

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	38
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	40
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	41
10.5 - Políticas contábeis críticas	48
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	54
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	57
10.8 - Plano de Negócios	58
10.9 - Outros fatores com influência relevante	59

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\$2,89 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\$1,40 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 7,81% em 2012, 5,53% em 2013 e 3,69% em 2014. De acordo com o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (“IPC-A”), as taxas de inflação de preços no Brasil foram de 5,84% em 2012, 5,91% em 2013 e 6,41% em 2014. 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

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

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 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 2014, aproximadamente 60% do endividamento da Companhia estava atrelado à TR e, hipoteticamente, um aumento de 1% na taxa TR representaria um decréscimo de R\$83 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;

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

- fornecimento de energia elétrica;
- liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos; e
- 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 2014, a capitalização total das empresas listadas na BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros era equivalente a aproximadamente R\$844,5 bilhões. Embora

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

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

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 mantêm 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 2014, 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.</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 existem históricos de perdas relevantes devido à existência de garantia real de recuperação dos produtos comercializados.</p> <p>A Companhia tem como política manter uma exposição ao CDI em seus financiamentos e aplicações</p>

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

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 2014 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 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

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

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 2014 com uma visão positiva sobre os resultados operacionais e financeiros alcançados no período. O volume de lançamentos encerrou o ano com R\$241,5 milhões no 4º trimestre de 2014, consolidando R\$1,6 bilhões em lançamentos para o ano. O resultado das vendas líquidas alcançou R\$303,9 milhões no 4º trimestre de 2014 e R\$1,2 bilhões no ano. O ano de 2014, com a redução da complexidade operacional, aliada à consolidação estratégica do segmento Gafisa e à evolução no volume de lançamentos do segmento Tenda, permitiu a evolução gradual das margens da Companhia, com a margem bruta ajustada alcançando 33,2% em 2014 contra 31,2% em 2013.

Cumprir destacar também o desempenho de caixa verificado ao longo do ano de 2014. A Companhia atingiu uma geração operacional de R\$298,6 milhões em 2014 nas operações dos segmentos de Gafisa e Tenda, chegando a uma geração de caixa livre de R\$81,0 milhões no ano.

Com a conclusão da operação de venda de participação detida no capital da Alphaville Urbanismo S.A. em dezembro de 2013, a Companhia atuou ao longo de 2014 com sua estrutura de capital equilibrada, encerrando assim o ano com uma relação entre dívida líquida e patrimônio líquido de 47%.

Os recursos provenientes da liquidação da transação de Alphaville foram utilizados na amortização de aproximadamente R\$1,6 bilhão em dívidas ao longo 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 na forma de juros sobre o capital próprio em fevereiro, além de R\$32 milhões a título de dividendos complementares, pagos em dezembro de 2014.

Adicionalmente, desde o início de 2013, e dentro da política de maximizar a geração de valor ao acionista, a

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

Companhia desembolsou aproximadamente R\$208,7 milhões na aquisição de cerca de 73,2 milhões de ações, por meio dos diversos programas de recompra abertos ao longo do período, sendo que 57,5 milhões dessas ações já foram canceladas, representando cerca de 15,2% da quantidade total de ações emitidas pela Companhia. No início de fevereiro de 2015, um novo programa de recompra limitado a 27 milhões de ações foi reaberto. Vale ressaltar que a Companhia reafirma seu compromisso com a disciplina de capital, condicionando a execução de tal programa a uma relação Dívida Líquida/Patrimônio Líquido não maior que 60%.

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia apresentava uma posição de caixa de R\$1.157.254 mil. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$1.440.300 mil e o índice dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 47,1%.

Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia apresentava 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%.

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%.

No exercício de 2014, a margem EBITDA ajustada da Companhia alcançou 11,6%, 17,4% em 2013, e 13,5% no exercício de 2012. Vale notar que a despeito da melhor gestão e controle do seu ciclo operacional, o ano de 2014 foi marcado por um cenário de redução no nível de receita líquida pautado pela menor nível de vendas e deterioração do ambiente econômico, refletindo ainda a menor participação dos resultados de Alphaville, por conta da venda de 70% da participação. Inclusive, esta venda de participação de Alphaville foi o que impactou de forma mais relevante o resultado de 2013.

Em bases consolidadas, a receita líquida do ano de 2014, reconhecida pelo método "PoC", diminuiu 13,3% na comparação anual, somando R\$2,15 bilhões, impactada especialmente pela retomada do volume de lançamentos em Tenda apenas no ano de 2013. Durante o ano, o segmento Gafisa foi responsável por 73% das receitas líquidas e o segmento Tenda pelos 27% restantes. A margem bruta de 25,2%, em 2014, ante 24,9% em 2013 e 18,8% no ano de 2012, deve-se ao menor impacto dos projetos do legado e do maior volume de receita derivada dos novos projetos, especialmente no caso do segmento Tenda com a evolução no nível de lançamentos do Novo Modelo permitindo uma contribuição mais representativa nos resultados consolidados, conforme foi verificado ao longo de 2014.

O índice de liquidez corrente em 2014 foi de 2,07, ante 2,12 em 2013 e 2,43, em 2012.

Conforme anunciado no início de 2014, a Companhia vem conduzindo estudos para avaliação do processo de separação de suas unidades de negócio Gafisa e Tenda, de modo que possam dar seguimento as suas operações de maneira independente. Durante o ano de 2014 foram implementadas uma série de ações nesse sentido, tais como a divisão de diversos departamentos, como Central de Serviços, Gente e Gestão, Jurídico, entre outras; alteração do registro da categoria de emissor de Tenda junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), passando à Categoria A; atuação junto aos bancos e seguradoras para abertura de limite de crédito independente para Tenda; e mapeamento de contratos e avaliação de potencial impacto em decorrência do

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

spin-off.

Ao longo do último ano, Gafisa e Tenda conseguiram fortalecer e aperfeiçoar os ciclos operacional e financeiro, de modo a permitir maior solidez e conforto ante os desafios de 2015. O segmento Gafisa com sua operação consistente e equilibrada, em busca do aperfeiçoamento do seu nível de capital empregado, e o segmento Tenda pronto para aumentar seu nível de operação, ancorado nos bons resultados aferidos dos primeiros projetos do Novo Modelo. A Companhia segue trabalhando tendo como diretrizes as metas de rentabilidade e geração de valor ao acionista, pautada pela disciplina de capital e em busca do constante aperfeiçoamento de nossos resultados ao longo dos trimestres do ano que se inicia.

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		
	2014	2013	2012
	(em Reais mil)		
Total capital de terceiros	4.147.451	4.968.547	6.026.740
Total capital próprio	3.058.401	3.214.483	2.685.829
Capitalização total	7.205.852	8.183.030	8.712.569
 Relação capital de terceiro sobre capitalização total	 57,6%	 60,7%	 69,2%
Relação capital próprio sobre capitalização total	42,4%	39,3%	30,8%

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$1.157.254 mil. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$1.440.300 mil e o índice dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 46,7%.

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%.

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%.

ii. Hipóteses de resgate

Os diretores informam que não há previsão no Estatuto Social da Companhia para resgate de ações de emissão da Companhia.

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

iii. Fórmula de cálculo do valor do resgate

Não se aplica.

c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia possuía dívida líquida de R\$1.440.330 mil, sendo que a posição de caixa e equivalentes de caixa correspondia a R\$1.157.254 mil, frente a uma dívida total de R\$2.597.554 mil, sendo a relação dívida líquida sobre patrimônio líquido correspondente a 46,7%.

Adicionalmente, a Companhia possuía o montante de R\$2.889.351 mil de recebíveis imobiliários em aberto e R\$250.692 mil de imóveis concluídos e não vendidos, frente a um montante de R\$570.506 mil de imóveis a pagar e R\$628.752 mil de custos a incorrer. Ao considerar a soma do Total de Recebíveis e Estoques Concluídos e não Vendidos, esta excede 2,62 vezes a soma da Dívida Líquida, Imóveis a Pagar e Custos a Incorrer.

Ademais, do montante de R\$2.597.554 mil correspondentes à dívida total da Companhia, R\$1.128.514 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.

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.

Caso entenda-se necessário a Companhia possui capacidade de contrair novos empréstimos para financiar os investimentos e a sua operação.

d) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas

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.

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 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.

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

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 2014, 2013 e 2012:

	Exercício Social findo em 31 de dezembro de		
	2014	2013	2012
	(em Reais mil)		
Total do passivo circulante	2.270.869	2.683.023	2.641.284
Total do passivo não circulante	1.876.581	2.285.524	3.385.456
Montante Total de Dívida de qualquer natureza	4.147.451	4.968.547	6.026.740

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 2014, 2013 e 2012:

Exercício Social findo em 31 de dezembro de					
	Custo médio	Vencimentos	2014		Custo médio
				(em Reais mil)	
Financiamento Projetos (SFH/SFI)	125% CDI 8,3% a 11,0% + TR	Julho 2014 a Janeiro 2018	1.128.514	Financiament o Projetos (SFH/SFI)	125% CDI 8,3% a 11,0% + TR
Debêntures (FGTS)	9,2% a 10,2% + TR	Outubro 2016 a Dezembro 2017	891.650	Debêntures (FGTS)	9,2% a 10,2% + TR
Debêntures	1,3% a 1,9% + CDI 7,96% + IPCA	Junho 2014 a Outubro 2016	297.449	Debêntures	1,3% a 1,9% + CDI 7,96% + IPCA

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

Capital de Giro	0,6% a 2,2% + CDI 117% a 123% CDI	Junho 2014 a Julho 2017	268.911	Capital de Giro	0,6% a 2,2% + CDI 117% a 123% CDI
Obrigações com Investidores	-	Fevereiro 2014 a Junho 2017	11.030	Obrigações com Investidores	-
Endividamento total			2.597.554	Endividamen to total	

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 2014 referem-se à 8ª Emissão 1ª e 2ª séries e 9ª Emissão da Companhia, e o uso dos recursos destas emissões, respectivamente, é o reforço de capital de giro da Companhia e o desenvolvimento dos empreendimentos imobiliários selecionados. 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) 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 2014, 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

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

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.

i) 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.

ii) grau de subordinação entre as dívidas

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012 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		
	2014	2013	2012
	(em Reais mil)		
Total dívida com Garantia Real	1.391.412	1.487.344	1.570.864
Total dívida com Garantia Flutuante	891.650	961.416	1.163.204
Total dívida Quirografária	314.492	734.449	1.230.075
Endividamento total	2.597.554	3.183.208	3.964.143

Não existe grau de subordinação contratual entre as dívidas quirografárias. 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 quirografárias.

iii) 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 2014, 2013 e 2012, 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

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

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 contrato.

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 seguir:

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

	2014	2013	2012 (reapres.)
7ª Emissão			
Total de contas a receber ⁽²⁾ mais estoques deve ser menor que zero ou maior que 2,0 vezes a dívida líquida menos dívida de projetos ⁽³⁾	-9,33 vezes	-6,21 vezes	46,13 vezes
Dívida total, menos dívida de projetos ⁽⁴⁾ , menos disponibilidades ⁽¹⁾ , não deve exceder a 75% do patrimônio líquido mais participações de acionistas não controladores	-19,3%	-31,6%	7,6%
Total de recebíveis ⁽²⁾ 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	2,10 vezes	2,79 vezes	1,85 vezes
8ª Emissão			
Total de contas a receber ⁽²⁾ mais estoques de unidades concluídas deve ser menor que o zero ou maior que 2,0 vezes a dívida líquida menos dívida de projetos	-5,32 vezes	-4,31 vezes	36,51 vezes
Dívida total, menos dívida de projetos, menos disponibilidades ⁽¹⁾ , não deve exceder 75% do patrimônio líquido mais participações de acionistas não controladores	-19,3%	-31,6%	7,6%
9ª Emissão			
Total de contas a receber ⁽²⁾ mais total de estoques deve ser menor que zero ou maior de 2,0 vezes a dívida líquida	3,86 vezes	-	-
Dívida líquida não deve exceder 100% do patrimônio líquido mais participações de acionistas não controladores	46,7%	-	-
1ª Emissão da Tenda			
Total de contas a receber ⁽²⁾ mais estoques deve ser igual ou maior que 2,0 vezes a dívida líquida menos dívida	-2,75 vezes	-2,49 vezes	-3,19 vezes

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

do imposto de renda e contribuição sindical			
Despesas financeiras	(165.712)	(243.586)	(236.082)
Receitas financeiras	156.794	81.083	55.819
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição sindical	(28.450)	239.368	(261.585)
Imposto de renda e contribuição social corrente	(33.330)	(23.690)	(17.403)
Imposto de renda e contribuição social diferido	(18.055)	20.878	(2.819)
Total de imposto de renda e contribuição sindical	(15.275)	(2.812)	(20.222)
Resultado líquido das Operações Continuadas	(43.725)	236.557	(281.807)
Resultado líquido de Operações Descontinuadas	-	631.122	204.128
Lucro (prejuízo) do exercício	(43.725)	867.679	(77.679)
(-) Lucro / (prejuízo) atribuível:			
Aos acionistas não controladores	(1.176)	235	49.364
À controladora	(42.549)	867.443	(127.043)

Resultados Operacionais referentes aos Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2014 comparados com 2013

Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços

A receita bruta gerada pela incorporação e venda de imóveis e permuta totalizou R\$2,26 bilhões no exercício findo em 2014, uma redução de R\$363 milhões ou 14% em comparação ao mesmo período de 2013, quando a receita bruta totalizou R\$2,62 bilhões, efeito do menor volume de lançamentos nos últimos 2 anos.

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 20%, passando de R\$219 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 para R\$175 milhões no exercício de 2014, 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 2014, reconhecida pelo método “PoC”, diminuiu 13,3% na comparação anual, somando R\$2,15 bilhões, impactada pelo menor volume de lançamento nos últimos 2 anos no segmento Gafisa. Durante o ano, a marca Gafisa foi responsável por 73% das receitas líquidas e Tenda pelos 27% restantes.

Custos de Incorporação e Vendas de Imóvel

Os custos de incorporação e vendas de imóvel e permuta física no exercício de 2014 totalizaram R\$1,6 bilhão, um decréscimo de 14% em comparação com R\$1,9 bilhões no exercício de 2013, impactados pelo menor volume de projetos em desenvolvimento e a maior eficiência no processo construtivo, por conta da redução dos projetos do legado e do advento de novas tecnologias e gestão de obra.

Resultado Bruto

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

O lucro bruto reportado em 2014 foi de R\$541,8 milhões, comparado com R\$617,4 milhões em 2013. A variação deve-se, principalmente, por conta do menor volume de projetos lançados nos 2 últimos anos, especialmente no segmento Gafisa, o que acabou impactando o nível de receita e consequentemente o resultado bruto consolidado. A margem bruta ficou em 25,2%, contra 24,9% no ano anterior.

Despesas com Vendas

As despesas com vendas no ano de 2014 totalizaram R\$148,0 milhões, representando uma diminuição de 31% em comparação com R\$215,6 milhões no ano de 2013. As despesas com vendas no exercício de 2014 representaram 6,9% da sua receita operacional líquida, ante 8,7% no exercício de 2013. Tal variação é resultado da consolidação da operação em loja física da Tenda e da maior assertividade nas despesas com marketing e comissão de vendas da Gafisa.

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

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$211,9 milhões no exercício de 2014 em relação a R\$234,0 milhões no exercício de 2013, uma diminuição de 9,4%, ou R\$22,1 milhões, em função da maior eficiência operacional da Companhia, permitindo um nível de custos e despesas adequados ao seu ciclo de negócios.

(1) salários e encargos apresentaram redução de R\$13,1 milhões, ou 14,1% na variação anual;

(2) provisão e participação no lucro diminuíram em R\$24,6 milhões, ou 41,3% na comparação anual, totalizando R\$35,0 milhões em 2014.

Depreciação e Amortização

A depreciação e amortização verificadas durante o exercício de 2014 totalizaram R\$79,3 milhões, apresentando um aumento de 25,8%, comparado com os R\$63,0 milhões verificados em 2013, em função da incorporação integral de uma controlada no último trimestre de 2014, que gerou um impacto não-recorrente de R\$14,5 milhões referente a amortização de ágio.

Demais Despesas Operacionais

Em 2014, nossos resultados refletiram um impacto negativo de R\$141,3 milhões, em comparação com R\$86,1 milhões em 2013, devido, principalmente, ao aumento das despesas com demandas judiciais, consequência do grande volume de entregas relacionados a projetos de legado ao longo dos últimos 2 anos, além do impacto do provisionamento parcial do programa de opção de ações da antiga controlada Alphaville.

Receitas Financeiras

As receitas financeiras subiram R\$75,7 milhões, totalizando R\$156,8 milhões ao final do ano, em função da maior taxa de juros média verificada no período.

Despesas Financeiras

As despesas financeiras atingiram R\$165,7 milhões em 2014, comparado aos R\$243,6 milhões em 2013, uma

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

redução de 32% em bases anuais, em função da redução no nível de endividamento bruto no período.

Provisão para IR e Contribuição Social e IR Diferido

Em 2014, o total de imposto de renda, contribuição social e impostos diferidos alcançaram R\$15,3 milhões.

A variação do saldo deve-se, principalmente, ao reconhecimento de crédito de imposto de renda e contribuição social em aproximadamente R\$15 milhões, como consequência de estudo de preparação preparado sobre o plano de negócios da Companhia, o qual demonstra capacidade de recuperação total do estoque de prejuízo fiscal e diferenças temporárias.

Participação de Acionistas Não-Controladores

O aumento da participação de acionistas não-controladores (minoritários em subsidiárias nas quais a Companhia detém investimento) de R\$0,2 milhões para R\$1,2 milhões em 2014, ocorreu em função da variação de resultados das coligadas da Companhia.

Lucro Líquido (Prejuízo)

O Grupo Gafisa encerrou 2014 com prejuízo líquido de R\$42,5 milhões, comparado com o lucro líquido de R\$867,4 milhões em 2013. Esta variação reflete o efeito do resultado da venda da antiga controlada Alphaville ao final de 2013, que impactou positivamente o resultado do referido ano.

Resultados Operacionais referentes aos Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2014 comparados com 2013 – Por Segmento de Atuação

	Companhia ⁽ⁱ⁾	Tenda	Total 2014
Receita operacional líquida	1.580.860	570.138	2.150.998
Custo operacional	(1.164.998)	(444.248)	(1.609.246)
Lucro bruto operacional	415.862	125.890	541.752

	Companhia ⁽ⁱ⁾	Tenda	Total 2013 ⁽ⁱⁱ⁾
Receita operacional líquida	1.663.751	817.460	2.481.211
Custo operacional	(1.111.550)	(752.216)	(1.863.766)
Lucro bruto operacional	552.201	65.244	617.445

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

(ii) Ao final de 2013, a Companhia concluiu a operação de venda de 70% de sua subsidiária Alphaville Urbanismo S.A. Dessa forma, a partir de 2014, Alphaville não é mais uma controlada de Gafisa, passando a ser consolidada via equivalência patrimonial em Gafisa. Portanto, o total apresentado soma apenas Gafisa e Tenda.

Companhia – Segmento Gafisa

Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços

A receita líquida de vendas e/ou serviços diminuiu 5,0%, passando de R\$1,7 bilhão no exercício de 2013 para R\$1,6 bilhão no exercício de 2014, refletindo o menor volume de lançamentos. Em 2014, o segmento Gafisa foi responsável por 73% da receita líquida consolidada da Companhia.

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 2014 totalizaram R\$1,2 bilhão, um aumento de 4,8% em comparação com R\$1,1 bilhão no exercício de 2013, refletindo a variação dos custos de construção abaixo da inflação.

Resultado Bruto

O lucro bruto no exercício de 2014 foi R\$415,9 milhões, representando uma redução de 24,7% em comparação com o lucro de R\$552,2 milhões no exercício de 2013. Em 2014, a margem bruta gerada pelas vendas de empreendimentos da Companhia reduziu para 26,3% em comparação aos 33,2% no mesmo período em 2013. Essa redução é resultado do menor volume de projetos nos últimos 2 anos e também, devido alguns efeitos não recorrentes no último trimestre de 2014, como ajustes de *impairment* de terrenos e reavaliação da metodologia de cálculo da provisão de garantia

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

A receita líquida de vendas e/ou serviços no exercício de 2014 totalizou R\$570,1 milhões, em relação a R\$817,5 milhões no exercício anterior, uma diminuição de 30,3%, impactada pelo menor volume de entrega de projetos relacionados ao legado e que se concentraram especialmente no ano de 2013. Em 2014, a Construtora Tenda S.A. foi responsável por 38% 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 2014 totalizaram R\$444,2 milhões, em comparação com R\$752,2 milhões em 2013, uma redução de 40,9% quando comparado ao ano anterior, efeito da 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 nos exercícios de 2014 e 2013 foi R\$125,9 milhões e R\$65,2 milhões, respectivamente. Em 2014, a margem aumentou de 8,0% em 2013 para 22,1% em 2014. A rentabilidade da Construtora Tenda S.A. em 2014 foi marcada positivamente pela redução do impacto dos projetos antigos em seu resultado e também pela incipiente contribuição dos lançamentos do novo modelo, que apresentam margens superiores àquelas verificadas nos projetos antigos.

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

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

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 bilhão, 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 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.

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

(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, 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 milhão, comparado com o prejuízo líquido de

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

R\$127,04 milhões em 2012, resultado este que reflete o melhor desempenho operacional de Gafisa e Tenda ao longo de 2013, e também o efeito do impacto da conclusão da venda de Alphaville.

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

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

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

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.

BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO

	2014	2013	2012
Ativo			
Circulante			
Caixa e equivalentes de caixa	109.895	215.194	587.956
Títulos e valores mobiliários	1.047.359	1.808.969	979.799

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

Contas a receber de incorporação e serviços prestados	1.440.498	1.909.877	2.493.170
Imóveis a comercializar	1.695.817	1.442.019	1.892.390
Valores a receber de partes relacionadas	142.732	82.547	164.884
Ativo não circulante destinado à venda	110.563	114.847	139.359
Instrumentos financeiros derivativos	-	183	9.224
Despesas pagas antecipadamente	15.442	35.188	61.685
Demais contas a receber	128.905	71.083	77.573
Total do ativo circulante	4.691.211	5.679.907	6.406.040
Não circulante			
Contas a receber de incorporação e serviços prestados	384.821	313.791	820.774
Imóveis a comercializar	816.525	652.395	274.034
Valores a receber de partes relacionadas	107.067	136.508	115.089
Instrumentos financeiros derivativos	-	-	10.443
Demais contas a receber	112.241	137.628	163.145
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-	-	-
	1.420.654	1.240.322	1.383.485
Investimentos	958.393	1.120.076	646.812
Imobilizado	46.691	36.385	46.145
Intangível	76.903	106.340	230.087
	1.093.967	1.262.801	923.044
Total do ativo não circulante	2.514.641	2.503.123	2.306.529
Total do ativo	7.205.852	8.183.030	8.712.569
	2014	2013	2012
Passivo			
Circulante			
Empréstimos e financiamentos	550.058	590.386	613.973
Empréstimos e financiamentos - Reclassificação por default	-	-	-
Debêntures	504.387	563.832	346.360
Debêntures - Reclassificação por default	-	-	-
Obrigações por compra de imóveis e adiantamento de clientes	490.605	408.374	503.889
Fornecedores de materiais e serviços	95.131	79.342	154.763
Imposto de renda e contribuição social	-	90.309	13.561
Impostos e contribuições	114.424	126.316	209.017
Salários, encargos sociais e participações	65.039	96.187	104.586
Dividendos mínimos obrigatórios	-	150.067	6.279
Provisão para demandas judiciais	103.034	72.119	58.570
Obrigações com cessão de créditos	24.135	82.787	134.339
Obrigações com investidores	6.317	112.886	161.373
Valores a pagar para partes relacionadas	156.503	133.678	138.228
Instrumentos financeiros derivativos	3.340	-	-
Outras obrigações	157.895	176.740	196.346
Total do passivo circulante	2.270.869	2.683.023	2.641.284
Não circulante			
Empréstimos e financiamentos	847.367	1.047.924	1.290.561
Debêntures	684.712	857.386	1.389.543
Obrigações por compra de imóveis e adiantamentos de clientes	101.137	79.975	70.194
Imposto de renda e contribuição social diferidos	34.740	56.652	85.821
Provisão para demandas judiciais	136.540	125.809	149.790
Obrigações com cessão de créditos	31.994	37.110	155.960
Obrigações com investidores	4.713	10.794	162.333
Instrumentos financeiros derivativos	4.833	-	-
Outras obrigações	30.544	69.874	81.254
Total do passivo não circulante	1.876.580	2.285.524	3.385.456
Patrimônio líquido			
Capital social	2.740.662	2.740.662	2.735.794
Ações em tesouraria	-79.060	-73.070	-1.731
Reserva de capital e de outorga de opções de ações	59.234	54.383	36.964
Reserva de lucros e (prejuízos acumulados)	334.509	468.749	-235.582
	3.055.345	3.190.724	2.535.445

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

Participação de acionistas não controladores	3.058	23.759	150.384
Total do patrimônio líquido	3.058.403	3.214.483	2.685.829
Total do passivo e patrimônio líquido	7.205.852	8.183.030	8.712.569

Balanço Patrimonial referente ao Exercício Findo em 31 de Dezembro de 2014 comparado com 2013

Ativo Circulante

Disponibilidades – Caixa e Bancos, Aplicações Financeiras

Em 31 de dezembro de 2014, as disponibilidades da Companhia totalizaram R\$1,2 bilhão, comparados a R\$2,0 bilhões em 31 de dezembro de 2013, uma redução de R\$866,9 milhões, ou 42,8%. Esta redução deve-se a utilização parcial dos recursos relativos a venda de participação em Alphaville ao final de 2013, e na redução do endividamento consolidado da Companhia, distribuição de valor ao acionista por meio de dividendos e juros sobre o capital próprio e programas de recompra de ações durante 2014.

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		
Cientes de incorporação e venda de imóveis	2014	2013	2012
Circulante	1.440	1.910	2.189
Não circulante	385	314	443
	1.825	2.224	2.632

(em R\$ milhão)	Em 31 de dezembro de		
Recebíveis a serem apropriados	2014	2013	2012
	1.064	1.863	2.696
Total de recebíveis	2.889	4.087	5.328

(em R\$ milhão)	Até 31 de dezembro de				
Maturação dos recebíveis de 31 de dezembro de 2014	Total	2015	2016	2017	A partir 2018
Total	2.889	2.280	297	178	134

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de clientes por incorporação de imóveis totalizou R\$1,8 bilhão, comparado a R\$2,2 bilhões em 31 de dezembro de 2013. Essa redução foi principalmente atribuída à redução no volume de lançamentos nos últimos 2 anos, e consequentemente do volume de vendas 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:

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

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Terrenos	1.311.847	1.077.762	899.177
(-) Provisão realização de terrenos	(12.309)	(11.276)	(7.663)
(-) Ajuste a valor presente	(5.503)	(883)	(1.976)
Imóveis em construção	905.190	630.407	751.738
Custo de imóveis no reconhecimento da provisão para distratos (Nota 5(i))	52.309	107.172	180.399
Unidades concluídas	260.808	291.232	344.749
	<u>2.512.342</u>	<u>2.094.414</u>	<u>2.166.424</u>
Parcela circulante	1.695.817	1.442.019	2.049.084
Parcela não circulante	816.525	652.395	798.206

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de imóveis a comercializar, circulante e não circulante, totalizou R\$2,5 bilhões, comparados a R\$2,1 bilhões em 31 de dezembro de 2013. No final de 2014, 10,4% do inventário total refletia unidades terminadas, enquanto as unidades onde a construção é de até 30% completa representam 36,0% do inventário total. A Companhia continua a se concentrar na redução de estoque, principalmente concentrada sob a marca Gafisa, que representa 73% do total do estoque.

Demais contas a receber – Circulante e Não Circulante

O saldo de demais contas a receber da Companhia em 31 de dezembro de 2014 era de R\$241,1 milhões, 15,5% maior que o saldo do mesmo período de 2013, efeito do maior volume de impostos a recuperar e depósitos judiciais.

Intangível

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de intangíveis atingiu R\$76,9 milhões frente aos R\$106,3 milhões em 31 de dezembro de 2013, impacto principalmente da baixa de ágio referente à aquisição da parcela remanescente da Cipesa Empreendimentos Imobiliários.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

O saldo de impostos de renda e contribuição social diferidos em 31 de dezembro de 2014 totalizou R\$34,7 milhões, uma redução de 38,7% sobre o saldo de R\$56,7 milhões verificado em 31 de dezembro de 2013. Os passivos estão sendo apresentados líquidos dos ativos.

Passivo

Empréstimos, Financiamento e Debêntures – Circulante e Não Circulante

Em 31 de dezembro de 2014, o total do endividamento da Companhia era de R\$2,6 bilhões, uma diminuição de 18,4% em relação ao saldo de R\$3,2 bilhões em 31 de dezembro de 2013, refletindo a utilização dos recursos advindos da operação de venda do controle de Alphaville na adequação da estrutura de capital da Companhia, e redução do endividamento bruto consolidado.

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

Endividamento total

(em R\$ mil) Saldo em

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

Tipo de Transação		Taxa	2014	2013	2012
Cédula de Crédito Bancário – CCB	117,9% do CDI				
	2,20% + CDI		268.911	550.052	1.118.553
	13,20% Pré				
Notas Promissórias	125% do CDI		-	-	80.159
Financiamento a Construção (SFH)	8,30% a 11,00% + TR				
	117% do CDI		1.128.514	1.088.258	704.758
	12,87% Pré				
Assunção de dívidas decorrentes da incorporação de dívidas de controladas e outros		TR + 12%	-	-	1.064
			1.397.425	1.638.310	1.904.534
Parcela circulante			550.058	590.386	613.973
Parcela não circulante			847.367	1.047.924	1.290.561

Debêntures				Consolidado		
Programa/emissões	Principal - R\$	Remuneração anual	Vencimento final	2014	2013	2012
(reapresentado)						
Terceiro programa/primeira emissão	250.000	120% do CDI	Maio/18	-	-	129.569
- Quinta emissão	100.000	CDI + 1,30%	Junho/14	-	151.513	137.763
Sexta emissão	600.000	TR + 10,17%	Dezembro/17	502.033	551.855	601.200
Sétima emissão	288.427	CDI + 1,95%	Outubro/15	147.640	294.073	291.956
Oitava emissão/primeira emissão	11.573	IPCA + 7,96%	Outubro/16	15.185	14.216	13.411
Oitava emissão/segunda emissão	130.000	TR + 9,21%	Julho/18	134.624	-	-
Nona emissão	600.000	TR + 9,21%	Outubro/15	389.617	409.561	562.004
Primeira emissão (Tenda)				1.189.099	1.421.218	1.735.903
Parcela circulante				504.387	563.832	346.360
Parcela não circulante				684.712	857.386	1.389.543

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

Em 31 de dezembro de 2014, as obrigações por compra de imóveis e adiantamentos de clientes da Companhia totalizaram R\$591,7 milhões, um aumento de 21,2% em relação ao mesmo período de 2013. Esta variação pode ser atribuída, principalmente, ao aumento de obrigações por permuta física.

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

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Parcela circulante	490.605	408.374	503.889
Parcela não circulante	101.137	79.975	70.194
Total	591.742	488.349	574.083

Fornecedores de materiais e serviços

O saldo de fornecedores de materiais e serviços em 31 de dezembro de 2014 era de R\$95,1 milhões, equivalente aumento de 19,9% sobre o saldo de 2013 de R\$79,3 milhões. O aumento desta obrigação deve-se principalmente ao aumento do volume de construções de empreendimentos imobiliários do segmento Tenda.

Impostos e contribuições – Circulante

O saldo de impostos e contribuições sociais (circulante) em 31 de dezembro de 2014 era de R\$114,4 milhões, o que corresponde a uma diminuição de 9,4% em relação ao saldo de 31 de dezembro de 2013 de R\$126,3 milhões. Esta diminuição reflete a diminuição no volume das operações da Companhia.

Imposto de renda e contribuição social – circulante e não circulante

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

O saldo de impostos de renda e contribuição social diferidos em 31 de dezembro de 2014 totalizou R\$34,7 milhões, uma redução de 38,7% sobre o saldo de R\$56,7 milhões verificado em 31 de dezembro de 2013. 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 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
Complemento de provisão	65.699	600	46.765	113.064
Pagamentos e reversão de provisão não utilizada	(42.340)	(359)	(28.719)	(71.418)
Saldo em 31 de dezembro de 2014	157.842	414	81.318	239.574
Circulante	91.665	218	11.151	103.034
Não Circulante	66.177	196	70.167	136.540

Em 31 de dezembro de 2014, as provisões para contingências de processos cíveis no montante de R\$157,8 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 2014 era de R\$188,4 milhões, uma diminuição de 23,6% em relação ao saldo de R\$246,6 milhões em 31 de dezembro de 2013. A redução é efeito do menor volume de provisões para multa sobre atrasos de obras e fornecedores de longo prazo.

Patrimônio Líquido

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo do patrimônio líquido da Companhia era de R\$3,1 bilhões, ante o saldo de R\$3,2 bilhões verificados no ano anterior, uma ligeira variação por conta do resultado negativo do período

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

e da aquisição de ações em tesouraria.

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 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)	<u>Em 31 de dezembro de</u>		
Cientes de incorporação e venda de imóveis	2013	2012	2011
Circulante	1.910	2.189	3.962
Não circulante	314	443	864
	<u>2.224</u>	<u>2.632</u>	<u>4.826</u>

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

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

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”.

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

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
	<u>2.094.414</u>	<u>2.166.424</u>	<u>2.847.290</u>
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

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.

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

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

Endividamento total

(em R\$ mil)		Taxa	Saldo em		
Tipo de Transação			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

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

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

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.

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

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 referente ao Exercício Findo em 31 de Dezembro de 2014 comparado com 2013*Atividades Operacionais*

Em 2014, o caixa líquido verificado nas operações totalizou R\$41,9 milhões, em comparação a R\$297,7 milhões em 2013.

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\$751,9 milhões em 2014, devido principalmente ao resgate líquido de aplicações em títulos e valores mobiliários no valor de R\$761,61.

Atividades de Financiamento

Em 2014, o consumo de caixa verificado nas atividades de financiamento foi de R\$899,1 milhões, em comparação aos R\$568,1 milhões em 2013.

Segue abaixo a variação do caixa ao longo do ano:

Geração de Caixa	4T13*	1T14	2T14	3T14	4T14
Disponibilidades	2.024.162	1.563.226	1.279.568	1.463.425	1.157.254
<i>Variação das Disponibilidades (1)</i>	-	(460.937)	(283.658)	183.857	(306.200)
Dívida Total + Obrigação com Investidores	3.183.208	2.967.050	2.687.851	2.848.249	2.597.554
<i>Variação da Dívida Total + Obrigação com Investidores</i>	-	(216.158)	(279.199)	160.399	(250.695)
Outros investimentos	64.241	329.524	332.711	332.711	426.509
<i>Variação dos Investimentos (3)</i>	-	265.284	3.187	-	93.798
Geração de Caixa no Período (1) - (2) + (3)	-	20.505	(1.273)	23.488	38.293
Geração de Caixa Final	-	20.505	19.233	42.721	81.014

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

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

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

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.

	2014	2013	2012
Incorporação, venda de imóveis e prestação de serviços de construção	2.256.189	2.618.737	2.784.983
Provisão para distratos	69.479	81.122	255.495
Deduções da receita bruta	(174.670)	(218.648)	(235.392)
Total receita líquida	2.150.998	2.481.211	2.805.086

Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

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.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2014, a receita operacional líquida apresentou um decréscimo de 13,3% em relação a 2012, devido ao menor volume de lançamento nos últimos dois anos no segmento Gafisa. Durante o exercício, a marca Gafisa foi responsável por 73% da receita líquida e Tenda pelos 27% remanescentes.

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 2014, 2013 e 2012 são explicados em decorrência de alterações em volumes de vendas, introdução de novos produtos e serviços da Companhia e revisão detalhada das operações da Companhia e de sua estratégia de atuação definidas em 2011.

A redução em 13,3% do montante de receita líquida em 2014, em relação ao exercício de 2013, deve-se ao menor volume de lançamentos nos últimos dois anos do segmento Gafisa e o consequente menor reconhecimento de receita pelo andamento das obras de vendas de períodos anteriores.

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

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

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.

R\$'000	2014	2013	2012	2014 vs 2013	2013 vs 2012
Vendas Contratadas	1.207.013	1.451.603	2.633.104	-16,8%	-44,9%
Lançamentos	1.636.311	1.424.117	2.951.161	14,9%	-51,7%
Receita Líquida	2.150.998	2.481.211	2.805.086	-13,3%	-11,5%

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

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

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\$2.362 mil nas receitas operacionais da Companhia com base no atual nível de ativos atrelados a este índice.

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.

CDI: Todas as aplicações financeiras da Companhia e aproximadamente 22% do seu endividamento total estão atrelados ao CDI. Hipoteticamente, um aumento de 1% no CDI representaria um decréscimo de R\$701 mil no resultado financeiro da Companhia com base no atual nível de endividamento atrelado a este índice.

TR: Aproximadamente 78% do endividamento total está atrelado à TR. Hipoteticamente, um aumento de 1% na TR representaria um decréscimo de R\$83 mil no resultado financeiro da Companhia com base no atual nível de endividamento atrelado a este índice.

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.

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>Nos últimos 3 anos os principais eventos relevantes relacionados à constituição, aquisição ou alienação de participação societária referem-se à antiga controlada Alphaville Urbanismo S.A.</p> <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 1º de janeiro de 2014 e normas e interpretações novas e revisadas já emitidas e ainda não adotadas

Pronunciamentos (novos ou revisados) e interpretações adotadas a partir de 1º de janeiro de 2014

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 2014.

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 2014. São eles:

- OCPC 07 – Evidenciação na Divulgação dos Relatórios Contábil-Financeiros de Propósito Geral – Deliberação CVM nº 727 de 11 de novembro de 2014;

O objetivo da norma é tratar dos requisitos básicos de elaboração e evidenciação a serem observados quando da divulgação dos relatórios contábil-financeiros de propósito geral. Especificamente, dispõe sobre a evidenciação das informações próprias das demonstrações contábil-financeiras anuais e intermediárias, em especial das contidas nas notas explicativas.

A norma trata que as informações evidenciadas devem ser relevantes para os usuários externos. E só são relevantes se influenciarem no processo de decisão dos investidores e credores. Consequentemente, as não relevantes não devem ser divulgadas

- ICPC 09 (R2) – Demonstrações Contábeis Individuais, Demonstrações Separadas, Demonstrações Consolidadas e Aplicação do Método de Equivalência Patrimonial – Deliberação CVM nº 729 de 27 de novembro de 2014;

O objetivo da revisão da ICPC 09 decorre, substancialmente, da emissão dos pronunciamentos técnicos CPC 18 (R2), CPC 19 (R2) e CPC 36 (R3), em função das alterações feitas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) na norma internacional de contabilidade IAS 28, IFRS 10 e IFRS 11. Outros itens também foram revistos visando ajustar o texto às necessidades atuais e mantê-los convergentes com as normas internacionais.

- ICPC 19 – Tributos – Deliberação CVM nº 730 de 27 de novembro de 2014;

A Interpretação está correlacionada com a *IFRIC Interpretation 21 – Levies*, emitida pelo *International Accounting Standards Board* (IASB). O documento dispõe sobre a contabilização de obrigação de pagar um tributo, se a obrigação estiver no alcance do Pronunciamento Técnico CPC 25 e ainda trata da contabilização de obrigação de pagar tributo cuja época e valor sejam certos.

- Alteração ao CPC 01/IAS 36 - "Redução no Valor Recuperável de Ativos" sobre a divulgação do valor recuperável de ativos não financeiros. Essa alteração elimina determinadas divulgações do valor recuperável de Unidades Geradoras de Caixa (UGC) que haviam sido incluídas no IAS 36 com a emissão do IFRS 13.

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

- Alteração ao CPC 39/IAS 32 - "Instrumentos Financeiros: Apresentação", sobre compensação de ativos e passivos financeiros. Esta alteração esclarece que o direito de compensação não deve ser contingente em um evento futuro. Ele também deve ser legalmente aplicável para todas as contrapartes no curso normal do negócio, bem como no caso de inadimplência, insolvência ou falência. A alteração também considera os mecanismos de liquidação.
- Revisão Pronunciamento Técnico nº 07 - "Método de Equivalência Patrimonial em Demonstrações Separadas", altera a redação do CPC 35 - "Demonstrações Separadas" para incorporar as modificações efetuadas pelo IASB no IAS 27 - *Separate Financial Statements*, que passa a permitir a adoção do método de equivalência patrimonial em controladas nas demonstrações separadas, alinhando, dessa forma, as práticas contábeis brasileiras às normas internacionais de contabilidade. Especialmente para fins de IFRS, as modificações do IAS 27 foram adotadas antecipadamente.

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.

Normas e interpretações novas e revisadas já emitidas e ainda não adotadas em 31 de dezembro de 2014

- IFRS 9 - "Instrumentos Financeiros", aborda a classificação, a mensuração e o reconhecimento de ativos e passivos financeiros.

O projeto de revisão dos normativos sobre instrumentos financeiros é composto por três fases:

Fase 1: Classificação e mensuração dos ativos e passivos financeiros

Com relação à classificação e mensuração nos termos da IFRS 9, todos os ativos financeiros reconhecidos, que atualmente estejam incluídos no escopo da IAS 39, serão posteriormente mensurados ao custo amortizado ou ao valor justo.

Fase 2: Metodologia de redução ao valor recuperável

O modelo de redução ao valor recuperável da IFRS 9 reflete as perdas de crédito esperadas, em vez de perdas de crédito incorridas, nos termos da IAS 39. De acordo com a abordagem de redução ao valor recuperável na IFRS 9, não é mais necessário que um evento de crédito tenha ocorrido antes do reconhecimento das perdas de crédito. Em vez disso, uma entidade sempre contabiliza perdas de crédito esperadas e as variações nessas perdas de crédito esperadas. O valor das perdas de crédito esperadas deve ser atualizado em cada data das demonstrações financeiras para refletir as mudanças no risco de crédito desde o reconhecimento inicial.

Fase 3: Contabilização de hedge

As exigências de contabilização de hedge trazidas pela IFRS 9 mantêm os três tipos de mecanismo de contabilização de hedge da IAS 39. Por outro lado, o novo normativo trouxe maior flexibilidade no que tange os tipos de transações elegíveis à contabilização de hedge, mais especificamente a ampliação dos tipos de instrumentos que se qualificam como instrumentos de hedge e os tipos de componentes de risco de itens não financeiros elegíveis à contabilização de hedge. Adicionalmente, o teste de efetividade foi renovado e substituído pelo princípio de "relacionamento econômico". A avaliação retroativa da efetividade do hedge não é mais necessária. Foram introduzidas exigências adicionais de divulgação

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

relacionadas às atividades de gestão de riscos de uma entidade.

Aplicável para períodos anuais iniciados em ou após 1º de janeiro de 2018. A adoção antecipada de normas, embora encorajada pelo IASB, não é permitida, no Brasil, pelo Comitê de Pronunciamento Contábeis (CPC).

- IFRS 15 – Receita de contrato com clientes

Em 28 de maio de 2014, o *International Accounting Standards Board* (IASB) e o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) emitiram novos requisitos para o reconhecimento de receita em ambos IFRS e U.S. GAAP, respectivamente. O IFRS 15 - Receita de Contratos com Clientes, exige de uma entidade o reconhecimento do montante da receita refletindo a contraprestação que espera receber em troca do controle desses bens ou serviços. A nova norma vai substituir a maior parte da orientação detalhada sobre o reconhecimento de receita que existe atualmente em IFRS e U.S. GAAP quando esta for adotada. A aplicação é necessária para exercícios anuais iniciados em ou após 01 de janeiro de 2017, com adoção antecipada permitida para fins de IFRS e não permitida localmente antes da harmonização e aprovação do CPC e CVM.

A Companhia está avaliando os efeitos do IFRS 15 e do IFRS 9 nas suas demonstrações financeiras e ainda não concluiu suas análises até o presente momento, não podendo estimar o impacto da adoção da presente norma.

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

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;

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

- 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 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

No exercício findo em 31 de dezembro de 2014, a adoção dos pronunciamentos não impactou de forma significativa as demonstrações financeiras da Companhia.

A Companhia está avaliando os efeitos do IFRS 15 e do IFRS 9 nas suas demonstrações financeiras e ainda não concluiu suas análises até o presente momento, não podendo estimar o impacto da adoção da presente

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

norma.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2013, 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. Conforme requerido pelo CPC 23 – Políticas Contábeis, Mudanças de Estimativas e Retificação de Erros, os efeitos

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

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)	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)
Demonstração do resultado						
Receita operacional líquida	1.202.980	-	1.202.980	3.953.282	(363.014)	2.805.086
Custos operacionais	(906.310)	-	(906.310)	(2.941.025)	287.150	(2.276.804)
(Despesas) / receitas operacionais	(327.582)	-	(327.582)	(840.452)	13.535	(665.207)
Resultado de equivalência patrimonial	75.711	(2.539)	(97.421)	-	63.335	55.603
Resultado financeiro	(172.116)	-	(172.116)	(206.940)	(8.911)	(180.263)
Imposto de renda e contribuição social	2.813	-	2.813	(41.228)	6.589	(20.222)
Acionistas não controladores	-	-	-	(48.141)	(1.223)	(49.364)
Resultado de operação descontinuada	-	-	97.421	-	-	204.128
Lucro líquido do exercício	(124.504)	(2.539)	(127.043)	(124.504)	(2.539)	(127.043)
	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)
Fluxo de caixa						
Atividades operacionais	556.274	(5.640)	550.634	650.945	(33.208)	384.870
Atividades de financiamento	(266.411)	5.640	(260.771)	161.488	10.336	162.080
Atividades de investimento	(226.253)	-	(226.253)	(322.894)	(104.014)	(184.297)
	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)
Demonstração do valor adicionado						
Valor adicionado líquido produzido pela entidade	369.680	92.258	461.938	1.020.761	(557.005)	828.085
Valor adicionado recebido em transferência	94.005	(99.961)	(5.956)	80.629	5.752	111.422
Valor adicionado total a distribuir	463.685	(7.703)	455.982	1.101.390	(551.253)	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

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

(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 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 2014, 2013 e 2012 não contém ressalvas.

O parecer dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014 contém ênfase relacionada ao fato de que as demonstrações financeiras individuais e consolidadas foram preparadas de acordo com as IFRS aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária, as quais consideram, adicionalmente, a Orientação OCPC04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Essa orientação trata do 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, conforme descrito em maiores detalhes na Nota 2.2.2 das Demonstrações Financeiras. A opinião dos auditores independentes não está modificado em função desse assunto.

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.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

As demonstrações financeiras individuais, identificadas como “controladora” foram preparadas conforme as práticas contábeis adotadas no Brasil emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPCs) e são divulgadas em conjunto com as demonstrações financeiras consolidadas.

Pelo fato de que as práticas contábeis adotadas no Brasil aplicadas nas demonstrações financeiras individuais, a partir de 2014, não diferem do IFRS aplicável às demonstrações financeiras separadas, uma vez que o IFRS passou a permitir a aplicação do método de equivalência patrimonial em controladas nas demonstrações separadas, elas também estão em conformidade com as normas internacionais de relatório financeiro (*International Financial Reporting Standards* (IFRS), emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB)).

As demonstrações financeiras consolidadas da Companhia foram preparadas e estão sendo apresentadas conforme as práticas contábeis adotadas no Brasil, incluindo os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPCs), referendados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e conforme as normas internacionais de relatório financeiro (*International Financial Reporting Standards* (IFRS)) emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB).

Especificamente, as demonstrações financeiras consolidadas estão em conformidade com as normas internacionais de relatório financeiro (*International Financial Reporting Standards* - IFRS) aplicáveis às entidades de incorporação imobiliária no Brasil, incluindo a Orientação OCPC 04 - Aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às entidades de incorporação imobiliária brasileiras, no que diz respeito ao tratamento do reconhecimento da receita desse setor e envolve assuntos relacionados à aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle das unidades imobiliárias vendidas.

As demonstrações financeiras foram elaboradas no curso normal dos negócios. A Administração efetua uma avaliação da capacidade da Companhia de dar continuidade às suas atividades durante a elaboração das demonstrações financeiras. A Companhia está adimplente em relação às cláusulas de dívidas na data da emissão dessas demonstrações financeiras.

Todos os valores apresentados nestas demonstrações financeiras estão expressos em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma.

Demonstrações financeiras consolidadas

As demonstrações financeiras consolidadas da Companhia incluem as demonstrações financeiras da Gafisa, de suas controladas diretas e indiretas. A Companhia controla uma entidade quando está exposto ou tem direito a retornos variáveis decorrentes de seu envolvimento com a entidade e tem a capacidade de interferir nesses retornos devido ao poder que exerce sobre a entidade. A existência e os efeitos de potenciais direitos de voto, que são atualmente exercíveis ou conversíveis, são levados em consideração ao avaliar se a Companhia controla outra entidade. As controladas são integralmente consolidadas a partir da data em que o controle é transferido e deixam de ser consolidadas a partir da data em que o controle cessa.

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

Moeda funcional e de apresentação

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

As demonstrações financeiras individuais (controladora) e consolidadas estão apresentadas em Reais (moeda de apresentação), que também é a moeda funcional da Companhia e de suas controladas.

Apresentação de informação por segmentos

As informações por segmentos operacionais são apresentadas de modo consistente com o relatório interno fornecido para os principais tomadores de decisões operacionais, representados pela Diretoria Executiva e Conselho de Administração, os quais são responsáveis pela alocação de recursos, avaliação de desempenho dos segmentos operacionais e pela tomada das decisões estratégicas.

Julgamentos, estimativas e premissas contábeis

As estimativas e os julgamentos contábeis são continuamente avaliados e baseiam-se na experiência histórica e em outros fatores, incluindo expectativas de eventos futuros, consideradas razoáveis para as circunstâncias.

(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.

(ii) *Estimativas e premissas*

Ativos e passivos sujeitos a estimativas e premissas incluem provisão para redução ao valor recuperável de ativos, transações com pagamentos baseados em ações, provisão demandas judiciais, valor justo de instrumentos financeiros, mensuração do custo orçado de empreendimentos, impostos diferidos ativos, dentre outros.

As principais premissas relativas às 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

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, se 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 anualmente e/ou quando as circunstâncias indicarem perda por desvalorização do valor contábil.

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,

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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) 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 adequados para o modelo de avaliação, incluindo a vida esperada da opção, volatilidade e rendimento de dividendos e correspondentes premissas. As premissas e modelos utilizados para estimar o valor justo dos pagamentos baseados em ações são divulgados na Nota 19.3 das Demonstrações Financeiras da Companhia.

c) 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.

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.

d) 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.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

e) 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 eventuais ajustes identificados com base nesta revisão são refletidos nos resultados da Companhia. O efeito de tais revisões nas estimativas afeta o resultado.

f) 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 possibilitem a sua utilização total ou parcial.

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

(a) Nas vendas 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;
- As receitas de vendas são apropriadas ao resultado, utilizando-se o método do percentual de conclusão de cada empreendimento, sendo esse percentual mensurado em razão do custo incorrido em relação ao custo total orçado dos respectivos empreendimentos;
- 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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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 na proporção das 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, incluindo, 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 unidades imobiliárias ou o repasse de parcelas provenientes das vendas das unidades imobiliárias dos empreendimentos. Os terrenos adquiridos pela Companhia e por suas controladas são registrados pelo seu valor justo, como um componente do estoque, em contrapartida a adiantamento de clientes no passivo. 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.

Contas a receber de incorporação e serviços prestados

São apresentados aos valores presentes e de realização. A classificação entre circulante e não circulante é realizada com base na expectativa de vencimento das parcelas dos contratos.

As parcelas em aberto são atualizadas com base no Índice Nacional da Construção Civil (INCC) para a fase de construção do projeto, e pelo Índice Geral de Preços de Mercado (IGP-M) e juros de 12% ao ano, após a data de entrega das chaves das unidades concluídas.

O ajuste a valor presente é calculado entre o momento da assinatura do contrato e a data prevista para entrega das chaves do imóvel ao promitente comprador, utilizando uma taxa de desconto representada pela taxa média dos financiamentos obtidos pela Companhia, líquida do efeito inflacionário.

A reversão do ajuste a valor presente, considerando-se que parte importante do contexto operacional da Companhia é a de financiar os seus clientes até a entrega das chaves, foi realizada, tendo como contrapartida o próprio grupo de receitas de incorporação imobiliária, de forma consistente com os juros incorridos sobre a parcela do saldo de contas a receber referentes ao período “pós-chaves”.

Imóveis a comercializar

A Companhia e suas controladas adquirem terrenos para futuras incorporações, com condições de pagamento em moeda corrente ou por intermédio de permuta, nas quais, em troca dos terrenos, compromete-se a: (a) repassar parcela das receitas provenientes das vendas das unidades imobiliárias dos empreendimentos; ou (b) entregar unidades imobiliárias de empreendimentos em construção. Os

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

terrenos adquiridos por intermédio de operações de permuta são demonstrados ao valor justo das unidades a serem entregues e a receita e o custo são reconhecidos seguindo os critérios descritos acima.

Os imóveis são demonstrados ao custo de construção, e reduzidos por provisão quando tal valor exceder seu valor líquido realizável. No caso de imóveis em construção, a parcela em estoque corresponde ao custo incorrido das unidades ainda não comercializadas. O custo incorrido compreende os gastos com construção (materiais, mão de obra própria ou contratada de terceiros e outros relacionados), as despesas de legalização do terreno e empreendimento, os custos com terrenos e os encargos financeiros aplicados no empreendimento incorridos durante a fase de construção.

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.

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 da estrutura de controles internos 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 avaliou a eficiência dos controles internos da Companhia sobre os relatórios financeiros de 31 de dezembro de 2014. Ao fazer tal avaliação, a administração usou os critérios estabelecidos pelo Comitê de Organizações de Patrocínio da Treadway Commission (Integrated Framework – 1992), ou COSO, em Controle Interno — Estrutura Integrada. Com base nesta avaliação, a Administração acredita que em 31 de dezembro de 2014 os controles internos da Companhia sobre os relatórios financeiros são eficazes, exceto quanto ao controle relacionado aos saldos entre partes relacionadas e mútuos da Construtora Tenda S.A. e suas subsidiárias, que apresentou deficiência referente à tempestividade da análise quanto à natureza dos saldos apresentados no consolidado. Diante disto, os auditores externos da Companhia classificaram este processo como uma deficiência significativa, em dezembro de 2014, e determinaram a implantação das ações necessárias para o fortalecimento dos controles atuais. As ações evidenciam os esforços dos nossos gestores em aprimorar continuamente seus sistemas de informação e controles internos.

Todas as deficiências e recomendações de controles internos, quando viáveis, foram devidamente analisadas pela Administração e os pontos pertinentes, se ainda não totalmente resolvidos, estão em processo de resolução.

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

Sobre ainda utilizarmos o Integrated Framework de 1992, em 2013 o COSO publicou uma versão atualizada do Controle Interno - Quadro Integrado (o "2013-Quadro") mas a Companhia está ainda em processo de transição para o quadro de 2013, com previsão de conclusão da transição para o Framework 2013 em 2015.

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 demonstrações financeiras da Companhia, algumas oportunidades de melhoria no sistema de controles internos foram identificadas e reportadas à Administração, sendo que uma foi classificada pelos auditores externos como deficiência significativa, conforme a seguir descrita:

Controle relacionado aos saldos entre partes relacionadas e mútuos da Construtora Tenda S.A. e suas subsidiárias: O controle interno, relacionado aos processos de captura, análise, registro das movimentações e teste de realização dos saldos com partes relacionadas (conta corrente e mútuo) da Construtora Tenda S.A. e suas subsidiárias, apresentou deficiências no que se refere à tempestividade da análise quanto à natureza dos saldos apresentados no consolidado.

O controle de Intercompany tem por objetivo conciliar os valores ativos e passivos com partes relacionadas e, no decorrer do encerramento das demonstrações financeiras foi identificado que esse controle não foi adotado de forma adequada pela Construtora Tenda S.A. em virtude do uso de denominações genéricas, assim como de saldos ativos e passivos não eliminados no processo de consolidação, resultando na necessidade de apresentação de mais de uma versão do controle.

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

Em decorrência disso, a Companhia estabeleceu um plano de ação que consiste na reestruturação do relatório, eliminando as denominações genéricas e na alocação de equipe dedicada para conciliação e tratamento tempestivo com prazo de conclusão em junho de 2015.

Não obstante, considerando as melhores práticas de governança e transparência e, no exercício de julgamento das oportunidades de melhorias identificadas durante o processo de encerramento das demonstrações financeiras, a Administração entendeu oportuno efetuar a divulgação dos comentários relativos às demais deficiências de controle identificadas pelos auditores, as quais relacionamos nos itens abaixo. Na sequência desses itens foram detalhadas as ações de remediação implementadas, bem como os planos de ação em andamento. Cabe ressaltar que no entendimento da Companhia, nenhum dos pontos representa um risco de distorções significativas nas demonstrações financeiras, não houve e não há expectativa de ajustes que afetariam ou modificariam as decisões de acionistas e investidores.

Deficiências no processo de monitoramento da aplicação da Política de Julgamentos e Estimativas: Alguns processos, políticas e julgamentos de estimativas da Administração apresentaram deficiências, relacionadas, basicamente, à formalização da análise e ao embasamento quanto ao julgamento das estimativas, bem como para atendimento das normas vigentes.

A Companhia efetua, no mínimo anualmente, a revisão formal da Política de Julgamento e Estimativa que contempla todos os critérios utilizados. Além disso, a Companhia tem em sua estrutura de governança o Comitê de Políticas Contábeis o qual é responsável pelo procedimento de revisão periódica e tempestiva das novas atualizações dos pronunciamentos contábeis. Adicionalmente são realizadas discussões prévias com as áreas da Companhia e assessores externos, aprimorando o processo de análise e formalização de temas técnicos relevantes. Os ajustes necessários serão contemplados na Política de Julgamento e Estimativas, na revisão prevista até junho de 2015.

Controles internos relacionados a depósitos judiciais: Os controles internos relacionados aos processos de captura, análise e registro dos depósitos judiciais apresentaram deficiência no que se refere à tempestividade da captura dos processos e ao respectivo registro na Contabilidade ou à consideração da divulgação das informações nas demonstrações financeiras, sendo necessária a execução de procedimentos alternativos pela Companhia para comprovar a exatidão do saldo em 31 de dezembro de 2014.

A Companhia entende que os controles internos são adequados porém, reconhece a necessidade de um aprimoramento. Tanto é que está em fase final de teste e implantação uma automação nos controles que visa vincular eventuais garantias existentes ao processo judicial relacionado e, portanto, aumentar os controles sobre as garantias, notadamente os depósitos judiciais, minimizando ainda mais o risco de distorções nas Demonstrações Financeiras com prazo de finalização em junho de 2015.

Processo de reconciliação contábil: O processo de reconciliação contábil apresentou deficiência nos controles internos, relacionados, basicamente, à formalização do processo de análise e revisão, bem como ao adequado monitoramento das pendências e natureza dos saldos classificados nas respectivas contas contábeis. Revisão do controle de monitoramento das reconciliações, para mitigar o risco de eventuais saldos não capturados pelo processo de reconciliação e o aprimoramento do controle de revisão (feito/conferido) das conciliações.

De fato existem pendências bancárias em razão da natureza do negócio da Companhia que contempla o recebimento de grande número de créditos em nossas contas correntes, por diversas agências bancárias, de valores calculados por eles através de medições da evolução das obras, dentro da modalidade de venda e repasse associativo. De sorte a saná-las, são realizadas reuniões semanais de acompanhamento com as áreas envolvidas. Adicionalmente, a Companhia entende que o risco de erro significativo nas Demonstrações Financeiras é mínimo, pois se tratam de diversos lançamentos de valores individuais pequenos, que conseguimos identificar como provenientes dos bancos públicos com os quais a Construtora Tenda S.A. opera no Minha Casa Minha Vida. Houve diminuição significativa das pendências ao longo de 2014.

A Companhia reforçou o controle de revisão para que pessoas independentes (analista/coordenador) evidenciem de forma adequada a atividade de feito/conferido. Adicionalmente, as áreas de Contabilidade e Controladoria realizam análise vertical e horizontal da variação de saldos do balanço e resultado, capturando qualquer variação anormal no processo de contabilização da Companhia, além do processo de conciliação.

Revisão do processo de realização e formalização dos testes para redução ao valor recuperável de ativos (impairment): O processo de realização e formalização dos testes para redução ao valor recuperável (impairment) dos ativos não financeiros não contemplou, para alguns casos, as características específicas das unidades envolvidas, de forma que determinasse o adequado valor de mercado, por exemplo: em regiões instáveis (Bairro Vila Petrópolis - PA) existem poucas ofertas disponíveis e grandes variações de preço. Nesse sentido, foi recomendada a revisão do processo, considerando o aprimoramento da formalização das cotações para melhor suportar o valor cotado, contemplando, aos menos, os

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

seguintes aspectos: metodologia utilizada; referências de mercado; média dos preços e desvio-padrão utilizado na apuração do valor. Implementação de controles que avaliem as características específicas das unidades, com o objetivo de determinar o adequado valor de mercado, suportando a utilização da tabela de vendas, por exemplo, considerando o preço praticado em transações recentes.

A Companhia entende que não houve falha na análise ou interpretações inadequadas nesse processo e sim uma divergência de julgamento. A Companhia possui processos e controles formais adequados para monitoramento e a atualização das informações sobre o processo de impairment. Efetuamos a análise de impairment de forma individual para a totalidade das unidades em estoque, considerando as unidades concluídas e em andamento. Analisando todas as unidades segundo os procedimentos definidos pela política, considerando os custos de cada unidade e seu respectivo valor de venda conforme a tabela de venda da Companhia. Como forma de aprimoramento, para esses casos diferenciados, além da tabela de vendas, a Companhia uma avaliação adicional.

Não foi relatada à Companhia pelos Auditores, nem identificada pela Administração nenhuma outra deficiência relevante pudesse impactar as Demonstrações Financeiras em BRGAAP.

Em atendimento ao Ofício-circular CVM/SNC/SEP nº 1, a Companhia informa que os auditores não identificaram problemas ou recomendações sobre os controles internos relacionados aos orçamentos das obras e ao reconhecimento de receitas, que devam constar no Formulário de Referência, somente as seguintes sugestões de melhoria:

- Melhoria nos relatórios gerenciais com as variações do “a gastar”, incluindo maior detalhamento dos motivos para as variações no orçamento; e
- Melhoria nas evidências de conferência para dar maior clareza quanto à tempestividade da execução da revisão do orçamento e da aquisição de terrenos lançados no sistema da Companhia.

As recomendações de melhoria foram devidamente analisadas pela Administração e os pontos pertinentes, se ainda não totalmente resolvidos, estão em processo de resolução.

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 2012 e 2013 a Companhia não emitiu debêntures.</p> <p>Os recursos provenientes da emissão de Notas Promissórias realizada em 2012 foram destinados ao reforço de capital de giro da companhia.</p> <p>Os recursos provenientes da 2ª 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> <p>Os recursos líquidos da 9ª Emissão de Debêntures, realizada em 2014, serão utilizados no desenvolvimento dos empreendimentos imobiliários selecionados.</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.