia. Para os contratos cujo indexador possui uma componente pré-fixada, a Companhia busca mantê-los em nível igual ou inferior ao CDI, valendo-se de instrumentos financeiros derivativos de proteção, quando apropriado.

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 2013 a Companhia não manteve instrumentos derivativos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge), os quais possuem vedação em suas políticas internas de tesouraria.

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.

A Administração da Companhia preza pela integridade das informações contidas nos relatórios financeiros e pelo gerenciamento e avaliação dos controles internos, efetuando a avaliação constante destes controles através de normas e procedimentos claramente definidos e divulgados para toda a Companhia.

A Companhia possui uma Gerência de Controles Internos com responsabilidade de acompanhamento contínuo dos controles, verificando se os controles são adequados e efetivos, monitorando se os cinco elementos de controle (ambiente, avaliação e comunicação de riscos, atividade de controle, informação, e

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

monitoramento) estão presentes e funcionando conforme planejado e 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, aumentando a velocidade e o foco na implementação de controles, monitoramento dos processos e a comunicação tempestiva das deficiências e planos de ação à Administração.

A Companhia possui também a Gerência de Auditoria Interna para fornecer à Administração e ao Comitê de Auditoria avaliações contínuas sobre os processos de gestão de risco da Companhia e o sistema de controle interno. A Gerência de Auditoria Interna é órgão independente da Diretoria Executiva, diretamente sob a supervisão do Comitê de Auditoria.

As políticas da Companhia são publicadas no portal da Companhia, permitindo que todos os colaboradores as acessem. As políticas corporativas são revisadas no mínimo anualmente, sendo obrigatória a aprovação do gestor para que as mesmas sejam divulgadas no site de Gestão da Companhia. Na ocorrência de atualização, é disparado um e-mail automático para toda Companhia informando sobre a atualização da política.

A Companhia possui ainda uma série de controles formais, periodicamente auditados, com Certificação de Controles Internos exigidos pela lei Sarbanes-Oxley.

Em razão disso, a Companhia considera que a estrutura atual é adequada para suportar o processo de verificação da efetividade das políticas adotadas.

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

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

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

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

A Companhia encerrou 2013 bastante confiante com os resultados operacionais e financeiros alcançados no período. O volume de lançamentos atingiu R\$1,6 bilhão no 4º trimestre de 2013, consolidando R\$2,9 bilhões em lançamentos para o ano, em linha com o *guidance* divulgado. O resultado das vendas alcançou R\$1,3 bilhão no 4º trimestre de 2013 e R\$2,6 bilhões no ano, refletindo um comportamento saudável do mercado. Ao longo de 2013, com a redução da complexidade operacional, aliada à consolidação estratégica de Gafisa e à retomada dos lançamentos de Tenda, observamos agradual evolução das margens da Companhia, tendo a margem bruta alcançado 31,2% em 2013 contra 24,4% em 2012 antes dos juros.

Devemos destacar também o desempenho de caixa verificado em 2013, especialmente, na última metade do ano. A Companhia atingiu uma geração operacional de R\$667,6 milhões em 2013 nas operações de Gafisa e Tenda, chegando a uma geração de caixa livre no montante de R\$97,3 milhões.

A conclusão da operação de venda de participação detida no capital da Alphaville Urbanismo S.A. representou um ingresso de caixa de R\$1,5 bilhão e teve forte contribuição no lucro do 4º trimestre de 2013 que alcançou R\$921,3 milhões, encerrando o ano com R\$867,4 milhões. Com isso, foi possível ajustar a estrutura de capital da Companhia, reduzindo a alavancagem e chegando a uma relação entre dívida líquida e patrimônio de 36%.

Os recursos provenientes da liquidação da transação de Alphaville estão sendo utilizados na amortização de aproximadamente R\$700 milhões em dívida corporativa vincenda até dezembro de 2014. Além da redução da dívida, os recursos foram destinados à remuneração dos acionistas da Companhia por meio do pagamento de aproximadamente R\$130 milhões em juros sobre o capital próprio em fevereiro, e mais R\$32 milhões a título de dividendos complementares, a serem pagos ao longo de 2014, mediante aprovação em Assembleia Geral Ordinária de Acionistas. Também foi lançado um novo programa de recompra de ações, no montante de 32 milhões de ações, ratificando a confiança no valor e perspectivas futuras da Companhia.

Por fim, ao final de 2013 foi concluída a elaboração do plano de negócios do quinquênio 2014-2018. Neste processo de planejamento, foram traçadas as diretrizes para o desenvolvimento do negócio para os próximos anos, como o tamanho esperado para das operações de Gafisa e Tenda, a alavancagem adequada, diretrizes de rentabilidade, e principalmente o compromisso com a disciplina de capital e geração de valor ao acionista, refletido no *guidance* divulgado ao mercado ao final de 2013.

Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia apresentava uma posição de caixa de R\$2.024.163 mil. Na

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

mesma data, a dívida líquida totalizava R\$1.159.046 mil e o índice dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 36,1%.

Em 31 de dezembro de 2012, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$1.567.755 mil. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$2.396.389 mil e o índice dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 89,2%.

Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$858.351 mil. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$3.052.764 mil e o índice dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 111,3%.

No exercício de 2013, a margem EBITDA ajustada da Companhia foi de 17,4%, em comparação a 13,5% no exercício de 2012 e -11,5% no exercício de 2011. Em 2013, mesmo em um cenário de redução na receita líquida, o desempenho operacional da Companhia foi beneficiado com a redução de 18,1% nos seus custos operacionais, e também redução das despesas com vendas, gerais e administrativas, os quais foram 7,1% inferiores a 2012.

Em bases consolidadas, a receita líquida do ano de 2013, reconhecida pelo método "PoC", diminuiu 11,5% na comparação anual, somando R\$2,48 bilhões, impactada pela ausência de lançamentos em Tenda em 2012, e pelo ainda incipiente percentual de receita dos lançamentos do novo modelo de Tenda em 2013. Durante o ano, a marca Gafisa foi responsável por 67% das receitas líquidas e a marca Tenda pelos 33% restantes. A margem bruta de 24,9%, em 2013, ante a 18,8% em 2012, deve-se ao menor impacto dos projetos do legado de Gafisa e Tenda, em função do seu encerramento. Em paralelo, os projetos desenvolvidos em mercados considerados estratégicos e o novo modelo de negócios da Tenda, com melhores margens, passam a ter uma contribuição mais representativa nos resultados consolidados, conforme foi verificado ao longo de 2013.

O índice de liquidez corrente em 2013 foi de 2,12, em comparação a 2,43, em 2012, e 1,40, em 2011.

A Companhia inicia 2014 bem posicionada, de modo a se beneficiar de todas as iniciativas implementadas no último biênio. A redução da complexidade operacional, a adequação da estrutura de custos e despesas, o novo modelo operacional de Tenda e a consolidação do posicionamento estratégico de Gafisa, aliados à flexibilidade financeira alcançada quando da venda de participação em Alphaville, foram medidas importantes na preparação da Companhia para os desafios futuros.

Como consequência, foi anunciado em 7 de fevereiro de 2014, o início de estudos para uma potencial separação das unidades de negócio Gafisa e Tensa em duas companhias abertas e independentes. A avaliação da Companhia é de que a separação seria o próximo passo dentro de um amplo plano de Administração com o intuito final de aprimorar e reformar a capacidade de geração de valor de ambas as unidades de negócios. A equipe de gestão que conduziu o processo de *turn around*, está agora preparada para liderar Gafisa e Tenda de forma rentável e sustentável, em um momento em que as marcas embarcam em uma nova fase na história da empresa.

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

i. Estrutura de Capital

A tabela abaixo apresenta o valor total utilizado pela Companhia para financiar suas operações (capitalização total), bem como a segregação de tal valor entre capital de terceiros e capital próprio (tanto em termos reais quanto em termos percentuais), para cada exercício social indicado:

	Exercício Social findo em 31 de dezembro de		
	2013	2012	2011
	(em Reais mil)		
Total capital de terceiros	4.968.547	6.026.740	6.421.207
Total capital próprio	3.214.483	2.685.829	2.743.576
Capitalização total	8.183.030	8.712.569	9.164.783

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

Relação capital de terceiro sobre capitalização total	60,7%	69,2%	70,1%
Relação capital próprio sobre capitalização total	39,3%	30,8%	29,9%
<p>Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$2.024.163 mil. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$1.159.046 mil e o índice dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 36,1%.</p> <p>Em 31 de dezembro de 2012, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$1.567.754 mil. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$2.396.389 mil e o índice dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 89,2%.</p> <p>Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$858.351 mil. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$3.052.764 mil e o índice dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 111,3%.</p> <p>ii. Hipóteses de resgate</p> <p>Os diretores informam que não há previsão no Estatuto Social da Companhia para resgate de ações de emissão da Companhia.</p> <p>iii. Fórmula de cálculo do valor do resgate</p> <p>Não se aplica.</p>			
c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos			
<p>Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia possuía dívida líquida de R\$1.159.046 mil, sendo que a posição de caixa e equivalentes de caixa correspondia a R\$2.024.163 mil, frente a uma dívida total de R\$3.183.208 mil, sendo a relação dívida líquida sobre patrimônio líquido correspondente a 36,1%.</p> <p>Adicionalmente, a Companhia possuía o montante de R\$4.087.090 mil de recebíveis imobiliários em aberto e R\$287.802 mil de imóveis concluídos e não vendidos, frente a um montante de R\$440.129 mil de imóveis a pagar e R\$1.181.273 mil de custos a incorrer. Ao considerar a soma do Total de Recebíveis e Estoques Concluídos e não Vendidos, esta excede 2,79 vezes a soma da Dívida Líquida, Imóveis a Pagar e Custos a Incorrer.</p> <p>Ademais, do montante de R\$3.183.208 mil correspondentes à dívida total da Companhia, R\$1.088.258 mil correspondem aos contratos de SFH, os quais têm o uso dos recursos para o financiamento à construção de empreendimentos imobiliários e contam com cessão fiduciária ou penhor dos recebíveis imobiliários de cada empreendimento, que, em sua maioria, vencem na entrega do empreendimento. Desta forma, ao finalizá-los, os recursos advindos da quitação do saldo devedor pelos clientes são obrigatoriamente utilizados na amortização do saldo dos contratos da Companhia.</p> <p>Considerando o nível de endividamento da Companhia, seus ativos de maior liquidez frente a suas obrigações, refletidas ou não no Balanço Patrimonial, os Diretores acreditam haver liquidez suficiente para o cumprimento das obrigações contratuais assumidas nesta data.</p> <p>Caso entenda-se necessário a Companhia possui capacidade de contrair novos empréstimos para financiar os investimentos e a sua operação.</p>			
d) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas			
<p>A Companhia incorre em endividamento junto ao SFH/SFI, sempre que permitido, para todos os empreendimentos que desenvolve. Esta modalidade de financiamento oferece taxas de juros menores do que as linhas tradicionais de capital de giro, contando com garantia real e um processo de amortização ligado a quitação de seus clientes através da transferência dos recebíveis dos clientes aos bancos. Com esta modalidade, a Companhia pretende cobrir a exposição de caixa, não coberta pelos recebimentos mensais, de cada projeto.</p> <p>A Companhia se valeu dos instrumentos de cessão de créditos e securitização, sempre que foi percebida uma demanda no mercado para recebíveis imobiliários e privilegiou as estruturas de</p>			

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

cessões definitivas, sem o direito de regresso. As operações realizadas contam com condições resolutivas, sendo o principal item a formalização completa da garantia para o cessionário pelo cedente, sendo o montante atual destas operações registrados no passivo da Companhia até a resolução da garantia.

Adicionalmente, a Companhia utilizou recursos provenientes de emissões de cédulas de crédito bancário (CCB), emissões de debênture e Notas Promissórias junto ao mercado de capitais, para complementar sua estratégia de financiamento.

Ainda assim, recorreu à alienação de ativos não estratégicos, principalmente terrenos em regiões em que a Companhia julgou não ser mais estratégica após o seu reposicionamento, para geração de caixa.

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 possui um nível de liquidez e perspectivas de geração de caixa que lhe permite não recorrer ao financiamento adicional das suas operações. Isto, no entanto, 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, conforme indicado nos itens 10.1.c e 10.1.d.

f) níveis de endividamento e características das dívidas

i) contratos de empréstimos e financiamentos relevantes

Os diretores da Companhia apresentam no quadro abaixo o montante total da dívida de qualquer natureza consolidada da Companhia, que é igual à somatória do total do Passivo circulante e do total do Passivo não circulante, em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011:

	Exercício Social findo em 31 de dezembro de		
	2013	2012	2011
	(em Reais mil)		
Total do passivo circulante	2.683.023	2.641.284	4.675.249
Total do passivo não circulante	2.285.524	3.385.456	1.745.958
Montante Total de Dívida de qualquer natureza	4.968.547	6.026.740	6.421.207

Abaixo, os diretores da Companhia apresentam algumas das principais características dos financiamentos e empréstimos consolidados da Companhia, agrupados por modalidade, em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011:

			Exercício Social findo em 31 de dezembro de		
	Custo médio	Vencimentos	2013	2012	2011
			(em Reais mil)		
Financiamento Projetos (SFH/SFI)	125% CDI 8,3% a 11,0% + TR	Julho 2014 a Janeiro 2018	1.088.258	704.758	367.304
Debêntures (FGTS)	9,2% a 10,2% + TR	Outubro 2016 a Dezembro 2017	961.416	1.163.204	1.214.258
Debêntures	1,3% a 1,9% + CDI 7,96% + IPCA	Junho 2014 a Outubro 2016	459.802	572.699	684.942
Capital de Giro	0,6% a 2,2% + CDI 117% a 123% CDI	Junho 2014 a Julho 2017	550.052	1.199.776	1.171.425
Obrigações com Investidores	-	Fevereiro 2014 a Junho 2017	123.680	323.706	473.186
Endividamento total			3.183.208	3.964.143	3.911.115

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*Financiamento Projetos (SFH e SFI)*

É representado pelos financiamentos tomados juntos aos bancos comerciais nacionais com o objetivo de prover recursos para a construção de empreendimentos imobiliários da Companhia e suas controladas e coligadas. Estes contratos possuem garantia real representada pela hipoteca do terreno e pela cessão fiduciária ou penhor dos recebíveis e os recursos são liberados mediante a comprovação de evolução física e financeira de obras, iniciando o período de amortização após a conclusão da obra objeto do contrato. Durante o período de amortização do contrato, os recursos oriundos da quitação do saldo devedor dos clientes são utilizados para amortizar o montante da dívida.

Debêntures FGTS

Referem-se à 7ª Emissão da Companhia e à 1ª Emissão da controlada Construtora Tenda S.A. Estas emissões contam com os recursos do FGTS e tem como uso dos recursos o financiamento a construção das obras dadas em garantia. Para maiores informações acerca destas emissões, favor consultar o item 18.5 do Formulário de Referência.

Debêntures

Em 31 de dezembro de 2013 referem-se à 6ª Emissão 2ª série e 8ª Emissão 1ª e 2ª séries da Companhia e o uso dos recursos destas emissões é o reforço de capital de giro da Companhia. Para maiores informações acerca destas emissões, favor consultar o item 18.5 do Formulário de Referência.

Capital de Giro

É composto pelas Cédulas de Crédito Bancário (CCB), Notas Promissórias Comerciais e outros instrumentos bancários que configuram dívida da companhia e tem o seu recurso direcionado ao capital de giro da companhia. Estes instrumentos podem possuir garantias reais ou fidejussórias e contam com cláusulas restritivas (*covenants*) cujo não cumprimento podem ensejar o vencimento antecipado das obrigações. Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia estava adimplente com as suas obrigações contratuais.

Obrigações com investidores

São operações estruturadas que envolveram a movimentação societária de sociedades controladas pela Companhia, para capturar a distribuição de resultados advinda do desenvolvimento de empreendimentos imobiliários selecionados em que o investidor possui participação. Estes investimentos contam com cláusulas de retorno do capital empregado após um período e com a prioridade na distribuição de resultados, motivo pelo qual são classificados na rubrica "Obrigações com Investidores" nas demonstrações financeiras da Companhia. Para maiores informações, consultar o item 6.5 deste Formulário de Referência.

ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Não existem outras relações de longo prazo com instituições financeiras que já não foram destacadas neste item.

iii) grau de subordinação entre as dívidas

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 as dívidas da Companhia podem ser segregadas, de acordo com a natureza de suas garantias, conforme abaixo:

	Exercício Social findo em 31 de dezembro de		
	2013	2012	2011
	(em Reais mil)		
Total dívida com Garantia Real	1.487.344	1.570.864	1.003.278
Total dívida com Garantia Flutuante	961.416	1.163.204	1.214.258
Total dívida Quirografia	734.449	1.230.075	1.693.579
Endividamento total	3.183.208	3.964.143	3.911.115

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

Não existe grau de subordinação contratual entre as dívidas quirográficas. As dívidas da Companhia que são garantidas com garantia real e garantia fluante contam com as preferências e prerrogativas previstas em lei. Assim, em caso de concurso de credores, (i) as dívidas com garantia real têm prioridade para recebimento sobre as demais dívidas da Companhia, até o limite do valor do bem gravado, e (ii) as dívidas com garantia fluante preferem às dívidas quirográficas.

iv) eventuais restrições impostas ao emissor, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário;

A Companhia é signatária de contratos que estabelecem limites mínimos e máximos sobre temas específicos além de restringir a Companhia na tomada de algumas ações. O descumprimento dos índices acordados ou a não observância das restrições estabelecidas podem acarretar no vencimento antecipado dos contratos.

Os principais pontos de restrição dos instrumentos financeiros, nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, estão abaixo destacados:

- pedido de qualquer plano de recuperação judicial ou extrajudicial a qualquer credor ou classe de credores, independentemente de ter sido requerida ou obtida homologação judicial do referido plano; ou ingressar em juízo com requerimento de recuperação judicial.
- ocorrência de alteração do controle acionário direto ou indireto da Emissora, nos termos do artigo 116 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada ("Lei das Sociedades por Ações"), que implique em rebaixamento da classificação de risco (rating) abaixo de classificação vigente no momento da emissão ou, em alguns casos, inferior a A- ou classificação de risco equivalente em escala nacional pelas principais agência classificadoras de risco.
- pagamento, pela Companhia, de dividendos, juros sobre capital próprio ou qualquer outra participação nos lucros estatutariamente prevista, quando estiver em mora com as emissões vigentes na declaração do evento, ressalvado, entretanto, o pagamento do dividendo mínimo obrigatório previsto no artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações;
- decretação de vencimento antecipado de quaisquer obrigações financeiras e dívidas da Companhia e/ou das suas Controladas Relevantes, no mercado local ou internacional,
- alteração ou modificação do objeto social da Companhia que faça com que a Companhia deixe de atuar como incorporadora e construtora imobiliária;
- transformação da Companhia em sociedade limitada, nos termos do artigo 220 a 222 da Lei das Sociedades por Ações;
- cisão, fusão ou incorporação da Companhia por outra sociedade, salvo se tal alteração societária for previamente aprovada pelos detentores dos títulos de dívidas ou for lhes garantido o direito de retirada
- redução de capital social da Companhia que resulte em capital social inferior a 95% (noventa e cinco por cento) do capital social da existente, exceto (i) nos casos de redução de capital realizada com o objetivo de absorver prejuízos, nos termos do artigo 173 da Lei das Sociedades por Ações; ou (ii) se previamente autorizado pelos detentores dos títulos de dívidas;
- Alienação, desapropriação, confisco ou qualquer outra forma de disposição pela Companhia de ativos permanentes de valor equivalente conforme de definidos nas escrituras e contratos e que possa afetar sua capacidade financeira

As restrições descritas acima podem não se aplicar integralmente a todos os contratos em vigor nesta data, podendo estabelecer limites distintos para cada contratos.

A Companhia também comprometeu-se a manter os seguintes indicadores financeiros dentro dos limites estabelecidos. As fórmulas e os limites máximo e mínimo são apresentados a

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

seguir:

Para as emissões de debêntures da Companhia os indicadores financeiros são apresentados abaixo:

	2013	2012 (reapresentado)	2011 (reapresentado)
Sétima emissão			
Total de contas a receber mais estoques deve ser menor que zero ou maior que 2,0 vezes a dívida líquida menos dívida de projetos ⁽³⁾	-6,21 vezes	46,13 vezes	8,53 vezes
Dívida total, menos dívida de projetos ⁽³⁾ , menos disponibilidades ⁽¹⁾ , não deve exceder a 75% do patrimônio líquido mais participações de acionistas não controladores	-31,6%	7,6%	45,6%
Total de recebíveis mais receita a apropriar mais total de estoques concluídos deve ser maior que 1,5 vezes a dívida líquida mais imóveis a pagar mais custo a apropriar	2,79 vezes	1,85 vezes	1,56 vezes
Oitava emissão - Primeira e segunda séries			
Total de contas a receber mais estoques de unidades concluídas deve ser menor que zero ou maior que 2,0 vezes a dívida líquida menos dívida de projetos	-4,31 vezes	36,51 vezes	6,55 vezes
Dívida total, menos dívida de projetos, menos disponibilidades ⁽¹⁾ , não deve exceder 75% do patrimônio líquido mais participações de acionistas não controladores	-31,6%	7,6%	45,6%
Primeira emissão – Tenda			
Total de contas a receber mais estoques deve ser igual ou maior que 2,0 vezes a dívida líquida menos dívida com garantia real ⁽³⁾ ou menor que zero, sendo TR ⁽⁴⁾ mais TE ⁽⁵⁾ sempre maior que zero.	-2,49 vezes	-3,19 vezes	-6,41 vezes
Dívida líquida menos dívida com garantia real ⁽³⁾ não deve exceder a 50% do patrimônio líquido.	-56,97%	-41,97%	-37,97%
Total de recebíveis mais receita a apropriar mais total de estoques concluídos deve ser maior que 1,5 vezes a dívida líquida mais imóveis a pagar mais custo a apropriar	56,85 vezes	6,18 vezes	2,39 vezes
⁽¹⁾ Disponibilidades refere-se a caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários.			
⁽²⁾ Total de recebíveis, sempre quando mencionado, refere-se ao montante refletido no Balanço Patrimonial acrescidos da parcela não demonstrada no Balanço Patrimonial			
⁽³⁾ Dívida de projetos e dívida com garantia real refere-se às dívidas SFH, assim definidas como a somatória de todos os contratos de empréstimos desembolsados cujos recursos sejam oriundos do SFH, bem como a dívida referente à sétima emissão.			
⁽⁴⁾ Total de recebíveis.			
⁽⁵⁾ Total de estoques.			

As emissões de Cédulas de Crédito Bancário (CCB), Notas Promissórias e outros instrumentos de dívida, possuem os seguintes indicadores:

	2013	2012	2011
CCBs, Notas Promissórias e outros instrumentos			
Total de contas a receber mais estoques de unidades concluídas deve ser menor que zero ou maior que 2,0 vezes a dívida líquida menos dívida de projetos	-4,31 vezes	36,51 vezes	6,55 vezes
Dívida total, menos dívida de projetos, menos disponibilidades ⁽¹⁾ , não deve exceder 75% do patrimônio líquido mais participações de acionistas não controladores	-31,6%	7,6%	45,6%
⁽¹⁾ Disponibilidades refere-se a caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários.			

g) limites de utilização dos financiamentos já contratados

Ao longo dos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2011, 2012 e 2013, os financiamentos à construção contratados pela Companhia junto às instituições nacionais julgadas pela empresa como de primeira linha no âmbito do SFH possuem seus recursos destinados exclusivamente para utilização nas obras dos respectivos empreendimentos. Os recursos contratados são liberados à Companhia conforme avanço físico-financeiro das obras.

Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia possuía contratado o montante total de R\$4.432,9 milhões, sendo que deste montante R\$3.694,3 milhões, ou 83,3%, já havia sido liberado. Deste montante, o saldo devedor remanescente corresponde a R\$3.183.208 mil.

h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras**DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO CONSOLIDADO DO EXERCÍCIO**

	2013	2012	2011
Receita operacional bruta			
Incorporação e venda de imóveis e permuta	2.879.231	3.300.972	3.470.886
Provisão para distratos	(179.372)	(260.494)	(301.394)
Impostos sobre vendas de imóveis e serviços	(218.648)	(235.392)	(228.986)
Receita operacional líquida	2.481.211	2.805.086	2.940.506
Custos operacionais			
Incorporação e venda de imóveis	(1.863.766)	(2.276.804)	(2.678.338)
Lucro bruto operacional	617.445	528.282	262.168
(Despesas) receitas Operacionais			

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

Despesas com vendas	(215.649)	(231.746)	(393.181)
Despesas gerais e administrativas	(234.023)	(252.208)	(251.458)
Resultado de equivalência patrimonial sobre investimentos	7.370	55.603	-
Resultado de investimento avaliado a valor justo	375.853	-	-
Depreciação e amortização	(63.014)	(80.238)	(83.428)
Outras receitas/(despesas), líquidas	(86.111)	(101.015)	(34.540)
Despesas ao Valor Recuperável de Ativos Não Financeiros	-	-	(102,485)
Lucro/(prejuízo) antes das receitas e despesas financeiras e do imposto de renda e contribuição sindical	401.871	(81.322)	(602,924)
Despesas financeiras	(243.586)	(236.082)	(252.876)
Receitas financeiras	81.083	55.819	92.973
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição sindical	239.368	(261.585)	(762,827)
Imposto de renda e contribuição social corrente	(23.690)	(17.403)	(73.207)
Imposto de renda e contribuição social diferido	20.878	(2.819)	(69.155)
Total de imposto de renda e contribuição sindical	(2.812)	(20.222)	(142,362)
Resultado líquido das Operações Continuadas	236.557	(281.807)	(905,189)
Resultado líquido de Operações Descontinuadas	631.122	204.128	-
Lucro (prejuízo) do exercício	867.679	(77.679)	(905,189)
(-) Lucro / (prejuízo) atribuível:			
Aos acionistas não controladores	235	49.364	(39,679)
À controladora	867.443	(127,043)	(944,868)

Resultados Operacionais referentes aos Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2013 comparados com 2012**Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços**

A receita bruta gerada pela incorporação e venda de imóveis e permuta totalizou R\$2,88 bilhões no exercício findo em 2013, uma redução de R\$422 milhões ou 13% em comparação ao mesmo período de 2012, quando a receita bruta totalizou R\$3,30 bilhões, efeito do menor volume de lançamentos em 2013, e pelo ainda incipiente percentual de receita dos lançamentos do novo modelo de Tenda em 2013.

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 7,1%, passando de R\$235 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2012 para R\$219 milhões no exercício de 2013, em linha com a redução verificada na receita da Companhia.

Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços

Em bases consolidadas, a receita líquida do ano de 2013, reconhecida pelo método “PoC”, diminuiu 11,5% na comparação anual, somando R\$2,48 bilhões, impactada pela ausência de lançamentos em Tenda em 2012, e pelo ainda incipiente percentual de receita dos lançamentos do novo modelo de Tenda em 2013. Durante o ano, a marca Gafisa foi responsável por 67% das receitas líquidas e Tenda pelos 33% restantes.

Custos de Incorporação e Vendas de Imóvel

Os custos de incorporação e vendas de imóvel e permuta física no exercício de 2013 totalizaram R\$1,86 bilhões, um decréscimo de 18% em comparação com R\$2,28 bilhões no exercício de 2012, impactados especialmente pelo menor volume de lançamentos e consistente redução na exposição da Companhia ante os projetos antigos, diminuindo assim o custo ainda a incorrer relacionado a eles.

Resultado Bruto

O lucro bruto reportado em 2013 foi de R\$617,4 milhões, comparado com R\$528,3 milhões em 2012. A variação deve-se, principalmente, a menor participação de projetos em praças não priorizadas, a consolidação da estratégia de concentração de Gafisa em São Paulo e Rio de

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

Janeiro e ainda a retomada dos lançamentos dentro do novo modelo de negócios de Tenda. A margem bruta ficou em 24,9%, contra 18,8% no ano anterior.

Despesas com Vendas

As despesas com vendas no ano de 2013 totalizaram R\$215,65 milhões, representando uma diminuição de 7% em comparação com R\$231,75 milhões no ano de 2012. As despesas com vendas no exercício de 2013 representaram 8,7% da sua receita operacional líquida, ante 8,3% no exercício de 2012. Tal variação é resultado do menor volume de lançamentos no ano na comparação com 2012 e ainda o esforço realizado pela Companhia no intuito de adequar sua estrutura de custos e despesas ao atual estágio de suas operações.

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

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$234,0 milhões no exercício de 2013 em relação a R\$252,2 milhões no exercício de 2012, uma diminuição de 7,2%, ou R\$18,19 milhões, principalmente em função do substancial encerramento do ciclo do processo de *turn around* ao longo de 2013, com a redução dos projetos em mercados não-estratégicos e do legado de projetos antigos de Tenda, permitiu que em 2013 a Companhia tenha alcançando uma redução nominal de seus custos de modo a alcançar uma maior estabilidade quanto a sua estrutura de custos e despesas.

(1) salários e encargos que apresentaram redução de R\$11,6 milhões, ou 10,9% na variação anual;

(2) despesas com serviços prestados, que tiveram uma diminuição de 40,6% em relação a 2012, ou R\$11,81 milhões;

Depreciação e Amortização

A depreciação e amortização verificadas durante o exercício de 2013 totalizaram R\$63 milhões, apresentando uma redução de R\$17,2 milhões ou 21,5%, comparado com os R\$80,2 milhões verificados em 2012, em função de uma menor amortização relacionada aos estandes de vendas da Companhia.

Demais Despesas Operacionais

Em 2013, nossos resultados refletiram um impacto negativo de R\$86,11 milhões, em comparação com R\$101,015 milhões em 2012, por conta da reversão de provisões para contingência ao final do 4º trimestre de 2013.

Receitas Financeiras

As receitas financeiras subiram R\$25,26 milhões, totalizando R\$81,08 milhões ao final do ano, em função da maior taxa de juros média verificada no período.

Despesas Financeiras

As despesas financeiras atingiram R\$243,59 milhões em 2013, comparado aos R\$236,08 milhões em 2012, um aumento de 3,2% em bases anuais, em função da maior taxa de juros média verificada no período e pelo efeito do ajuste de marcação a mercado de operações com derivativos.

Provisão para IR e Contribuição Social e IR Diferido

Em 2013, o total de imposto de renda, contribuição social e impostos diferidos alcançaram R\$2,8 milhões.

A reavaliação a valor justo da participação remanescente em Alphaville resultou na constituição de imposto de renda passivo diferido atribuído ao resultado da reavaliação no total de R\$127,8 milhões. Ainda, em consideração ao resultado apurado em 2013 e à nova perspectiva de rentabilidade futura e lucros tributáveis para a Companhia nos próximos anos, foi constituído no ano um imposto de renda ativo diferido no valor de R\$180,6 milhões, que foram compensados com o imposto de renda diferido passivo.

Participação de Acionistas Não-Controladores

A diminuição da participação de acionistas não-controladores (minoritários em subsidiárias nas quais a Companhia detém investimento) de R\$49,36 milhões para R\$0,24 milhões em 2013,

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

ocorreu em função da classificação de Alphaville como ativo destinado para venda e a posterior conclusão da operação de venda ao final de 2013.

Lucro Líquido (Prejuízo)

O Grupo Gafisa encerrou 2013 com lucro líquido de R\$867,4 bilhão, comparado com o prejuízo líquido de R\$127,04 milhões em 2012, resultado este que reflete o melhor desempenho operacional de Gafisa e Tenda ao longo de 2013, e também é efeito do impacto da recente conclusão da venda de Alphaville.

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

A receita bruta gerada pela incorporação e venda de imóveis e permuta totalizou R\$3,5 bilhões no exercício findo em 2011.

Deduções da Receita Bruta – Impostos sobre Vendas Imóveis e Serviços

As deduções da receita bruta referentes aos impostos sobre vendas de imóveis e serviços alcançaram R\$229,0 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2011.

Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços

A receita líquida de vendas e/ou serviços atingiu R\$2,9 bilhões no exercício de 2011. Ancorada principalmente nos ajustes efetuados decorrentes do redirecionamento da estratégia da 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\$2,7 bilhões, por conta do maior volume de projetos em construção.

Resultado Bruto

O lucro bruto no exercício de 2011 foi R\$262,2 milhões, e a margem bruta da Companhia no exercício de 2011 foi de 8,9%.

Despesas com Vendas

As despesas com vendas no ano de 2011 totalizaram R\$393,2 milhões, representando 13,4% da receita operacional líquida do período.

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

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$251,5 milhões no exercício de 2011, em linha com a inflação do período (IPCA - 6,5%). 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\$83,4 milhões. As 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\$137,0, milhões, principalmente devido a um maior nível de provisões para contingências no último trimestre do ano, refletindo uma postura mais conservadora da Companhia.

Receitas Financeiras

As receitas financeiras diminuíram para R\$93,0 milhões no exercício de 2011 impactado por uma menor posição de caixa.

Despesas Financeiras

As despesas financeiras líquidas totalizaram R\$252,9 milhões em 2011, refletindo um maior

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

nível de alavancagem e, conseqüentemente, despesas com juros da Companhia.

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\$142,4 milhões, e a alíquota efetiva combinada do imposto de renda e da contribuição social, calculadas como uma porcentagem da renda antes do imposto de renda, foi de 20,5%, devido à provisão de perda integral constituída sobre os ativos diferidos em função da não realização do ativo de imposto de renda e contribuição social diferidos.

Participação de Acionistas Não-Controladores

A participação de acionistas não-controladores (minoritários em subsidiárias nas quais a Companhia detém investimento) foi de R\$39,7 milhões em 2011.

Lucro Líquido (Prejuízo)

O prejuízo no exercício de 2011 foi de R\$944,9 milhões.

Resultados Operacionais referentes aos Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2013 comparados com 2012 – Por Segmento de Atuação

	Companhia (i)	Tenda	Alphaville	Total 2013(ii)
Receita operacional líquida	1.663.750	817.460	959.243	2.481.210
Custo operacional	-1.111.549	-752.216	-524.200	-1.863.766
Lucro bruto operacional	552.201	65.244	435.043	617.445

	Companhia (i)	Tenda	Alphaville	Total 2012
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

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

Companhia – Segmento Gafisa

Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços

A receita líquida de vendas e/ou serviços diminuiu 4,2%, passando de R\$1,74 bilhão no exercício de 2012 para R\$1,66 bilhão no exercício de 2013, refletindo o menor volume de lançamentos. Em 2013, o segmento Gafisa foi responsável por 67% 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 2013 totalizaram R\$1,11 bilhão, uma diminuição de 29,3% em comparação com R\$1,57 bilhão no exercício de 2012, a redução nos custos de incorporação e vendas é efeito do menor impacto nos custos de 2013, por conta de sua conclusão, dos projetos antigos localizados fora dos mercados estratégicos da Companhia.

Resultado Bruto

O lucro bruto no exercício de 2013 foi R\$552 milhões, representando um aumento de 24% em comparação com o lucro de R\$445 milhões no exercício de 2012. Em 2013, a margem bruta gerada pelas vendas de empreendimentos da Companhia aumentou para 33% em comparação aos 22% no mesmo período em 2012. Apesar da redução no volume receitado, os custos de incorporação e vendas caíram de modo substancial tendo em vista a substancial conclusão dos projetos antigos da Gafisa, permitindo assim uma melhor performance e rentabilidade da Companhia no ano.

Construtora Tenda S.A.

Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços

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

A receita líquida de vendas e/ou serviços no exercício de 2012 totalizou R\$817,46 milhões, em relação a R\$1,07 bilhão no exercício anterior, uma diminuição de 23,5% quando comparado com o ano anterior em função da ausência de lançamentos em 2012 e da ainda incipiente fase de receita dos lançamentos de 2013. Em 2013, a Construtora Tenda S.A. foi responsável por 33% 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 2013 totalizaram R\$752,2 milhões, em comparação com R\$977,5 milhões em 2012, uma redução de 23% quando comparado ao ano anterior, a forte redução é efeito do menor volume de lançamentos do biênio 2012-2013 e também da redução no volume de custos relacionados aos projetos antigos de Tenda.

Resultado Bruto

O lucro bruto nos exercícios de 2013 e 2012 foi R\$65,2 milhões e R\$148,2 milhões, respectivamente. Em 2013, a margem diminuiu de 13,2% em 2012 para 8% em 2013. A rentabilidade da Tenda em 2013 foi marcada positivamente pela redução do impacto dos projetos antigos em seu resultado e também pela incipiente contribuição dos lançamentos realizados, que apresentam margens superiores àquelas verificadas nos projetos antigos.

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

A receita líquida de vendas e/ou serviços aumentou 22,2%, passando para R\$959,24 milhões no exercício de 2013 de R\$785,18 milhões no exercício de 2012, impactado pelo maior volume de lançamentos em 2012 e 2013.

Custos de Incorporação e Vendas de Imóvel

Os custos de incorporação e vendas de imóvel e permuta física no exercício de 2013 totalizaram R\$524,2 milhões, um aumento de 39% em comparação com R\$377,1 milhões no exercício de 2012, em função do maior volume de lançamentos verificados nos anos de 2012 e 2013.

Resultado Bruto

O lucro bruto no exercício de 2013 foi R\$435,0 milhões, representando um aumento de 6,6% em comparação com o lucro de R\$408,1 milhões no exercício de 2012. Em 2013, a margem bruta gerada pelas vendas de empreendimentos diminuiu para 45,3% em comparação aos 52,1% no mesmo período em 2012, efeito do maior volume de lançamentos faseados que apresentam uma menor velocidade de vendas.

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

	Companhia (i)	Tenda	Alphaville	Total 2012
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
	Companhia (i)	Tenda	Alphaville	Total 2011
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.

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

Resultado Bruto

O lucro bruto no exercício de 2012 foi R\$445 milhões, e a margem bruta gerada pelas vendas de empreendimentos da Companhia alcançou 22%no mesmo período.

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 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.

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 alcançou R\$809 milhões no exercício de 2012. 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.

Resultado Bruto

O lucro bruto no exercício de 2012 foi R\$418,9 milhões, e a margem bruta gerada pelas vendas de empreendimentos alcançou 52%no mesmo período.

BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO

	2013	2012	2011
Ativo			
Circulante			
Caixa e equivalentes de caixa	215.194	587.956	137.598
Títulos e valores mobiliários	1.808.969	979.799	846.062
Contas a receber de incorporação e serviços prestados	1.909.877	2.493.170	3.962.574
Imóveis a comercializar	1.442.019	1.892.390	2.049.084
Valores a receber de partes relacionadas	82.547	164.884	-
Ativo não circulante destinado à venda	114.847	139.359	93.188
Instrumentos financeiros derivativos	183	9.224	7.735
Despesas pagas antecipadamente	35.188	61.685	73.532
Demais contas a receber	71.083	77.573	111.072
Total do ativo circulante	5.679.907	6.406.040	7.314.358
Não circulante			
Contas a receber de incorporação e serviços prestados	313.791	820.774	863.874
Imóveis a comercializar	652.395	274.034	798.206
Valores a receber de partes relacionadas	136.508	115.089	104.059
Instrumentos financeiros derivativos	-	10.443	-
Demais contas a receber	137.628	163.145	143.850
Imposto de renda e contribuição social diferidos	1.240.322	1.383.485	1.909.989
Investimentos	1.120.076	646.812	-
Imobilizado	36.385	46.145	52.793
Intangível	106.340	230.087	229.484

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

	1.262.801	923.044	282.277
Total do ativo não circulante	2.503.123	2.306.529	2.192.266
Total do ativo	8.183.030	8.712.569	9.506.624
	2013	2012	2011
Passivo			
Circulante			
Empréstimos e financiamentos	590.386	613.973	843.283
Empréstimos e financiamentos - Reclassificação por default	-	-	292.260
Debêntures	563.832	346.360	303.239
Debêntures - Reclassificação por default	-	-	1.595.961
Obrigações por compra de imóveis e adiantamento de clientes	408.374	503.889	610.555
Fornecedores de materiais e serviços	79.342	154.763	135.720
Imposto de renda e contribuição social	90.309	13.561	-
Impostos e contribuições	126.316	209.017	250.578
Salários, encargos sociais e participações	96.187	104.586	75.002
Dividendos mínimos obrigatórios	150.067	6.279	11.774
Provisão para demandas judiciais	72.119	58.570	34.875
Obrigações com cessão de créditos	82.787	134.339	-
Obrigações com investidores	112.886	161.373	662.692
Valores a pagar para partes relacionadas	133.678	138.228	-
Outras obrigações	176.740	196.346	-
Total do passivo circulante	2.683.023	2.641.284	4.815.939
Não circulante			
Empréstimos e financiamentos	1.047.924	1.290.561	721.067
Debêntures	857.386	1.389.543	-
Obrigações por compra de imóveis e adiantamentos de clientes	79.975	70.194	177.135
Imposto de renda e contribuição social diferidos	56.652	85.821	83.002
Provisão para demandas judiciais	125.809	149.790	134.914
Obrigações com cessão de créditos	37.110	155.960	-
Obrigações com investidores	10.794	162.333	827.473
Outras obrigações	69.874	81.254	-
Total do passivo não circulante	2.285.524	3.385.456	1.943.591
Patrimônio líquido			
Capital social	2.740.662	2.735.794	2.734.157
Ações em tesouraria	-73.070	-1.731	(1.731)
Reserva de capital e de outorga de opções de ações	54.383	36.964	18.076
Reserva de lucros e (prejuízos acumulados)	468.749	-235.582	(102.109)
	3.190.724	2.535.445	2.648.473
Participação de acionistas não controladores	23.759	150.384	98.621
Total do patrimônio líquido	3.214.483	2.685.829	2.747.094
Total do passivo e patrimônio líquido	8.183.030	8.712.569	9.506.624

Balanço Patrimonial referente ao Exercício Findo em 31 de Dezembro de 2013 comparado com 2012**Ativo Circulante****Disponibilidades – Caixa e Bancos, Aplicações Financeiras**

Em 31 de dezembro de 2013, as disponibilidades da Companhia totalizaram R\$2,02 bilhões, comparados a R\$1,57 bilhão em 31 de dezembro de 2012, um aumento de R\$456,4 milhões, ou 29,1%. Este aumento deve-se, principalmente à geração de caixa do período e a entrada de recursos em função da venda de participação em Alphaville.

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:

(em R\$ milhão)	Em 31 de dezembro de		
Clientes de incorporação e venda de imóveis	2013	2012	2011

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

Circulante	1.910	2.189	3.962
Não circulante	314	443	864
	2.224	2.632	4.826

(em R\$ milhão)	Em 31 de dezembro de		
Recebíveis a serem apropriados	2013	2012	2011
	1.863	2.696	4.686
Total de recebíveis	4.087	5.328	9.512

(em R\$ milhão)	Até 31 de dezembro de				
Maturação dos recebíveis de 31 de dezembro de 2013				A	partir
	Total	2014	2015	2016	2017
Total	4.087	1.910	1.278	421	478

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo de clientes por incorporação de imóveis totalizou R\$2,2 bilhões, comparado a R\$2,6 bilhões em 31 de dezembro de 2012. Essa redução foi principalmente atribuída à 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:

	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
Terrenos	1.077.762	899.177	1.209.400
(-) Provisão realização de terrenos	(11.276)	(7.663)	(50.049)
(-) Ajuste a valor presente	(883)	(1.976)	(8.183)
Imóveis em construção	630.407	751.738	1.181.950
Custo de imóveis no reconhecimento da provisão para distratos (Nota 5(i))	107.172	180.399	394.830
Unidades concluídas	291.232	344.749	119.342
	2.094.414	2.166.424	2.847.290
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 2013, o saldo de imóveis a comercializar, circulante e não circulante, totalizou R\$2,1 bilhões, comparados a R\$2,2 bilhões em 31 de dezembro de 2012. No final de 2013, 13,9% do inventário total refletia unidades terminadas, enquanto as unidades onde a construção é de até 30% completa representam 30% do inventário total. A Companhia continua a se concentrar na redução de estoque acabado, principalmente concentrada sob a marca Gafisa, que representa 35,6% do total do estoque final.

Demais contas a receber – Circulante e Não Circulante

O saldo das demais contas a receber da Companhia em 31 de dezembro de 2013 era de R\$208,7 milhões, 13,3% menor que o saldo do mesmo período de 2012, efeito do menor volume de impostos a recuperar e depósitos judiciais.

Intangível

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo de intangíveis atingiu R\$106,3 milhões frente aos R\$230,1 milhões em 31 de dezembro de 2012, impactado pela dedução de parte do ágio referido a operação de venda da participação em Alphaville.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

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

O saldo de impostos de renda e contribuição social diferidos em 31 de dezembro de 2013 totalizou R\$56,7 milhões, uma redução de 33,9% sobre o saldo de R\$85,8 milhões verificado em 31 de dezembro de 2012. Os passivos estão sendo apresentados líquidos dos ativos.

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

Em 31 de dezembro de 2013, o total do endividamento da Companhia era de R\$3,18 bilhões, uma diminuição de 19,7% em relação ao saldo de R\$3,96 bilhões em 31 de dezembro de 2012, em especial com a redução no estoque de dívida relativo às debêntures e capital de giro, refletindo o compromisso da Companhia em busca de uma estrutura de capital mais adequada a seu atual nível de operações.

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	2013	2012	2011
Cédula de Crédito Bancário – CCB	0,59%- 2,20%+CDI/117%-123% do CDI	550.052	1.118.553	937.019
Notas Promissórias	125% do CDI	-	80.159	231.068
Financiamento a Construção (SFH)	TR + 8,3% até 11,00%	1.088.258	704.758	684.642
Assunção de dívidas decorrentes da incorporação de dívidas de controladas e outros	TR + 12%	-	1.064	3.881
		1.638.310	1.904.534	1.856.610
Parcela circulante		590.386	613.973	1.135.543
Parcela não circulante		1.047.924	1.290.561	721.067

Debêntures

Programa/emissões	Principal - R\$	Remuneração anual	Vencimento final	Consolidado	
				2013	2012
				(reapresentado)	
Terceiro programa/primeira emissão - Quinta emissão	250.000	120% do CDI	Maio/18	-	129.569
Sexta emissão	100.000	CDI + 1,30%	Junho/14	151.513	137.763
Sétima emissão	600.000	TR + 10,17%	Dezembro/17	551.855	601.200
Oitava emissão/primeira emissão	288.427	CDI + 1,95%	Outubro/15	294.073	291.956
Oitava emissão/segunda emissão	11.573	IPCA + 7,96%	Outubro/16	14.216	13.411
Primeira emissão (Tenda)	600.000	TR + 9,21%	Outubro/15	409.561	562.004
				1.421.218	1.735.903
Parcela circulante				563.832	346.360
Parcela não circulante				857.386	1.389.543

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

Em 31 de dezembro de 2013, as obrigações por compra de imóveis e adiantamentos de clientes da Companhia totalizaram R\$488,3 milhões, uma diminuição de 14,9% em relação ao mesmo período de 2012. Desse total, 83,6%, ou R\$408,4 milhões, vencem no curto prazo. Os R\$80,0 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

	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
Parcela circulante	408.374	503.889	610.555
Parcela não circulante	79.975	70.194	177.135
Total	488.349	574.083	787.690

Fornecedores de materiais e serviços

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

O saldo de fornecedores de materiais e serviços em 31 de dezembro de 2013 era de R\$79,3 milhões, equivalente diminuição de 48,7% sobre o saldo de 2012 de R\$154,8 milhões. A diminuição desta obrigação deve-se à diminuição do volume de construções de empreendimentos imobiliários.

Impostos e contribuições – Circulante

O saldo de impostos e contribuições sociais (circulante) em 31 de dezembro de 2013 era de R\$126,3 milhões, o que corresponde a uma diminuição de 39,6% em relação ao saldo de 31 de dezembro de 2012 de R\$209,0 milhões. Esta diminuição reflete a diminuição das operações da Companhia.

Imposto de renda e contribuição social – circulante e não circulante

O saldo de impostos de renda e contribuição social diferidos em 31 de dezembro de 2013 totalizou R\$56,7 milhões, uma redução de 33,9% sobre o saldo de R\$85,8 milhões verificado em 31 de dezembro de 2012. Os passivos estão sendo apresentados líquidos dos ativos.

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.

Consolidado	Cíveis	Tributários	Trabalhistas	Consolidado
Saldo em 31 de dezembro de 2011	114.177	15.852	39.760	169.789
Complemento de provisão	51.696	837	42.399	94.932
Pagamentos e reversão de provisão não utilizada	(27.258)	(2.019)	(27.084)	(56.361)
Saldo em 31 de dezembro de 2012	138.615	14.670	55.075	208.360
Complemento de provisão	48.844	(152)	29.709	78.402
Pagamentos e reversão de provisão não utilizada	(47.289)	(590)	(29.852)	(77.371)
AUSA – Pagtos. e reversão de prov. não utilizada	551	12.346	692	(11.103)
Saldo em 31 de dezembro de 2013	140.722	1.582	55.624	197.928
Circulante	47.988	255	23.876	72.119
Não Circulante	92.734	1.327	31.748	125.809

Em 31 de dezembro de 2013, as provisões para contingências de processos cíveis no montante de R\$140,7 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 2013 era de R\$246,6 milhões, uma diminuição de 11,1% em relação ao saldo de R\$277,6 milhões em 31 de dezembro de 2012. A redução é efeito do menor volume de distratos a pagar e também do menor montante para provisões e multa sobre atrasos de obras, em 2013.

Patrimônio Líquido

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo do patrimônio líquido da Companhia era de R\$3,21 bilhões, ante o saldo de R\$2,68 bilhões verificados no ano anterior, especialmente por conta do resultado da venda de participação de 70% em Alphaville.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*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 2011Ativo Circulante*Disponibilidades – Caixa e Bancos, Aplicações Financeiras*

Em 31 de dezembro de 2011, as disponibilidades da Companhia totalizaram R\$984 milhões.

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:

(em R\$ milhão)	<u>Em 31 de dezembro de</u>
Cientes de incorporação e venda de imóveis	<u>2011</u>

Circulante	3.962
Não circulante	864
	<u>4.826</u>

(em R\$ milhão)	<u>Em 31 de dezembro de</u>
Recebíveis a serem apropriados	<u>2011</u>

	<u>4.686</u>
--	--------------

Total de recebíveis	9.512
---------------------	-------

(em R\$ milhão)	<u>Até 31 de dezembro de</u>					<u>A partir de</u>
Maturação dos recebíveis de 31 de dezembro de 2011	<u>Total</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>de 2016</u>
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, principalmente atribuído a um aumento significativo nos distratos de clientes, já que clientes a receber retornam ao inventário. Em 2011, os recebíveis de serviços e construção foram de R\$11 milhões 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:

	<u>31/12/2011</u>
Terrenos	1.209.400
(-) Provisão realização de terrenos	(50.049)
(-) Ajuste a valor presente	(8.183)
Imóveis em construção	1.181.950
Custo de imóveis no reconhecimento da provisão para distratos (Nota 5(i))	394.830
Unidades concluídas	119.342
Parcela circulante	2.847.290
Parcela não circulante	

Em 31 de dezembro de 2011, o saldo de imóveis a comercializar, circulante e não circulante,

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

totalizou R\$2,9 bilhões, refletindo o 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, 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, em função de provisões para potenciais distratos 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, no ano de 2011 foram amortizados aproximadamente 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. 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, em função de 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 2011
Tipo de transação	Taxa	
Cédula de Crédito Bancário - CCB	1,30% a 2,20% + CDI	937.019
Notas Promissórias	25% a 126% do CDI	231.068
Financiamento a Construção (SFH)	TR + 8,3% até 12,68%	684.642
Assunção de dívidas decorrentes da incorporação de dívidas de controladas e outros	TR + 12%	3.881
		1.856.610
Parcela circulante		1.135.543
Parcela não circulante		721.067

Programa/emissão	Principal - R\$	Remuneração anual	Vencimento final	Consolidado 31/12/2011
Segundo programa/primeira emissão - Quarta emissão	240.000	CDI + 2% a 3,25%	Setembro de 2011 (resgate antecipado em setembro de 2010)	-
Terceiro programa/primeira emissão - Quinta emissão (i)	250.000	107,20% do CDI	Junho de 2013	253.592
Sexta emissão (ii)	250.000	CDI + 2% a 3,25%	Junho de 2014	124.851
Sétima emissão (iii)	600.000	TR + 10,20%	Dezembro de 2014	601.234
Oitava emissão/primeira	288.427	CDI + 1,95%	Outubro de 2015	293.819

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

emissão (v)				
Oitava				
emissão/segunda				
emissão (v)	11.573	IPCA + 7,96%	Outubro de 2016	12.680
Primeira emissão	600.000	TR + 8,22%	Abril de 2014	
(Tenda) (iv)				613.024
				<u>1.899.200</u>
Parcela circulante				1.899.200
Parcela não circulante				-
<i>Obrigações por compra de imóveis e adiantamento de clientes – Circulante e Não Circulante</i>				
Em 31 de dezembro de 2011, as obrigações por compra de imóveis e adiantamentos de clientes da Companhia totalizaram R\$788 milhões, desse total, 77%, ou R\$611 milhões, vencem no curto prazo. Os R\$177 milhões com vencimento de longo prazo correspondem integralmente à aquisição o 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.				
<i>Saldo de obrigações por aquisição de imóveis e adiantamento de clientes</i>				
	<u>31/12/2011</u>			
Parcela circulante	610.555			
Parcela não circulante	177.135			
Total	787.690			
<i>Fornecedores de materiais e serviços</i>				
O saldo de fornecedores de materiais e serviços em 31 de dezembro de 2011 era de R\$136 milhões, devido à manutenção do volume de construções de empreendimentos imobiliários.				
<i>Impostos e contribuições – Circulante</i>				
O saldo de impostos e contribuições sociais (circulante) em 31 de dezembro de 2011 era de R\$251 milhões, refletindo um aumento das operações da Companhia.				
<i>Imposto de renda e contribuição social diferidos – circulante e não circulante</i>				
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.				
<i>Provisão para Contingências – Circulante e Não circulante</i>				
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.				
Consolidado	Processos cíveis	Processos tributários	Processos trabalhistas	Total Consolidado
Saldo em 31 de dezembro de 2010	102.828	12.108	23.756	138.692
Complemento de provisão	22.874	4.379	30.649	57.902
Pagamentos e reversão de provisão não utilizada	(11.525)	(635)	(14.645)	(26.805)
Saldo em 31 de dezembro de 2011	114.177	15.852	39.760	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.				

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

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.

Patrimônio Líquido

Em 31 de dezembro de 2011, o saldo do patrimônio líquido da Companhia era de R\$2,7 bilhões.

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)		
	2013	2012	2011
Fluxo de Caixa			
Operacional	297.651	384.868	(808.711)
Investimento	53.464	(184.297)	(6.921)
Financiamento	(568.123)	162.080	696.848
Total	(217.008)	362.652	(118.784)

Fluxo de Caixa referente ao Exercício Findo em 31 de Dezembro de 2013 comparado com 2012*Atividades Operacionais*

Em 2013, o caixa líquido verificado nas operações totalizou R\$297,7 milhões, em comparação a R\$384,9 milhões em 2012.

Atividades de Investimento

O caixa líquido verificado nas atividades de investimento, inclusive para a aquisição de bens, equipamentos e para novos investimentos, foi de R\$53,5 milhões em 2013.

Atividades de Financiamento

Em 2013, o consumo de caixa verificado nas atividades de financiamento foi de R\$568,1 milhões, em comparação a geração de R\$162,1 milhões em 2012.

Segue abaixo a variação do caixa ao longo do ano:

Geração de Caixa					
	4T12	1T13	2T13	3T13	4T13
Disponibilidades	1.248.231	1.146.176	1.101.160	781.606	2.024.163
<i>Variação das Disponibilidades(1)</i>		(102.055)	(45.016)	(319.555)	1.242.558
Dívida Total + Obrigação com Investidores	3.618.845	3.602.105	3.620.378	3.639.707	3.183.208
<i>Variação da Dívida Total + Obrigação com Investidores (2)</i>		(16.740)	18.273	19.329	(456.499)
Investimentos (Recompra de Ações + Transação AUSA)	-	-	35.634	406.632	(1.114.281)
<i>Variação dos Investimentos (3)</i>	-	-	35.634	370.998	(1.520.912)
Geração de Caixa no Período (1) - (2) + (3)	-	(85.315)	(27.655)	32.114	178.144
Geração de Caixa Final	-	(85.315)	(112.970)	(80.855)	97.289

Fluxo de Caixa referente ao Exercício Findo em 31 de Dezembro de 2011*Atividades Operacionais*

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

Em 2011, o caixa líquido utilizado nas operações totalizou menos R\$809 milhões, impactado principalmente em decorrência do aumento de provisões para devedores duvidosos que atingiu 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, resgates de títulos e valores mobiliários de R\$2,5 bilhões em 2011 e a aplicação de títulos e valores mobiliários de R\$2,4 bilhões.

Atividades de Financiamento

Em 2011, o caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento totalizou R\$705 milhões, devido o aumento de cessão de crédito de recebíveis.

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

	2013	2012	2011
Incorporação, venda de imóveis e prestação de serviços de construção	2.618.737	2.784.983	3.470.886
Provisão para distratos	81.122	255.495	(301.394)
Deduções da receita bruta	(218.648)	(235.392)	(228.986)
Total receita líquida	2.481.211	2.805.086	2.940.506

Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

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 decréscimo de 4,61% das receitas em relação às receitas no mesmo período de 2011, que deve-se, em parte, ao reconhecimento das receitas derivadas de vendas contratadas em períodos anteriores e da reapresentação dos saldos, reclassificando a Receita Líquida de Alphaville para Receita de Operações Mantidas para Vendas. 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.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, a receita operacional líquida apresentou um decréscimo de 11,5% das receitas em relação às receitas no mesmo período de 2012, que deve-se, ao menor volume de lançamentos em relação aos anos de 2012 e 2011 e ao volume de entregas, que gera menor reconhecimento das receitas derivadas de vendas contratadas em períodos anteriores.

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 2011, 2012 e 2013 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 -11,5% das receitas no ano de 2013 da Companhia em relação às receitas no mesmo período de 2012 deve-se ao menor volume de lançamentos em relação aos anos de 2012 e 2011 e ao volume de entregas, que gera menor reconhecimento das receitas derivadas de vendas contratadas em períodos anteriores.

A variação de -4,61% 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 e da reapresentação dos saldos, reclassificando a Receita Líquida de Alphaville para Receita de Operações Mantidas para Vendas. 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.

R\$'000	2013	2012	2011	2013 vs 2012	2012 vs 2011
Vendas Contratadas	2.513.858	2.633.104	3.352.288	-4,5%	-21%
Lançamentos	2.886.204	2.951.161	3.526.298	-2,2%	-16%

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

Receita Líquida	2.481.211	2.805.086	2.940.506	-11,5%	-4,61%
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					
<p>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, CDI e TR:</p> <p>INCC: a maior parte dos custos da Companhia, e toda a sua carteira de recebimentos de projetos não finalizados são atualizados por este índice. Hipoteticamente, um aumento de 1% no INCC representaria um incremento de R\$2.826 mil nas receitas operacionais da Companhia com base no atual nível de ativos atrelados a este índice.</p> <p>IGP-M: toda a carteira de recebimentos de projetos finalizados pela Companhia é atualizada por este índice. Hipoteticamente, um aumento de 1% no IGP-M não apresentaria uma variação significativa nas receitas operacionais da Companhia com base no atual nível de ativos atrelados a este índice.</p> <p>CDI: Todas as aplicações financeiras da Companhia e aproximadamente 50% do seu endividamento total estão atrelados ao CDI. Hipoteticamente, um aumento de 1% no CDI representaria um incremento de R\$179 mil no resultado financeiro da Companhia com base no atual nível de endividamento atrelado a este índice.</p> <p>TR: Aproximadamente 60% do endividamento total está atrelado à TR. Hipoteticamente, um aumento de 1% na TR representaria um incremento de R\$54 mil no resultado financeiro da Companhia com base no atual nível de endividamento atrelado a este índice</p> <p>Taxas de câmbio: A Companhia não possui dívidas ou valores a receber denominados em moeda estrangeira e nenhum dos custos relevantes da Companhia é denominado em moeda estrangeira.</p>					

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs

<i>a) introdução ou alienação de segmento operacional</i>
<p>A Companhia atua em praticamente todos os segmentos de renda do mercado imobiliário residencial nacional e possui uma plataforma de negócios adequada para a execução de seus planos futuros.</p> <p>Em 7 de fevereiro de 2014, a Companhia anunciou o início de estudos para uma potencial separação das unidades de negócio Gafisa e Tenda em duas companhias abertas e independentes. A avaliação da Companhia é de que a separação seria o próximo passo dentro de um amplo plano da Administração com o intuito final de aprimorar e reforçar a capacidade de geração de valor de ambas as unidades de negócios.</p>
<i>b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária</i>
<p>Em junho de 2013, a Companhia celebrou o “Contrato de Compra e Venda de Ações” com Private Equity AE Investimentos e Participações S.A., sociedade controlada por Pátria Investimentos Ltda. e Blackstone Real Estate Advisors L.P., para venda da participação majoritária detida pela Companhia na Alphaville Urbanismo S.A., empresa de desenvolvimento de condomínios residenciais no Brasil, com foco na identificação, desenvolvimento e venda de condomínios residenciais de alta qualidade em regiões metropolitanas brasileiras, cujo público-alvo consiste em famílias de classe alta e média.</p> <p>Em julho de 2013, foi concluída a terceira, e última, etapa da aquisição, através da aquisição, pela Construtora Tenda S.A., controlada da Companhia, da totalidade das ações da EVP Participações S.A. (nova denominação da Alphaville Participações S.A.), cujo principal ativo consistia em ações representativas de 20% do capital social da Alphaville Urbanismo S.A. Como consequência da aquisição, os sócios da EVP Participações S.A., Renato de Albuquerque e Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves, receberam o valor correspondente a R\$366.661.985,11, pagos pela Companhia em moeda corrente nacional. Finalizada esta transação, a Companhia passou a deter, direta e indiretamente, 100% do capital social da Alphaville Urbanismo S.A.</p> <p>Em 9 de dezembro de 2013, a Companhia e a Construtora Tenda S.A. anunciaram a conclusão da transação da alienação de participação na Alphaville Urbanismo S.A., através da venda ao Private Equity AE Investimentos e Participações S.A. de uma participação de 50% pela Companhia e 20% pela Construtora Tenda S.A.. Com a conclusão desta transação, o capital da Alphaville Urbanismo S.A. passou a ser composto da seguinte maneira: (i) 70% detido diretamente pelo Private Equity AE Investimentos e Participações S.A.; e (ii) 30% detido pela Companhia, sendo 10% do capital detido diretamente, e os 20% restante, indiretamente, através da Shertis Empreendimentos e Participações S.A. Em outubro de 2014, a Shertis Empreendimentos e Participações S.A. foi incorporada pela Companhia e extinta, de forma que a Companhia passou a deter, diretamente, 30% do capital social da Alphaville Urbanismo S.A.</p>
<i>c) eventos ou operações não usuais</i>
Não há eventos ou operações não usuais.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**a) Mudanças significativas nas práticas contábeis****Pronunciamentos (novos ou revisados) e interpretações adotadas a partir de 2013 ou aplicáveis a partir de 1º de janeiro de 2014 e 2015****Pronunciamentos (novos ou revisados) e interpretações adotadas a partir de 1º de janeiro de 2013**

A Companhia adotou todos os pronunciamentos (novos ou revisados) e interpretações emitidas pelo CPC, aplicáveis às suas operações, que estavam em vigor em 31 de dezembro 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 44 – Demonstrações combinadas – Deliberação CVM nº 708 de 2 de maio de 2013;
- CPC 45 – Divulgação de participações em outras entidades – Deliberação CVM nº 697 de 13 de dezembro de 2012;
- CPC 46 – Mensuração do valor justo – Deliberação CVM nº 699 de 20 de dezembro de 2012; e
- OCPC 06 – Apresentação de Informações Financeiras Pro Forma – Deliberação CVM nº 709 de 2 de maio de 2013.

Dos pronunciamentos listados acima, os únicos que impactaram a Companhia foram os CPC 19(R2), por consequência o CPC 18(R2) e o CPC 36(R3). Estes pronunciamentos determinam que as controladas são integralmente consolidadas a partir da data de aquisição do controle, e continuam a ser consolidadas até a data em que esse controle deixar de existir, exceto os empreendimentos controlados em conjunto com outras entidades (joint venture), os quais devem ser avaliados pelo método de equivalência patrimonial nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas.

Não existem outras normas e interpretações emitidas e ainda não adotadas que possam, na opinião da Administração, ter impacto significativo no resultado do exercício ou no patrimônio líquido divulgados pela Companhia.

Pronunciamentos (novos ou revisados) e interpretações aplicáveis para exercícios sociais iniciados a partir de 1º de janeiro de 2014 e 2015

- IFRIC 21 - "Taxas", emitido em maio de 2013. A interpretação IFRIC 21 esclarece quando uma entidade deve reconhecer uma obrigação de pagar taxas de acordo com a legislação. A obrigação somente deve ser reconhecida quando o evento que gera a obrigação ocorre. Essa interpretação é aplicável a partir de 1º de janeiro de 2014.
- IFRS 9 - "Instrumentos Financeiros", aborda a classificação, a mensuração e o reconhecimento de ativos e passivos financeiros. O IFRS 9 foi emitido em novembro de 2009 e outubro de 2010 e substitui trechos do IAS 39 relacionados à classificação e mensuração de instrumentos financeiros.

O IFRS 9 requer a classificação dos ativos financeiros em duas categorias: mensurados ao valor justo e mensurados ao custo amortizado. A determinação é feita no reconhecimento inicial. A base de classificação depende do modelo de negócios da entidade e das características contratuais do fluxo

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

de caixa dos instrumentos financeiros. Com relação ao passivo financeiro, a norma mantém a maioria das exigências estabelecidas pelo IAS 39. A principal mudança é a de que nos casos em que a opção de valor justo é adotada para passivos financeiros, a porção de mudança no valor justo devido ao risco de crédito da própria entidade é registrada em outros resultados abrangentes e não na demonstração dos resultados, exceto quando resultar em descasamento contábil. A Companhia está avaliando o impacto do IFRS 9.

Tais normas emitidas ainda não estão vigentes no exercício de 2013. A adoção antecipada de normas, embora encorajada pelo IASB, não é permitida no Brasil pelo Comitê de Pronunciamento Contábeis (CPC).

Não há outras normas IFRS ou interpretações IFRIC que ainda não entraram em vigor e que poderiam ter impacto significativo sobre a Companhia.

b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Conforme mencionado no item 10.4.a, dos pronunciamentos listados acima, os únicos que impactaram a Companhia foram os CPC 19(R2), por consequência o CPC 18(R2) e o CPC 36(R3). Estes pronunciamentos determinam que as controladas são integralmente consolidadas a partir da data de aquisição do controle, e continuam a ser consolidadas até a data em que esse controle deixar de existir, exceto os empreendimentos controlados em conjunto com outras entidades (joint venture), os quais devem ser avaliados pelo método de equivalência patrimonial nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas.

As demonstrações financeiras das controladas e controladas em conjunto são elaboradas para o mesmo exercício de divulgação que as da controladora, utilizando políticas contábeis consistentes com as políticas adotadas pela controladora. Para a consolidação os seguintes critérios são adotados:

- (i) eliminação dos investimentos em empresas controladas, bem como os resultados das equivalências patrimoniais das mesmas;
- (ii) os lucros provenientes de operações realizadas entre as empresas consolidadas, assim como os correspondentes saldos de ativos e passivos são igualmente eliminados; e
- (iii) o valor da participação dos acionistas minoritários é calculado e demonstrado separadamente.

Os seguintes empreendimentos controlados em conjunto, que até 31 de dezembro de 2012 eram contabilizados nas demonstrações consolidadas pelo método da consolidação proporcional, passaram a ser contabilizadas com base no método de equivalência patrimonial, a partir de 1º de janeiro de 2013, bem como os períodos correspondentes apresentados nessas demonstrações financeiras.

Investidas	% - Participação	
	2013	2012
Gafisa SPE 48 S.A. (**)	80%	80%
Sítio Jatiuca Emp Im.SPE Ltda.	50%	50%
GAFISA SPE-116 Emp. Imob. Ltda.	50%	50%
Gafisa SPE 47 Emp. Imob. Ltda. (**)	80%	80%
Gafisa SPE 85 Emp. Imob. Ltda. (**)	80%	80%
Gafisa SPE 71 Emp. Imob. Ltda. (**)	80%	80%
Manhattan Square Emp. Imob. Coml. 1 SPE Ltda.	50%	50%
Manhattan Square Emp. Imob. Residencial. 1 SPE Ltda.	50%	50%
Jardim da Barra	50%	50%
Gafisa SPE 65 Emp. Imob. Ltda. (**)	80%	80%
Costa Maggiore Emp. Imob. Ltda	50%	50%
Gafisa SPE 73 Emp. Imob. Ltda. (**)	80%	80%
Gafisa SPE 46 Emp. Imob. Ltda.	60%	60%
Dubai Residencial Emp. Imob. Ltda.	50%	50%
Gafisa SPE 113 Emp. Imob. Ltda.	60%	60%
Grand Park-Parque das Arvores Em. Im. Ltda	50%	50%
O Bosque Empr. Imob. Ltda.	60%	60%
Grand Park - Parque das Aguas Emp Im Ltda.	50%	50%
Outras (*)	Diversos	Diversos

(*) Incluem empresas com saldo de investimentos inferiores a R\$5.000.

(**) Na adoção do CPC 18(R2) - Investimentos em Coligada, em Controlada e Empreendimentos controlados em Conjunto, conforme análise dos atos societários e históricos de decisões, a Companhia identificou que não possui o controle destas empresas, sendo aplicado o método de equivalência patrimonial.

Para fins de comparabilidade, os saldos correspondentes de 31 de dezembro de 2012 e o saldo de abertura em 1º de janeiro de 2012 foram ajustados considerando a referida mudança de prática contábil.

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

Conforme requerido pelo CPC 23 – Políticas Contábeis, Mudanças de Estimativas e Retificação de Erros, os efeitos retrospectivos da adoção dos CPCs 18(R2), 19(R2) e 36(R3) são demonstrados conforme segue:

	Controladora			Consolidado		
	Saldos originalmente apresentados em 31/12/2012	Impacto da adoção dos CPCs 18(R2), 19(R2) e 36(R3) (a)	Saldos após adoção dos CPCs 18(R2), 19(R2) e 36(R3)	Saldos originalmente apresentados em 31/12/2012	Impacto da adoção dos CPCs 18(R2), 19(R2) e 36(R3)	Saldos após adoção dos CPCs 18(R2), 19(R2) e 36(R3)
Balanco patrimonial						
Ativo circulante	2.193.251	-	2.193.251	7.218.690	(812.650)	6.406.040
Ativo não circulante	638.005	-	638.005	1.575.371	(191.886)	1.383.485
Investimentos	3.547.195	(9.059)	3.538.136	-	646.812	646.812
Imobilizado e intangível	56.755	-	56.755	276.933	(701)	276.232
Total do ativo	6.435.206	(9.059)	6.426.147	9.070.994	(358.425)	8.712.569
Passivo circulante	1.710.192	-	1.710.192	2.879.590	(238.306)	2.641.284
Passivo não circulante	2.180.510	-	2.180.510	3.499.037	(113.581)	3.385.456
Total do passivo	3.890.702	-	3.890.702	6.378.627	(351.887)	6.026.740
Patrimônio líquido	2.544.504	(9.059)	2.535.445	2.692.367	(6.538)	2.685.829
Total passivo e do patrimônio líquido	6.435.206	(9.059)	6.426.147	9.070.994	(358.425)	8.712.569

	Controladora			Consolidado				
	Saldos originalmente apresentados em 31/12/2012	Impacto da adoção dos CPCs 18(R2), 19(R2) e 36(R3) (a)	Impacto da adoção do CPC 31	Saldos após adoção dos CPCs 18(R2), 19(R2) e 36(R3)	Saldos originalmente apresentados em 31/12/2012	Impacto da adoção dos CPCs 18(R2), 19(R2) e 36(R3)	Impacto da adoção do CPC 31	Saldos após adoção dos CPCs 18(R2), 19(R2) e 36(R3)
Demonstração do resultado								
Receita operacional líquida	1.202.980	-	-	1.202.980	3.953.282	(363.014)	(785.182)	2.805.086
Custos operacionais	(906.310)	-	-	(906.310)	(2.941.025)	287.150	377.071	(2.276.804)
(Despesas) / receitas operacionais	(327.582)	-	-	(327.582)	(840.452)	13.535	161.710	(665.207)
Resultado de equivalência patrimonial	75.711	(2.539)	(97.421)	(24.249)	-	63.335	(7.732)	55.603
Resultado financeiro	(172.116)	-	-	(172.116)	(206.940)	(8.911)	35.588	(180.263)
Imposto de renda e contribuição social	2.813	-	-	2.813	(41.228)	6.589	14.417	(20.222)
Acionistas não controladores	-	-	-	-	(48.141)	(1.223)	-	(49.364)
Resultado de operação descontinuada	-	-	97.421	97.421	-	-	204.128	204.128
Lucro líquido do exercício	(124.504)	(2.539)	-	(127.043)	(124.504)	(2.539)	-	(127.043)

Fluxo de caixa								
Atividades operacionais	556.274	(5.640)	-	550.634	650.945	(33.208)	(232.867)	384.870
Atividades de financiamento	(266.411)	5.640	-	(260.771)	161.488	10.336	(9.744)	162.080
Atividades de investimento	(226.253)	-	-	(226.253)	(322.894)	(104.014)	242.611	(184.297)

Demonstração do valor adicionado								
Valor adicionado líquido produzido pela entidade	369.680	92.258	-	461.938	1.020.761	(557.005)	364.329	828.085
Valor adicionado recebido em transferência	94.005	(99.961)	-	(5.956)	80.629	5.752	25.041	111.422
Valor adicionado total a distribuir	463.685	(7.703)	-	455.982	1.101.390	(551.253)	389.370	939.507

(a) Montante referente aos encargos financeiros capitalizados de empreendimentos controlados em conjunto, os quais passaram a ser contabilizados com base no método de equivalência patrimonial.

Conciliação do balanço patrimonial de abertura em 1º de janeiro de 2012

	Controladora			Consolidado		
	Saldos originalmente apresentados em 01/01/2012	Impacto da adoção dos CPCs 18(R2), 19(R2) e 36(R3) (a)	Saldos após adoção dos CPCs 18(R2), 19(R2) e 36(R3)	Saldos originalmente apresentados em 01/01/2012	Impacto da adoção dos CPCs 18(R2), 19(R2) e 36(R3)	Saldos após adoção dos CPCs 18(R2), 19(R2) e 36(R3)
Balanco patrimonial						
Ativo circulante	2.275.354	-	2.275.354	7.314.358	(790.798)	6.523.560
Ativo não circulante	730.559	-	730.559	1.909.989	(177.932)	1.732.057
Investimentos	3.616.333	(6.520)	3.609.813	-	629.323	629.323
Imobilizado e intangível	43.043	-	43.043	282.277	(2.434)	279.843
Total do ativo	6.665.289	(6.520)	6.658.769	9.506.624	(341.841)	9.164.783
Passivo circulante	2.877.234	-	2.877.234	4.815.939	(140.690)	4.675.249
Passivo não circulante	1.139.582	-	1.139.582	1.943.591	(197.633)	1.745.958
Total do passivo	4.016.816	-	4.016.816	6.759.530	(338.323)	6.421.207
Patrimônio líquido	2.648.473	(6.520)	2.641.953	2.747.094	(3.518)	2.743.576
Total passivo e do patrimônio líquido	6.665.289	(6.520)	6.658.769	9.506.624	(341.841)	9.164.783

(a) Montante referente aos encargos financeiros capitalizados de empreendimentos controlados em conjunto, os quais passaram a ser contabilizados com base no método de equivalência patrimonial.

Não existem outras normas e interpretações emitidas e ainda não adotadas que possam, na opinião da

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

Administração, ter impacto significativo no resultado do exercício ou no patrimônio líquido divulgados pela Companhia.

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 2013, 2012 e 2011 não contém ressalvas.

O parecer dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2013 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 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 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 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.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

As Demonstrações Financeiras consolidadas para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 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, 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.

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.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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 requer também a determinação dos dados mais

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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 ativo, 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.

g) 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 cíveis, 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.

h) 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) Apuração do resultado de incorporação e venda de imóveis

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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:

- (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;
 - 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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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 consta no item (b) descrito anteriormente.

(iv) ICPC 02 – parágrafo 20 e 21

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 2013, 2012 e 2011, as demonstrações financeiras consolidadas incluem a consolidação integral das seguintes empresas, respectivamente:

	Participação %		
	2013	2012	2011
Gafisa e controladas (*)	100	100	100
Construtora Tenda e controladas (*)	100	100	100
Alphaville Urbanismo e controladas (*)	-	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***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 2013, 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 2013, 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

Em consonância com os trabalhos de auditoria independente realizados sobre as nossas demonstrações financeiras, algumas oportunidades de melhoria dos controles internos foram identificadas reportados à nossa Administração, para fins de implementação de planos de ação cabíveis para mitigar os riscos. Contudo, não nos foi relatada nenhuma deficiência relevante que pudesse impactar de forma significativa as Demonstrações Financeiras em BRGAAP.

Em atendimento ao Ofício-Circular CVM/SNC/SEP nº 1, informamos que não houve problemas ou recomendações sobre os controles internos, em relação a orçamentos de obras e ao reconhecimento de receitas, percebidos por auditores durante a obra que devam constar no Formulário de Referência.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados

<i>a) como os recursos resultantes da oferta foram utilizados</i>
<p>Os recursos provenientes das emissões de debêntures realizadas até 2010 foram destinados ao reforço de capital de giro, ou seja, ao financiamento de unidades residenciais de empreendimentos imobiliários. Nos exercícios de 2011, 2012 e 2013 a Companhia não emitiu debêntures.</p> <p>Os recursos provenientes das emissões de Notas Promissórias realizadas em 2011 e 2012 foram destinados ao reforço de capital de giro da companhia.</p> <p>Os recursos provenientes da Emissão de Debêntures da controlada Construtora Tenda S.A. foram destinados à aquisição da parcela remanescente da antiga controlada Alphaville Urbanismo S.A., antes da venda ao fundo Private Equity AE Investimentos e Participações S.A.</p>
<i>b) se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição</i>
<p>Não houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição.</p>
<i>c) caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios</i>
<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

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

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

<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>
Conforme explanado no item 10.8 acima, não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.
<i>b) natureza e propósito da operação</i>
Conforme explanado no item 10.8 acima, não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.
<i>c) natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor da Companhia em decorrência da operação</i>
Conforme explanado no item 10.8 acima, não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.