

# Índice

## Dados da Empresa

Composição do Capital	1
-----------------------	---

## DFs Individuais

Balanço Patrimonial Ativo	2
Balanço Patrimonial Passivo	3
Demonstração do Resultado	5
Demonstração do Resultado Abrangente	6
Demonstração do Fluxo de Caixa (Método Indireto)	7

### Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido

DMPL - 01/01/2014 à 31/03/2014	9
DMPL - 01/01/2013 à 31/03/2013	10
Demonstração de Valor Adicionado	11

## DFs Consolidadas

Balanço Patrimonial Ativo	12
Balanço Patrimonial Passivo	13
Demonstração do Resultado	15
Demonstração do Resultado Abrangente	16
Demonstração do Fluxo de Caixa (Método Indireto)	17

### Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido

DMPL - 01/01/2014 à 31/03/2014	19
DMPL - 01/01/2013 à 31/03/2013	20
Demonstração de Valor Adicionado	21

Comentário do Desempenho	22
--------------------------	----

Notas Explicativas	58
--------------------	----

Comentário Sobre o Comportamento das Projeções Empresariais	105
---	-----

Outras Informações que a Companhia Entenda Relevantes	106
---	-----

## Pareceres e Declarações

Relatório da Revisão Especial - Sem Ressalva	109
Declaração dos Diretores sobre as Demonstrações Financeiras	111
Declaração dos Diretores sobre o Relatório do Auditor Independente	112

**Dados da Empresa / Composição do Capital**

<b>Número de Ações (Mil)</b>	<b>Trimestre Atual 31/03/2014</b>
<b>Do Capital Integralizado</b>	
Ordinárias	435.559
Preferenciais	0
<b>Total</b>	<b>435.559</b>
<b>Em Tesouraria</b>	
Ordinárias	33.999
Preferenciais	0
<b>Total</b>	<b>33.999</b>

**DFs Individuais / Balanço Patrimonial Ativo****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Trimestre Atual 31/03/2014</b>	<b>Exercício Anterior 31/12/2013</b>
1	Ativo Total	6.278.684	6.823.205
1.01	Ativo Circulante	2.858.843	3.312.510
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	58.699	39.032
1.01.01.01	Caixa e Banco	30.104	11.940
1.01.01.02	Aplicações Financeiras	28.595	27.092
1.01.02	Aplicações Financeiras	811.409	1.241.026
1.01.02.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	811.409	1.241.026
1.01.03	Contas a Receber	926.377	1.034.833
1.01.03.01	Clientes	926.377	1.034.833
1.01.03.01.01	Clientes de Incorp e Venda de Imóveis	905.301	1.005.840
1.01.03.01.02	Clientes de Serviço e Construção	21.076	28.993
1.01.04	Estoques	842.380	780.867
1.01.04.01	Imóveis a Comercializar	842.380	780.867
1.01.07	Despesas Antecipadas	18.162	21.440
1.01.07.01	Despesas pagas antecipadamente e outros	18.162	21.440
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	201.816	195.312
1.01.08.01	Ativos Não-Correntes a Venda	7.311	7.064
1.01.08.03	Outros	194.505	188.248
1.01.08.03.01	Demais contas a receber e outros	6.268	15.749
1.01.08.03.02	Instrumentos financeiros derivativos	0	183
1.01.08.03.03	Partes relacionadas	188.237	172.316
1.02	Ativo Não Circulante	3.419.841	3.510.695
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	823.818	772.600
1.02.01.03	Contas a Receber	192.536	182.069
1.02.01.03.01	Clientes	192.536	182.069
1.02.01.04	Estoques	367.686	337.265
1.02.01.06	Tributos Diferidos	49.099	49.099
1.02.01.06.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	49.099	49.099
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	214.497	204.167
1.02.01.09.03	Demais contas a receber e outros	108.491	105.895
1.02.01.09.04	Partes relacionadas	106.006	98.272
1.02.02	Investimentos	2.538.860	2.679.833
1.02.02.01	Participações Societárias	2.421.280	2.559.393
1.02.02.01.02	Participações em Controladas	2.421.280	2.468.337
1.02.02.01.04	Outras Participações Societárias	0	91.056
1.02.02.02	Propriedades para Investimento	117.580	120.440
1.02.02.02.01	Participação em controladas - ágio	117.580	120.440
1.02.03	Imobilizado	13.949	12.239
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	13.949	12.239
1.02.04	Intangível	43.214	46.023
1.02.04.01	Intangíveis	43.214	46.023

**DFs Individuais / Balanço Patrimonial Passivo****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Trimestre Atual 31/03/2014</b>	<b>Exercício Anterior 31/12/2013</b>
2	Passivo Total	6.278.684	6.823.205
2.01	Passivo Circulante	1.566.741	1.925.787
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	62.863	59.330
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas	62.863	59.330
2.01.01.02.01	Salários e Encargos Sociais e partic	62.863	59.330
2.01.02	Fornecedores	57.267	51.415
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais	57.267	51.415
2.01.03	Obrigações Fiscais	28.559	115.775
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	28.559	115.775
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	767.421	730.318
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	385.187	376.047
2.01.04.02	Debêntures	382.234	354.271
2.01.05	Outras Obrigações	568.133	896.830
2.01.05.01	Passivos com Partes Relacionadas	114.535	202.175
2.01.05.02	Outros	453.598	694.655
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	32.942	150.067
2.01.05.02.04	Obrig. compra de Imóv. e adto. clientes	268.801	284.366
2.01.05.02.05	Outras obrigações	106.351	101.296
2.01.05.02.06	Obrigações com investidores	8.742	108.742
2.01.05.02.07	Obrigações com cessão de créditos	36.762	50.184
2.01.06	Provisões	82.498	72.119
2.01.06.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	82.498	72.119
2.01.06.01.01	Provisões Fiscais	218	255
2.01.06.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	35.128	23.876
2.01.06.01.04	Provisões Cíveis	47.152	47.988
2.02	Passivo Não Circulante	1.605.587	1.706.694
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	1.432.470	1.530.523
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	775.488	873.137
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	775.488	873.137
2.02.01.02	Debêntures	656.982	657.386
2.02.02	Outras Obrigações	105.750	108.691
2.02.02.02	Outros	105.750	108.691
2.02.02.02.03	Obrig. compra de Imóv. e adto. clientes	34.563	35.729
2.02.02.02.04	Outras obrigações	37.912	38.151
2.02.02.02.05	Obrigações com investidores	10.794	10.794
2.02.02.02.06	Obrigações com cessão de créditos	22.481	24.017
2.02.04	Provisões	67.367	67.480
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	67.367	67.480
2.02.04.01.04	Provisões Cíveis	67.367	67.480
2.03	Patrimônio Líquido	3.106.356	3.190.724
2.03.01	Capital Social Realizado	2.740.662	2.740.662
2.03.02	Reservas de Capital	57.972	54.383
2.03.02.04	Opções Outorgadas	129.189	125.600
2.03.02.07	Reserva de gastos com emissão de ações	-71.217	-71.217
2.03.04	Reservas de Lucros	347.511	395.679

**DFs Individuais / Balanço Patrimonial Passivo****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Trimestre Atual 31/03/2014</b>	<b>Exercício Anterior 31/12/2013</b>
2.03.04.01	Reserva Legal	31.593	31.593
2.03.04.02	Reserva Estatutária	437.156	437.156
2.03.04.09	Ações em Tesouraria	-121.238	-73.070
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-39.789	0

**DFs Individuais / Demonstração do Resultado****(Reais Mil)**

Código da Conta	Descrição da Conta	Acumulado do Atual	Acumulado do Exercício
		01/01/2014 à 31/03/2014	Anterior 01/01/2013 à 31/03/2013
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	236.110	302.267
3.01.01	Receita de incorporação de imóveis	259.656	329.552
3.01.03	Impostos sobre vendas de imóveis e serviços	-23.546	-27.285
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-165.407	-234.512
3.02.01	Custo de incorporação e venda de imóveis	-165.407	-234.512
3.03	Resultado Bruto	70.703	67.755
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-100.453	-99.325
3.04.01	Despesas com Vendas	-15.956	-28.549
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-31.501	-30.374
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-21.622	-10.223
3.04.05.01	Depreciação e amortização	-10.136	-6.209
3.04.05.02	Demais despesas operacionais	-11.486	-4.014
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	-31.374	-30.179
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	-29.750	-31.570
3.06	Resultado Financeiro	-7.471	-42.113
3.06.01	Receitas Financeiras	29.635	7.206
3.06.02	Despesas Financeiras	-37.106	-49.319
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	-37.221	-73.683
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-2.568	0
3.08.01	Corrente	-2.568	0
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	-39.789	-73.683
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	0	18.210
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	0	18.210
3.11	Lucro/Prejuízo do Período	-39.789	-55.473
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)		
3.99.01	Lucro Básico por Ação		
3.99.01.01	ON	-0,0977	-0,1284
3.99.02	Lucro Diluído por Ação		
3.99.02.01	ON	-0,0977	-0,1284

**DFs Individuais / Demonstração do Resultado Abrangente****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Acumulado do Atual Exercício 01/01/2014 à 31/03/2014</b>	<b>Acumulado do Exercício Anterior 01/01/2013 à 31/03/2013</b>
4.01	Lucro Líquido do Período	-39.789	-55.473
4.03	Resultado Abrangente do Período	-39.789	-55.473

**DFs Individuais / Demonstração do Fluxo de Caixa (Método Indireto)****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Acumulado do Atual Exercício 01/01/2014 à 31/03/2014</b>	<b>Acumulado do Exercício Anterior 01/01/2013 à 31/03/2013</b>
6.01	Caixa Líquido Atividades Operacionais	-61.172	15.845
6.01.01	Caixa Gerado nas Operações	54.813	1.472
6.01.01.01	Resultado antes do imposto de renda e contribuição social	-37.221	-55.473
6.01.01.02	Resultado de equivalência patrimonial	31.374	11.969
6.01.01.03	Despesa com plano de opções de ações	3.570	4.629
6.01.01.04	Juros e encargos financeiros não realizados	26.768	23.157
6.01.01.05	Resultado de instrumentos financeiros	186	2.350
6.01.01.06	Depreciação e amortização	10.136	6.209
6.01.01.07	Provisão para demandas judiciais	15.519	3.436
6.01.01.08	Provisão para participação nos lucros	3.828	4.900
6.01.01.09	Provisão para garantia	-849	-227
6.01.01.10	Baixas do ativo permanente	247	1.030
6.01.01.11	Provisão para créditos de liquidação duvidosa	263	-3.965
6.01.01.12	Provisão para realização de ativos não financeiros - imóveis destinados à venda	0	-561
6.01.01.13	Provisão para realização de ativos não financeiros - intangível	0	490
6.01.01.14	Provisão multa sobre atraso de obras	992	3.528
6.01.02	Variações nos Ativos e Passivos	-115.985	14.373
6.01.02.01	Clientes	82.769	-40.922
6.01.02.02	Imoveis a comercializar	-92.183	39.771
6.01.02.03	Demais contas a receber	7.112	-5.820
6.01.02.04	Despesas antecipadas	3.278	4.362
6.01.02.05	Obrigações por compra de imóveis e adto de clientes	-16.730	-25.519
6.01.02.06	Impostos e contribuições	-11.104	-529
6.01.02.07	Fornecedores	5.852	14.314
6.01.02.08	Salários e encargos	-294	1.772
6.01.02.09	Operações com partes relacionadas	-3.792	39.827
6.01.02.10	Outras obrigações	-12.213	-12.883
6.01.02.11	Imposto de renda e contribuição social pagos	-78.680	0
6.02	Caixa Líquido Atividades de Investimento	416.142	47.380
6.02.01	Aquisição de ativo imobilizado e intangível	-9.282	-10.752
6.02.02	Aporte de capital em controladas	-6.817	-11.343
6.02.03	Resgate de aplicações financeiras	903.779	277.709
6.02.04	Aplicação de aplicações financeiras	-474.163	-211.734
6.02.05	Dividendos recebidos	2.625	3.500
6.03	Caixa Líquido Atividades de Financiamento	-335.303	-135.581
6.03.02	Acréscimo de empréstimos e financiamentos	117.363	99.302
6.03.03	Amortização de empréstimos e financiamentos	-205.080	-129.133
6.03.04	Recompra de ações em tesouraria	-22.728	0
6.03.05	Dividendos pagos	-117.125	0
6.03.06	Operações de mutuos com partes relacionadas	-7.733	-5.750
6.03.07	Obrigações com investidores	-100.000	-100.000
6.05	Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	19.667	-72.356
6.05.01	Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	39.032	95.836

**DFs Individuais / Demonstração do Fluxo de Caixa (Método Indireto)****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Acumulado do Atual Exercício 01/01/2014 à 31/03/2014</b>	<b>Acumulado do Exercício Anterior 01/01/2013 à 31/03/2013</b>
6.05.02	Saldo Final de Caixa e Equivalentes	58.699	23.480

**DFs Individuais / Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido / DMPL - 01/01/2014 à 31/03/2014****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Capital Social Integralizado</b>	<b>Reservas de Capital, Opções Outorgadas e Ações em Tesouraria</b>	<b>Reservas de Lucro</b>	<b>Lucros ou Prejuízos Acumulados</b>	<b>Outros Resultados Abrangentes</b>	<b>Patrimônio Líquido</b>
5.01	Saldos Iniciais	2.740.662	-18.687	468.749	0	0	3.190.724
5.02	Ajustes de Exercícios Anteriores	0	0	0	0	0	0
5.03	Saldos Iniciais Ajustados	2.740.662	-18.687	468.749	0	0	3.190.724
5.04	Transações de Capital com os Sócios	0	-44.579	0	0	0	-44.579
5.04.03	Opções Outorgadas Reconhecidas	0	3.589	0	0	0	3.589
5.04.04	Ações em Tesouraria Adquiridas	0	-48.168	0	0	0	-48.168
5.05	Resultado Abrangente Total	0	0	0	-39.789	0	-39.789
5.05.01	Lucro Líquido do Período	0	0	0	-39.789	0	-39.789
5.06	Mutações Internas do Patrimônio Líquido	0	0	0	0	0	0
5.07	Saldos Finais	2.740.662	-63.266	468.749	-39.789	0	3.106.356

**DFs Individuais / Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido / DMPL - 01/01/2013 à 31/03/2013****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Capital Social Integralizado</b>	<b>Reservas de Capital, Opções Outorgadas e Ações em Tesouraria</b>	<b>Reservas de Lucro</b>	<b>Lucros ou Prejuízos Acumulados</b>	<b>Outros Resultados Abrangentes</b>	<b>Patrimônio Líquido</b>
5.01	Saldos Iniciais	2.735.794	35.233	0	-235.582	0	2.535.445
5.02	Ajustes de Exercícios Anteriores	0	0	0	0	0	0
5.03	Saldos Iniciais Ajustados	2.735.794	35.233	0	-235.582	0	2.535.445
5.04	Transações de Capital com os Sócios	0	326	0	0	0	326
5.04.03	Opções Outorgadas Reconhecidas	0	4.662	0	0	0	4.662
5.04.04	Ações em Tesouraria Adquiridas	0	-4.336	0	0	0	-4.336
5.05	Resultado Abrangente Total	0	0	0	-55.473	0	-55.473
5.05.01	Lucro Líquido do Período	0	0	0	-55.473	0	-55.473
5.06	Mutações Internas do Patrimônio Líquido	0	0	0	0	0	0
5.07	Saldos Finais	2.735.794	35.559	0	-291.055	0	2.480.298

**DFs Individuais / Demonstração de Valor Adicionado****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Acumulado do Atual Exercício 01/01/2014 à 31/03/2014</b>	<b>Acumulado do Exercício Anterior 01/01/2013 à 31/03/2013</b>
7.01	Receitas	259.656	329.552
7.01.01	Vendas de Mercadorias, Produtos e Serviços	259.919	329.552
7.01.04	Provisão/Reversão de Créds. Liquidação Duvidosa	-263	0
7.02	Insumos Adquiridos de Terceiros	-158.022	-239.021
7.02.01	Custos Prods., Mercs. e Servs. Vendidos	-146.398	-219.092
7.02.02	Materiais, Energia, Servs. de Terceiros e Outros	-11.624	-19.929
7.03	Valor Adicionado Bruto	101.634	90.531
7.04	Retenções	-10.136	-6.209
7.04.01	Depreciação, Amortização e Exaustão	-10.136	-6.209
7.05	Valor Adicionado Líquido Produzido	91.498	84.322
7.06	Vlr Adicionado Recebido em Transferência	-1.739	-4.763
7.06.01	Resultado de Equivalência Patrimonial	-31.374	-11.969
7.06.02	Receitas Financeiras	29.635	7.206
7.07	Valor Adicionado Total a Distribuir	89.759	79.559
7.08	Distribuição do Valor Adicionado	89.759	79.559
7.08.01	Pessoal	38.449	37.191
7.08.01.01	Remuneração Direta	38.449	37.191
7.08.02	Impostos, Taxas e Contribuições	32.532	33.102
7.08.02.01	Federais	32.532	33.102
7.08.03	Remuneração de Capitais de Terceiros	58.567	64.739
7.08.03.01	Juros	58.567	64.739
7.08.04	Remuneração de Capitais Próprios	-39.789	-55.473
7.08.04.03	Lucros Retidos / Prejuízo do Período	-39.789	-55.473

**DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Ativo****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Trimestre Atual 31/03/2014</b>	<b>Exercício Anterior 31/12/2013</b>
1	Ativo Total	7.618.063	8.183.030
1.01	Ativo Circulante	5.101.793	5.679.907
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	189.502	215.194
1.01.01.01	Caixa e Banco	141.283	121.222
1.01.01.02	Aplicações Financeiras	48.219	93.972
1.01.02	Aplicações Financeiras	1.373.724	1.808.969
1.01.02.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	1.373.724	1.808.969
1.01.03	Contas a Receber	1.721.676	1.909.877
1.01.03.01	Clientes	1.721.676	1.909.877
1.01.03.01.01	Clientes de Incorp e Venda de Imóveis	1.679.019	1.849.329
1.01.03.01.02	Clientes de serviços e construção	42.657	60.548
1.01.04	Estoques	1.498.999	1.442.019
1.01.07	Despesas Antecipadas	30.331	35.188
1.01.07.01	Despesas pagas antecipadamente e outros	30.331	35.188
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	287.561	268.660
1.01.08.01	Ativos Não-Correntes a Venda	111.017	114.847
1.01.08.03	Outros	176.544	153.813
1.01.08.03.01	Demais contas a receber	59.817	71.083
1.01.08.03.02	Partes relacionadas	116.727	82.547
1.01.08.03.03	Instrumentos financeiros derivativos	0	183
1.02	Ativo Não Circulante	2.516.270	2.503.123
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	1.273.925	1.240.322
1.02.01.03	Contas a Receber	332.120	313.791
1.02.01.03.01	Clientes	332.120	313.791
1.02.01.04	Estoques	653.174	652.395
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	288.631	274.136
1.02.01.09.03	Demais contas a receber e outros	140.883	137.628
1.02.01.09.04	Partes relacionadas	147.748	136.508
1.02.02	Investimentos	1.102.619	1.120.076
1.02.02.01	Participações Societárias	1.102.619	1.120.076
1.02.03	Imobilizado	37.687	36.385
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	37.687	36.385
1.02.04	Intangível	102.039	106.340
1.02.04.01	Intangíveis	58.959	63.260
1.02.04.02	Goodwill	43.080	43.080

**DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Passivo****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Trimestre Atual 31/03/2014</b>	<b>Exercício Anterior 31/12/2013</b>
2	Passivo Total	7.618.063	8.183.030
2.01	Passivo Circulante	2.326.635	2.683.023
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	100.111	96.187
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas	100.111	96.187
2.01.01.02.01	Salários, encargos sociais e partic	100.111	96.187
2.01.02	Fornecedores	138.536	79.342
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais	138.536	79.342
2.01.03	Obrigações Fiscais	112.735	216.625
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	112.735	216.625
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	1.161.893	1.154.218
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	560.458	590.386
2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional	560.458	590.386
2.01.04.02	Debêntures	601.435	563.832
2.01.05	Outras Obrigações	730.862	1.064.532
2.01.05.01	Passivos com Partes Relacionadas	109.703	133.678
2.01.05.02	Outros	621.159	930.854
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	32.942	150.067
2.01.05.02.04	Obrigações por compra de imóveis e adiantamento de clientes	360.200	408.374
2.01.05.02.05	Obrigações com investidores	12.421	112.886
2.01.05.02.06	Outras obrigações	155.315	176.740
2.01.05.02.07	Obrigações com cessão de créditos	60.281	82.787
2.01.06	Provisões	82.498	72.119
2.01.06.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	82.498	72.119
2.01.06.01.01	Provisões Fiscais	218	255
2.01.06.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	35.128	23.876
2.01.06.01.04	Provisões Cíveis	47.152	47.988
2.02	Passivo Não Circulante	2.161.919	2.285.524
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	1.781.942	1.905.310
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	924.960	1.047.924
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	924.960	1.047.924
2.02.01.02	Debêntures	856.982	857.386
2.02.02	Outras Obrigações	200.976	197.753
2.02.02.02	Outros	200.976	197.753
2.02.02.02.03	Obrig. compra de imóveis e adto. clientes	82.815	79.975
2.02.02.02.04	Outras obrigações	69.004	69.874
2.02.02.02.05	Obrigações com investidores	10.794	10.794
2.02.02.02.06	Obrigações com cessão de crédito	38.363	37.110
2.02.03	Tributos Diferidos	54.004	56.652
2.02.03.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	54.004	56.652
2.02.04	Provisões	124.997	125.809
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	124.997	125.809
2.02.04.01.01	Provisões Fiscais	1.356	1.336
2.02.04.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	25.958	31.748
2.02.04.01.04	Provisões Cíveis	97.683	92.725

**DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Passivo****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Trimestre Atual 31/03/2014</b>	<b>Exercício Anterior 31/12/2013</b>
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	3.129.509	3.214.483
2.03.01	Capital Social Realizado	2.740.662	2.740.662
2.03.01.01	Capital Social	2.740.662	2.740.662
2.03.02	Reservas de Capital	57.972	54.383
2.03.02.04	Opções Outorgadas	129.189	125.600
2.03.02.07	Reserva gastos emissão de ações	-71.217	-71.217
2.03.04	Reservas de Lucros	347.511	395.679
2.03.04.01	Reserva Legal	31.593	31.593
2.03.04.02	Reserva Estatutária	437.156	437.156
2.03.04.09	Ações em Tesouraria	-121.238	-73.070
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-39.789	0
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	23.153	23.759

**DFs Consolidadas / Demonstração do Resultado****(Reais Mil)**

Código da Conta	Descrição da Conta	Acumulado do Atual	Acumulado do Exercício
		01/01/2014 à 31/03/2014	Anterior 01/01/2013 à 31/03/2013
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	432.701	507.550
3.01.01	Receita de incorporação de imóveis	468.642	548.284
3.01.03	Impostos sobre vendas de imóveis e serviços	-35.941	-40.734
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-335.353	-429.405
3.02.01	Custo de incorporação e venda de imóveis	-335.353	-429.405
3.03	Resultado Bruto	97.348	78.145
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-123.232	-106.332
3.04.01	Despesas com Vendas	-30.782	-55.220
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-51.419	-53.005
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-40.014	-16.226
3.04.05.01	Depreciação e amortização	-14.022	-9.409
3.04.05.02	Demais despesas operacionais	-25.992	-6.817
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	-1.017	18.119
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	-25.884	-28.187
3.06	Resultado Financeiro	-7.914	-49.165
3.06.01	Receitas Financeiras	44.196	18.931
3.06.02	Despesas Financeiras	-52.110	-68.096
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	-33.798	-77.352
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-6.597	-6.437
3.08.01	Corrente	-7.064	-3.963
3.08.02	Diferido	467	-2.474
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	-40.395	-83.789
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	0	38.292
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	0	38.292
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	-40.395	-45.497
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	-39.789	-55.473
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	-606	9.976
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)		
3.99.01	Lucro Básico por Ação		
3.99.01.01	ON	-0,0977	-0,1284
3.99.02	Lucro Diluído por Ação		
3.99.02.01	ON	-0,0977	-0,1284

**DFs Consolidadas / Demonstração do Resultado Abrangente****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Acumulado do Atual Exercício 01/01/2014 à 31/03/2014</b>	<b>Acumulado do Exercício Anterior 01/01/2013 à 31/03/2013</b>
4.01	Lucro Líquido Consolidado do Período	-40.395	-45.497
4.03	Resultado Abrangente Consolidado do Período	-40.395	-45.497
4.03.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	-39.789	-55.473
4.03.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	-606	9.976

**DFs Consolidadas / Demonstração do Fluxo de Caixa (Método Indireto)****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Acumulado do Atual Exercício 01/01/2014 à 31/03/2014</b>	<b>Acumulado do Exercício Anterior 01/01/2013 à 31/03/2013</b>
6.01	Caixa Líquido Atividades Operacionais	-54.109	-26.382
6.01.01	Caixa Gerado nas Operações	30.655	7.730
6.01.01.01	Resultado antes do imposto de renda e contribuição social	-33.798	-37.856
6.01.01.02	Despesas com plano de opções e ações	3.589	4.914
6.01.01.03	Juros e encargos financeiros não realizados	23.956	32.684
6.01.01.04	Depreciação e amortização	14.022	10.297
6.01.01.05	Baixas do permanente	1.715	1.570
6.01.01.06	Provisão para demandas judiciais	26.149	6.962
6.01.01.07	Provisão para garantia	-3.478	2.870
6.01.01.08	Provisão para participação nos lucros	4.789	12.547
6.01.01.09	Provisão para créditos de liquidação duvidosa e distratos	-4.586	-9.966
6.01.01.10	Provisão para realização de ativos não financeiros - imóveis destinados à venda e terrenos	-2.294	435
6.01.01.11	Provisão multa sobre atraso de obras	-612	-1.363
6.01.01.12	Resultado de instrumentos financeiros	186	5.959
6.01.01.13	Resultado equivalência patrimonial	1.017	-21.813
6.01.01.14	Provisão para realização de ativos não financeiros - intangível	0	490
6.01.02	Variações nos Ativos e Passivos	-84.764	-34.112
6.01.02.01	Cliente	178.657	91.732
6.01.02.02	Imóveis a comercializar	-77.087	-109.298
6.01.02.03	Demais contas a receber	8.236	-8.743
6.01.02.04	Operações com partes relacionadas	-58.011	-11.872
6.01.02.05	Despesas antecipadas	4.857	6.114
6.01.02.06	Fornecedores	59.194	-41.118
6.01.02.07	Obrigações por compra de imóveis e adto de clientes	-45.335	-4.721
6.01.02.08	Impostos e contribuições	-26.272	-24.246
6.01.02.09	Salários e encargos	-864	2.463
6.01.02.10	Outras obrigações	-43.457	69.769
6.01.02.11	Impostos pagos	-84.682	-4.192
6.02	Caixa Líquido Atividades de Investimento	419.622	191.582
6.02.01	Aquisição de ativo imobilizado e intangível	-12.738	-15.353
6.02.02	Resgate aplicação financeira	1.115.783	606.645
6.02.03	Captação aplicação financeira	-680.534	-394.332
6.02.04	Acréscimo investimentos	-5.514	-7.378
6.02.05	Dividendos recebidos	2.625	2.000
6.03	Caixa Líquido Atividades de Financiamento	-391.205	-76.998
6.03.02	Acréscimo de empréstimos e financiamentos	175.391	304.899
6.03.03	Amortização de empréstimos e financiamentos	-315.039	-260.029
6.03.04	Dividendos pagos	-117.125	0
6.03.05	Quotas resgatáveis de fundo FIDC	0	1.482
6.03.06	Obrigações com investidores	-100.464	-112.681
6.03.07	Operações de mútuos com partes relacionadas	-11.240	-6.333
6.03.08	Recompra de ações em tesouraria	-22.728	-4.336
6.05	Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	-25.692	88.202

**DFs Consolidadas / Demonstração do Fluxo de Caixa (Método Indireto)****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Acumulado do Atual Exercício 01/01/2014 à 31/03/2014</b>	<b>Acumulado do Exercício Anterior 01/01/2013 à 31/03/2013</b>
6.05.01	Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	215.194	587.956
6.05.02	Saldo Final de Caixa e Equivalentes	189.502	676.158

**DFs Consolidadas / Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido / DMPL - 01/01/2014 à 31/03/2014****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Capital Social Integralizado</b>	<b>Reservas de Capital, Opções Outorgadas e Ações em Tesouraria</b>	<b>Reservas de Lucro</b>	<b>Lucros ou Prejuízos Acumulados</b>	<b>Outros Resultados Abrangentes</b>	<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>Participação dos Não Controladores</b>	<b>Patrimônio Líquido Consolidado</b>
5.01	Saldos Iniciais	2.740.662	-18.687	468.749	0	0	3.190.724	23.759	3.214.483
5.02	Ajustes de Exercícios Anteriores	0	0	0	0	0	0	0	0
5.03	Saldos Iniciais Ajustados	2.740.662	-18.687	468.749	0	0	3.190.724	23.759	3.214.483
5.04	Transações de Capital com os Sócios	0	-44.579	0	0	0	-44.579	0	-44.579
5.04.03	Opções Outorgadas Reconhecidas	0	3.589	0	0	0	3.589	0	3.589
5.04.04	Ações em Tesouraria Adquiridas	0	-48.168	0	0	0	-48.168	0	-48.168
5.05	Resultado Abrangente Total	0	0	0	-39.789	0	-39.789	-606	-40.395
5.05.01	Lucro Líquido do Período	0	0	0	-39.789	0	-39.789	-606	-40.395
5.06	Mutações Internas do Patrimônio Líquido	0	0	0	0	0	0	0	0
5.07	Saldos Finais	2.740.662	-63.266	468.749	-39.789	0	3.106.356	23.153	3.129.509

**DFs Consolidadas / Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido / DMPL - 01/01/2013 à 31/03/2013****(Reais Mil)**

Código da Conta	Descrição da Conta	Capital Social Integralizado	Reservas de Capital, Opções Outorgadas e Ações em Tesouraria	Reservas de Lucro	Lucros ou Prejuízos Acumulados	Outros Resultados Abrangentes	Patrimônio Líquido	Participação dos Não Controladores	Patrimônio Líquido Consolidado
5.01	Saldos Iniciais	2.735.794	35.233	0	-235.582	0	2.535.445	150.384	2.685.829
5.02	Ajustes de Exercícios Anteriores	0	0	0	0	0	0	0	0
5.03	Saldos Iniciais Ajustados	2.735.794	35.233	0	-235.582	0	2.535.445	150.384	2.685.829
5.04	Transações de Capital com os Sócios	0	326	0	0	0	326	-5.174	-4.848
5.04.03	Opções Outorgadas Reconhecidas	0	4.662	0	0	0	4.662	51	4.713
5.04.04	Ações em Tesouraria Adquiridas	0	-4.336	0	0	0	-4.336	0	-4.336
5.04.06	Dividendos	0	0	0	0	0	0	-5.225	-5.225
5.05	Resultado Abrangente Total	0	0	0	-55.473	0	-55.473	9.976	-45.497
5.05.01	Lucro Líquido do Período	0	0	0	-55.473	0	-55.473	9.976	-45.497
5.06	Mutações Internas do Patrimônio Líquido	0	0	0	0	0	0	0	0
5.07	Saldos Finais	2.735.794	35.559	0	-291.055	0	2.480.298	155.186	2.635.484

**DFs Consolidadas / Demonstração de Valor Adicionado****(Reais Mil)**

Código da Conta	Descrição da Conta	Acumulado do Atual	Acumulado do Exercício
		01/01/2014 à 31/03/2014	Anterior 01/01/2013 à 31/03/2013
7.01	Receitas	468.642	717.803
7.01.01	Vendas de Mercadorias, Produtos e Serviços	438.604	681.217
7.01.04	Provisão/Reversão de Créds. Liquidação Duvidosa	30.038	36.586
7.02	Insumos Adquiridos de Terceiros	-329.298	-511.731
7.02.01	Custos Prods., Mercs. e Servs. Vendidos	-300.608	-476.087
7.02.02	Materiais, Energia, Servs. de Terceiros e Outros	-28.690	-35.644
7.03	Valor Adicionado Bruto	139.344	206.072
7.04	Retenções	-14.022	-10.297
7.04.01	Depreciação, Amortização e Exaustão	-14.022	-10.297
7.05	Valor Adicionado Líquido Produzido	125.322	195.775
7.06	Vlr Adicionado Recebido em Transferência	43.179	45.344
7.06.01	Resultado de Equivalência Patrimonial	-1.017	21.813
7.06.02	Receitas Financeiras	44.196	23.531
7.07	Valor Adicionado Total a Distribuir	168.501	241.119
7.08	Distribuição do Valor Adicionado	168.501	241.119
7.08.01	Pessoal	53.491	81.341
7.08.01.01	Remuneração Direta	53.491	81.341
7.08.02	Impostos, Taxas e Contribuições	63.750	100.067
7.08.02.01	Federais	63.750	100.067
7.08.03	Remuneração de Capitais de Terceiros	91.049	115.184
7.08.03.01	Juros	86.855	115.184
7.08.03.02	Aluguéis	4.194	0
7.08.04	Remuneração de Capitais Próprios	-39.789	-55.473
7.08.04.03	Lucros Retidos / Prejuízo do Período	-39.789	-55.473

**Comentário do Desempenho****Teleconferência de Resultados****1T14**

---

12 de maio de 2014

> 9:00 am US EST

Em Inglês (tradução simultânea do Português)

+ 1-516-3001066 US EST

Código: Gafisa

> 10h00 Horário de Brasília

Em Português

Telefones:

+55-11-3728-5800 (Brasil)

Código: Gafisa

Replay:

+55-11-3127-4999 (Brasil)

Código : 83074591

+55-11-3127-4999 (EUA)

Código: 30700340

Webcast: [www.gafisa.com.br/ri](http://www.gafisa.com.br/ri)

**Contatos de RI**

---

Daniilo Cabrera

Stella Hae Young Hong

Telefone: +55 11 3025-9242 / 9305

Email: [ri@gafisa.com.br](mailto:ri@gafisa.com.br)

IR Website:

[www.gafisa.com.br/ri](http://www.gafisa.com.br/ri)

**Assessoria de Imprensa**

---

Máquina da Notícia -

Comunicação Integrada

Fernando Kadaoka

Telefone: +55 11 3147-7498

Fax: +55 11 3147-7900

E-mail:

[fernando.kadaoka@maquina.inf.br](mailto:fernando.kadaoka@maquina.inf.br)

**Ações**

---

**GFSA3** – Bovespa

**GFA** – NYSE

Total ações em circulação:

435.559.201<sup>1</sup>

Volume Médio Diário Negociado

(90 dias<sup>2</sup>):

R\$28,9 milhões

(1) Incluindo 33.999.486 ações em tesouraria

(2) Até 31 de março de 2014

# Release de Resultados | 1T14



## GAFISA DIVULGA RESULTADOS DO 1T14

### PARA DIVULGAÇÃO IMEDIATA

**São Paulo, 09 de Maio de 2014**

*Gafisa S.A. (Bovespa: GFSA3; NYSE: GFA), uma das principais incorporadoras com foco no segmento residencial do Brasil, anuncia hoje seus resultados financeiros para o trimestre encerrado em 31 de março de 2014.*

### COMENTÁRIOS DA ADMINISTRAÇÃO E DESTAQUES

*Iniciamos 2014 motivados com os resultados apresentados no ano anterior e confiantes nas diretrizes e metas propostas em nosso plano de negócios para o ano que se inicia.*

*Tradicionalmente, o primeiro trimestre é marcado por uma maior acomodação e estabilidade do mercado, gerando um nível de atividade sazonalmente mais baixo. No Segmento Gafisa, embora atentos aos movimentos do cenário macroeconômico do país, abrimos 2014 confiantes com os resultados operacionais e financeiros alcançados no período. O volume de lançamentos atingiu R\$353,9 milhões no 1T14, representados por 2 projetos em São Paulo e 1 no Rio de Janeiro. Em relação às vendas, alcançamos R\$187,6 milhões em vendas contratadas neste trimestre, tendo a venda de estoques representado 80% do total vendido, com 20% proveniente dos lançamentos. Cabe notar também a redução no nível de distratos de Gafisa, que apesar do forte volume de entregas nos últimos trimestres, ficou 58% menor do que no mesmo trimestre do ano anterior. Essa redução de distratos no Segmento Gafisa atesta a melhora do perfil de crédito de nossa base de clientes.*

*Quanto ao Segmento Tenda, o 1T14 marca mais um passo em direção à consolidação do Novo Modelo de negócios iniciado em 2013. Confiantes com o desempenho apresentado pelos projetos lançados no ano anterior, iniciamos 2014 com R\$181,4 milhões em lançamentos distribuídos por 4 projetos em São Paulo, Rio de Janeiro, Bahia e Pernambuco. O volume de vendas contratadas alcançou R\$51,8 milhões, sendo impactado por um maior volume de distratos, resultado de um forte volume de entregas, quase 5 mil unidades, nos últimos 6 meses.*

*Vale ressaltar que desde o final de 2013, com a redução da complexidade operacional e consolidação estratégica da Companhia, observamos a evolução de nossa rentabilidade com a margem bruta consolidada, antes dos juros, alcançando 30,5% nesse 1T14 ante 22,0% no mesmo trimestre do ano anterior.*

*Devemos destacar também o bom desempenho de caixa verificado no trimestre. A Companhia atingiu uma geração operacional de R\$107,3 milhões no 1T14, chegando a uma geração de caixa livre no montante de R\$20,5 milhões.*

*Reafirmando nosso compromisso de geração de valor ao acionista, ao final de Abril a Companhia aprovou o pagamento de dividendos complementares no montante R\$32,9 milhões, que somados aos juros sobre o capital próprio pagos em Fevereiro, permite um yield de dividendos de 11,0%, base 2013.*

*Seguimos dando continuidade a implementação do plano de negócios do quinquênio 2014-2018, onde foram traçadas as diretrizes para o desenvolvimento de nosso negócio para os próximos anos, como o tamanho esperado das operações de Gafisa e Tenda, a alavancagem adequada, diretrizes de rentabilidade, e principalmente nosso compromisso com a disciplina de capital e geração de valor ao acionista, refletido no guidance divulgado ao mercado no final de 2013.*

**Comentário do Desempenho**

*Em relação aos estudos para uma potencial separação das unidades de negócio Gafisa e Tenda em duas companhias abertas e independentes, conforme anunciado em Fevereiro, estamos analisando as alternativas, e eventuais impactos derivados desse processo de separação, de forma a identificar quais seriam os melhores caminhos para sua execução. Nesses primeiros três meses do ano, progredimos no processo de separação administrativa das unidades de negócios Gafisa e Tenda, já dividindo algumas áreas entre as duas empresas, e esperamos que boa parte desse processo esteja concluído até o final do ano. Quando isso ocorrer, as unidades já estarão funcionando, sob o ponto de vista administrativo, de modo autônomo uma da outra. Como parte desse processo, Duilio Calciolari anunciou em Fevereiro que, após 14 anos de forte dedicação à Gafisa, deixaria o cargo, e após um período de transição, Sandro Gamba foi indicado como CEO na última Segunda-Feira, e Rodrigo Osmo continua à frente dos negócios da Tenda. A Companhia vai manter o mercado informado à medida que novas definições venham a ocorrer ao longo dos próximos meses.*

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

**Sandro Gamba****Diretor-Presidente – Gafisa****Rodrigo Osmo****Diretor-Presidente – Tenda**

**Comentário do Desempenho****RESULTADOS FINANCEIROS**

- ▲ A receita líquida do primeiro trimestre de 2014, reconhecida pelo método “PoC”, somou R\$326,7 milhões em Gafisa e R\$105,9 milhões em Tenda, alcançando um receita consolidada de R\$432,7 milhões, uma redução de 14,7% na comparação anual.
- ▲ O lucro bruto ajustado reportado no 1T14 foi de R\$132,1 milhões, acima dos R\$111,7 milhões verificados no 1T13, e a margem bruta ajustada subiu para 30,5% contra 22,0% no ano anterior. Gafisa contribuiu com R\$116,5 milhões e margem de 35,7%, enquanto a Tenda foi responsável por um lucro bruto ajustado de R\$15,6 milhões com margem de 14,7% no 1T14.
- ▲ O EBITDA ajustado foi de R\$26,5 milhões no 1T14. A Gafisa reportou um EBITDA ajustado de R\$54,8 milhões, enquanto o valor em Tenda foi negativo em R\$24,9 milhões. Vale notar que o EBITDA ajustado consolidado contempla o efeito da equivalência de AUSA, enquanto que o EBITDA ajustado do segmento Gafisa é líquido desse efeito.
- ▲ O resultado líquido alcançado no 1T14 foi correspondente a um prejuízo de R\$39,8 milhões.
- ▲ A geração de caixa operacional atingiu R\$107,3 milhões no 1T14, permitindo uma geração de caixa livre positiva de R\$20,5 milhões. Gafisa apresentou R\$99,1 milhões de geração de caixa operacional e Tenda alcançou R\$8,2 milhões.

**RESULTADOS OPERACIONAIS**

- ▲ Os lançamentos de projetos totalizaram R\$535,4 milhões no 1T14, ante os lançamentos de R\$196,7 milhões do 1T13. Gafisa lançou R\$353,9 milhões em 3 projetos, enquanto Tenda lançou 4 projetos com VGV total de R\$181,4 milhões.
- ▲ As vendas contratadas consolidadas no 1T14 totalizaram R\$239,3 milhões, ante o resultado de R\$107,9 milhões do 1T13. Neste 1T14 as vendas atingiram R\$187,5 milhões em Gafisa e R\$51,8 milhões em Tenda. As vendas consolidadas de unidades lançadas no período representaram 24% do total, enquanto as vendas do estoque representaram os 76% restantes.
- ▲ As vendas consolidadas sobre oferta (VSO) alcançaram 7,5% no 1T14, ante 3,9% no 1T13. Em Gafisa a VSO foi de 7,9%, e no caso de Tenda 6,4%
- ▲ O estoque consolidado a valor de mercado aumentou em R\$233,0 milhões no último trimestre, alcançando R\$2,9 bilhões. O estoque de Gafisa alcançou R\$2,2 bilhões e o estoque de Tenda foi de R\$752,3 milhões.
- ▲ Ao longo do 1T14 a Companhia entregou 8 projetos, totalizando 1.796 unidades, sendo Gafisa responsável por 524 unidades, enquanto Tenda pelas 1.272 restantes.

**Comentário do Desempenho****ANÁLISE DOS RESULTADOS****Segmento Gafisa****Expansão da Margem Bruta e Redução nas Despesas com Vendas**

Conforme verificado ao longo do último ano, com sua consolidação estratégica, e conclusão dos projetos antigos, o Segmento Gafisa vem reportando uma consistente evolução de suas margens. Diante desse novo cenário, a Companhia está sendo capaz de reportar evolução em sua rentabilidade. O lucro bruto ajustado alcançou R\$116,5 milhões nesse 1T14, com margem de 35,7%, ante 29,9% no 1T13.

Outra importante contribuição aos resultados vem da redução no nível de despesas com vendas em 44,8% em comparação ao mesmo período do ano anterior, mesmo em um cenário com maior volume de lançamentos.

**Resultado Líquido**

O resultado líquido do período foi negativo em R\$2,3 milhões, ante o prejuízo de R\$11,6 milhões no ano anterior. Desconsiderando o resultado da equivalência de Alphaville, negativo em R\$3,4 milhões, o resultado líquido do 1T14 do segmento Gafisa foi positivo em R\$1,1 milhão.

Segmento Gafisa	1T14	1T13
<b>Resultado Bruto Ajustado</b>	<b>116,5</b>	<b>109,8</b>
<i>Mg. Bruta Ajustada</i>	35,7%	29,9%
<b>Resultado Líquido Ex-AUSA</b>	<b>1,1</b>	<b>(49,9)</b>

**Segmento Tenda****Expansão da Margem Bruta e Menor Nível de Despesas**

Em linha com a evolução apresentada ao longo de 2013, a redução da complexidade e representatividade dos projetos antigos de Tenda, aliada à retomada dos lançamentos dentro de um novo modelo de negócios, estão permitindo uma gradual evolução nas margens da Companhia. Ao final do 1T13, o resultado bruto ajustado foi de R\$1,9 milhões, ao passo que neste 1T14 alcançou R\$15,6 milhões, com a margem bruta ajustada atingindo 14,7%, na comparação com a margem de 1,3% no 1T13.

A adequação de sua estrutura de despesas, em face da nova realidade da Tenda, também contribuiu para os resultados do trimestre. As despesas com vendas, gerais e administrativas apresentaram redução ante o ano anterior de R\$12,7 milhões, com destaque para a forte redução de 43,3% nas despesas com vendas, notadamente derivada do processo de venda em loja própria, um dos pilares do novo modelo de negócios da Tenda.

**Resultado Líquido**

O resultado líquido do 1T14 foi negativo em R\$37,5 milhões, na comparação com o prejuízo líquido de R\$43,9 milhões do início de 2013.

Segmento Tenda	1T14	1T13
<b>Resultado Bruto Ajustado</b>	<b>15,6</b>	<b>1,9</b>
<i>Mg. Bruta Ajustada</i>	14,7%	1,3%
<b>Resultado Líquido</b>	<b>(37,5)</b>	<b>(43,9)</b>

## Comentário do Desempenho

### EVENTOS RECENTES

#### Dividendos Extraordinários e Programa de Recompra de Ações

---

Com a conclusão da venda de participação em Alphaville e a entrada dos recursos relacionados à transação, o Conselho de Administração da Companhia, em reunião realizada em 20 de dezembro de 2013, aprovou a distribuição de juros sobre o capital próprio para seus acionistas no montante total de R\$130.192.095,57, representando R\$0,31112217224 por ação. Tal pagamento foi efetivado no dia 12 de fevereiro de 2014. Adicionalmente, no dia 25 de Abril de 2014, foi aprovada em Assembleia Geral Ordinária, a título de dividendo complementar, a distribuição de R\$32.919.915,46 aos acionistas da Companhia representando R\$0,082486835998 por ação, excluindo-se as ações em tesouraria. A data para efetivação do pagamento ainda esta sendo avaliada pela Companhia, e será anunciada ao mercado tão logo seja definida.

Considerando o exercício de 2013, a Companhia remunerou o acionista, na forma de dividendos, no montante bruto de R\$163.111.939,28; aproximadamente R\$0,37 por ação, o que representa um yield de dividendos de 11,0% no ano.

Em relação ao programa de recompra vigente, em 30 de abril de 2014 a companhia já tinha adquirido 23 milhões de ações, em torno de 71% do permitido, considerando o montante máximo de 32.938.554 ações. Vale ressaltar que o programa aprovado condiciona sua execução à manutenção da dívida líquida consolidada em um nível igual ou inferior a 60% de seu patrimônio líquido, e não obriga a Companhia a adquirir qualquer quantidade específica de ações no mercado, podendo ainda ser suspenso a qualquer momento.

Em 28 de Fevereiro de 2014, a Companhia cancelou o programa de recompra aberto em sua controlada Tenda, para abertura de um novo programa em Gafisa, atendendo as mesmas condições previamente definidas, para recompra do saldo remanescente.

#### Assembleia Geral Ordinária

---

No dia 25 de abril de 2014, foi realizada a Assembleia Geral Ordinária da Companhia, que dentre as deliberações aprovadas, podemos destacar:

- (i) Redução do Conselho de Administração da Companhia de 09 para 07 conselheiros, com a eleição dos seguintes membros para mandato de 02 anos: Odair Garcia Senra, Cláudio José de Carvalho Andrade, Guilherme Affonso Ferreira, José Écio Pereira da Costa Júnior, Maurício Marcellini Pereira, Rodolpho Amboss e Francisco Vidal Luna;
- (ii) Aprovação da destinação dos resultados do exercício de 2013 e consequente distribuição de aproximadamente R\$ 32,9 milhões a título de dividendos complementares, conforme citado acima;
- (iii) Fixação do limite de R\$13,4 milhões da remuneração global a ser paga aos administradores da Companhia no exercício de 2014, aproximadamente 19% menor do que o valor efetivamente pago no exercício de 2013;

**Comentário do Desempenho****Principais Indicadores Gafisa****Tabela 1 - Destaques Operacionais e Financeiros (R\$ mil e % Gafisa, exceto quando indicado)**

	1T14	4T13	T/T (%)	1T13	A/A (%)
Lançamentos	353.934	679.154	-47,9%	83.029	326,3%
Vendas contratadas líquidas	187.555	454.457	-58,7%	101.116	85,5%
Vendas contratadas dos Lançamentos	37.915	264.049	-85,6%	11.696	224,2%
Vendas sobre a Oferta (VSO)	7,9%	17,8%	-55,6%	5,0%	58,0%
Projetos entregues (un.)	524	1.249	-58,0%	86	509,3%
Receita Líquida	326.750	489.853	-33,3%	367.285	-11,0%
Lucro Bruto	88.890	174.429	-49,0%	87.768	1,3%
Margem Bruta <sup>1</sup>	27,2%	35,6%	-840 bps	23,9%	330 bps
Margem Bruta Ajustada <sup>1</sup>	35,7%	42,0%	-630 bps	29,9%	580 bps
EBITDA Ajustado <sup>2</sup>	54.810	125.177	-56,2%	44.970	21,9%
Margem EBITDA Ajustada <sup>2</sup>	16,8%	25,6%	-880 bps	12,2%	460 bps
Lucro (Prejuízo) Líquido	-2.331	908.827	-100,3%	-11.621	-79,9%
Receitas a Apropriar	1.429.230	1.550.618	-7,8%	1.951.419	-26,8%
Resultados a Apropriar <sup>3</sup>	526.273	547.346	-3,9%	677.546	-22,3%
Margem dos Resultados a Apropriar <sup>3</sup>	36,8%	35,3%	150 bps	34,7%	210 bps

Nota: Informações financeiras operacionais não auditadas

1) Ajustados por juros capitalizados

2) Ajustados por despesas com plano de opções (não-caixa), minoritários. O Ebitda do segmento Gafisa não considera a equivalência de AUSA, para todos os trimestres, e nem o resultado da operação de venda no 4T13.

3) Resultados a apropriar líquido de PIS/Cofins – 3,65%; e sem impacto do método AVP segundo Lei nº 11.638

**Principais Indicadores Tenda****Tabela 2 - Destaques Operacionais e Financeiros (R\$ mil e % Tenda, exceto quando indicado)**

	1T14	4T13	T/T (%)	1T13	A/A (%)
Lançamentos	181.445	88.379	105,3%	113.696	59,6%
Vendas contratadas líquidas	51.767	163.626	-68,4%	6.785	663,0%
Vendas contratadas dos Lançamentos	20.256	74.587	-72,8%	13.656	48,3%
Vendas sobre a Oferta (VSO)	6,4%	20,9%	-69,4%	0,9%	611,1%
Projetos entregues (un.)	1.272	2.719	-53,2%	795	60,0%
Receita Líquida	105.951	214.897	-50,7%	140.265	-24,5%
Lucro Bruto	8.458	47.570	-82,2%	-9.623	-187,9%
Margem Bruta <sup>1</sup>	7,9%	22,1%	-1420 bps	-6,9%	1480 bps
Margem Bruta Ajustada <sup>1</sup>	14,7%	28,5%	-1380 bps	1,4%	1330 bps
EBITDA Ajustado <sup>2</sup>	(24.913)	13.761	-281,0%	(25.493)	-2,3%
Margem EBITDA Ajustada <sup>2</sup>	-23,5%	6,4%	-2990 bps	-18,2%	-530 bps
Lucro (Prejuízo) Líquido	-37.460	12.457	-400,7%	-43.852	-14,6%
Receitas a Apropriar	212.031	244.789	-13,4%	361.914	-41,4%
Resultados a Apropriar <sup>3</sup>	67.482	66.789	-1,0%	86.148	-21,7%
Margem dos Resultados a Apropriar <sup>3</sup>	31,8%	27,3%	450 bps	23,8%	800 bps

Nota: Informações financeiras operacionais não auditadas

1) Ajustados por juros capitalizados

2) Ajustados por despesas com plano de opções (não-caixa), minoritários. O Ebitda do segmento Tenda não considera o resultado da operação de venda de AUSA no 4T13.

3) Resultados a apropriar líquido de PIS/Cofins – 3,65%; e sem impacto do método AVP segundo Lei nº 11.638

## Comentário do Desempenho

## Principais Indicadores Consolidados

Tabela 3 - Destaques Operacionais e Financeiros (R\$ mil e % da Cia., exceto quando indicado)

	1T14	4T13	T/T (%)	1T13	A/A (%)
Lançamentos	535.379	767.534	-30,2%	196.725	172,1%
Lançamentos, unidades	1.866	2.020	-7,6%	1.185	57,5%
Vendas contratadas líquidas	239.323	618.083	-61,3%	107.901	121,8%
Vendas contratadas (un.)	767	2.280	-66,4%	361	112,5%
Vendas contratadas dos lançamentos	58.171	338.636	-82,8%	25.352	129,5%
Vendas sobre a Oferta (VSO)	7,5%	18,5%	-59,5%	3,9%	92,3%
Projetos entregues (VGV)	557.508	973.963	-42,8%	123.386	351,8%
Projetos entregues (unidades)	1.796	4.597	-60,9%	881	103,9%
Receita Líquida	432.701	704.750	-38,6%	507.550	-14,7%
Lucro Bruto	97.348	221.999	-56,1%	78.145	24,6%
Margem Bruta <sup>1</sup>	22,5%	31,5%	-900 bps	15,4%	710 bps
Margem Bruta Ajustada <sup>1</sup>	30,5%	37,9%	-740 bps	22,0%	850 bps
EBITDA Ajustado <sup>2</sup>	26.470	138.939	-80,9%	57.769	-54,2%
Margem EBITDA Ajustada <sup>2</sup>	6,1%	19,7%	-1360bps	11,4%	-830 bps
Lucro (Prejuízo) Líquido Ajustado <sup>2</sup>	(36.808)	896.078	-104,1%	(2.543)	1347,4%
Margem Líquida Ajustada <sup>2</sup>	-8,5%	127,1%	-13560bps	-0,5%	-800 bps
Lucro Líquido (Prejuízo)	(39.789)	921.284	-104,3%	(55.473)	-28,3%
Receitas a Apropriar	1.641.262	1.795.408	-8,6%	2.313.333	-29,1%
Resultados a Apropriar <sup>3</sup>	593.755	614.135	-3,3%	763.694	-22,3%
Margem dos Resultados a Apropriar <sup>3</sup>	36,2%	34,2%	200 bps	33,0%	320 bps
Dívida Líquida e Obrigações com Investidores	1.403.824	1.159.044	21,1%	2.485.372	-43,5%
Caixa e disponibilidades	1.563.226	2.024.163	-22,8%	1.443.644	8,3%
Patrimônio Líquido	3.106.356	3.190.724	-2,6%	2.489.357	24,8%
Patrimônio Líquido + Participações Minorit.	3.129.511	3.214.483	-2,6%	2.644.543	18,3%
Total de Ativos	7.618.063	8.183.030	-6,9%	8.530.374	-10,7%
(Dívida Líq + Obrigações) / (PL + Minorit.)	44,9%	36,1%	880 bps	94%	-4910 bps

Nota: Informações financeiras operacionais não auditadas

1) Ajustados por juros capitalizados

2) Ajustados por despesas com plano de opções (não-caixa), minoritários. O Ebitda consolidado considera o efeito da equivalência de AUSA, para todos os trimestres, porém não contempla o resultado da operação de venda da participação em AUSA no 4T13.

3) Resultados a apropriar líquido de PIS/Cofins – 3,65%; e sem impacto do método AVP segundo Lei nº 11.638

## Comentário do Desempenho

### Status Atualizado do Processo de Separação

#### Estudos Iniciais e Primeiros Passos

No início de 2014, a administração da Gafisa iniciou estudos preliminares para análise de uma eventual separação de suas unidades de negócio Gafisa e Tenda.

A avaliação da Companhia é de que a separação seria o próximo passo dentro de um amplo plano da Administração de aprimorar e reforçar a capacidade de geração de valor de ambas as unidades de negócios para seus acionistas.

Ao longo do 1T14 demos os primeiros passos relacionados à separação administrativa, iniciando o processo de divisão efetiva das áreas corporativas. Acreditamos que até o final do ano grande parte das estruturas administrativas de Gafisa e Tenda estarão segregadas, e operando de maneira independente.

Nesse primeiro momento, podemos destacar os seguintes pontos endereçados:

- (1) Definição de estruturas corporativas segregadas para Gafisa e Tenda;
- (2) Avaliação, entendimento, dimensionamento e ajustes necessários em processos e sistemas para separação das áreas;
- (3) Definição da estratégia de separação, frente de trabalho, cronograma de separação das diferentes áreas, e principais *milestones* acerca do processo.

Em paralelo, a Companhia está dando prosseguimento aos estudos relacionados às alternativas de separação das duas empresas, avaliando questões ligadas à estrutura de capital, liquidez, aspectos fiscais, tributários, legais, societários, entre outros.

Conforme previamente informado ao mercado, com a conclusão do processo de turnaround e em linha com a intenção de separar as unidades de negócio Gafisa e Tenda, Duilio Calciolari, após 14 anos de dedicação à Gafisa anunciou sua saída. Com isso no último dia 05 de Maio, Sandro Gamba foi nomeado o novo Diretor-Presidente da Companhia. Até então, Sandro Gamba, era o Diretor-Presidente da unidade de negócios Gafisa, tendo ocupado uma série de cargos de liderança, em diversas áreas do ciclo de negócios da Gafisa, ao longo dos mais de 15 anos de dedicação à Companhia.

Andre Bergstein segue como Diretor Financeiro e Rodrigo Osimo como Diretor Presidente da Tenda.

A Companhia manterá seus acionistas e o mercado em geral informados quanto à evolução e os desenvolvimentos dessa potencial separação.

## Comentário do Desempenho

## SEGMENTO GAFISA

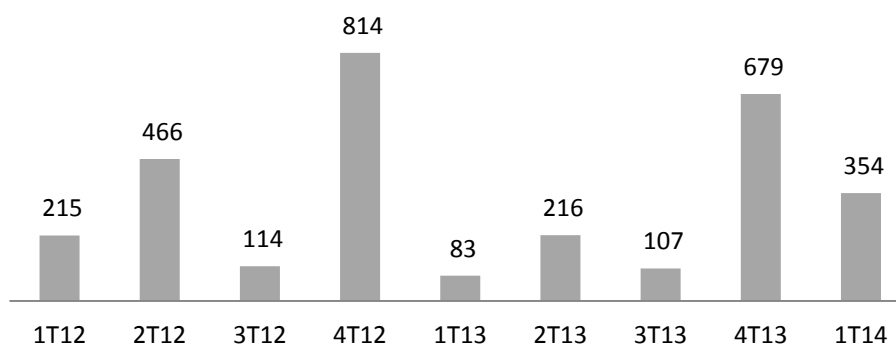
Foco em empreendimentos residenciais no segmento de Média, Média-Alta e Alta renda, com preço de venda unitário superior a R\$ 500.000.

## Resultado Operacional

## Lançamentos e Vendas Contratadas

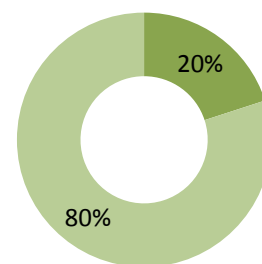
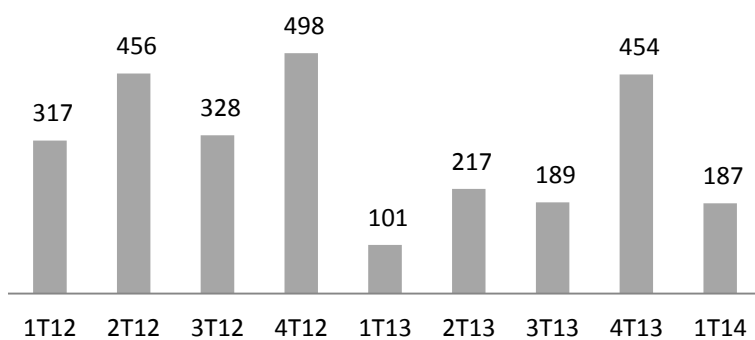
Os lançamentos do primeiro trimestre totalizaram R\$353,9 milhões, representados por 3 projetos/fases localizados nas cidades de São Paulo e Rio de Janeiro. No 1T13, o segmento registrou R\$83 milhões em lançamentos.

## Lançamentos Gafisa



No segmento Gafisa, as vendas contratadas brutas do primeiro trimestre totalizaram R\$267,9 milhões. A redução no volume distratado ante o ano anterior foi de 58%, contribuindo assim em um aumento de 85% nas vendas contratadas líquidas do 1T14, que atingiram R\$187,5 milhões. As vendas das unidades lançadas durante o trimestre representaram 20% do total, enquanto vendas de estoques alcançaram 80%, ou R\$149,6 milhões. O segmento representou 66% dos lançamentos consolidados.

## Vendas Contratadas Gafisa



■ Lançamentos ■ Estoque

Tabela 4. Gafisa - Lançamentos e Vendas Contratadas (R\$ mil)

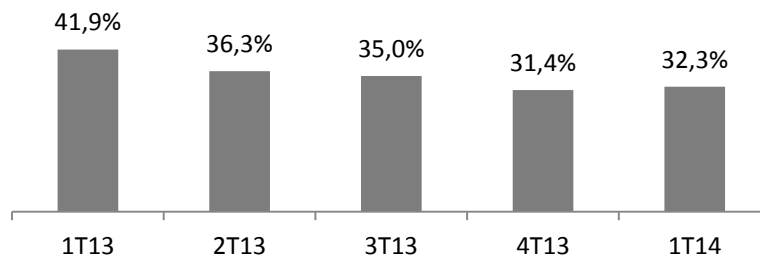
	1T14	4T13	T/T(%)	1T13	A/A(%)
Lançamentos	353.934	679.154	-47,9%	83.029	326,3%
Vendas Contratadas	187.555	454.457	-58,7%	101.116	85,5%

## Comentário do Desempenho

### Vendas Sobre Oferta (VSO)

A velocidade de vendas foi de 7,9% no 1T14, comparada aos 5,0% no 1T13. Considerando os últimos 12 meses, a VSO da Gafisa fechou o 1T14 em 32,3%. Este VSO dos lançamentos reflete um menor índice de conversão (visita x vendas) no trimestre por conta de um prazo mais alongado no processo de tomada de decisão do comprador, associado a uma concentração dos lançamentos no final de Março. A performance de vendas destes lançamentos terá continuidade ao longo do 2T13.

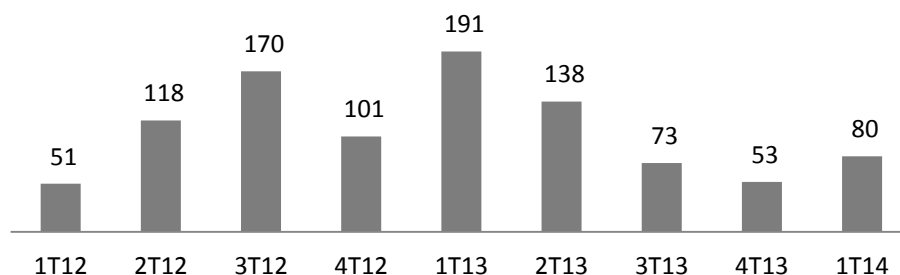
#### Gafisa VSO L12M



### Distratos

A Companhia vem apresentando uma redução consistente de seu nível de distratos. O segmento Gafisa apresentou um recuo de 58,1% na comparação com o ano anterior, em linha com a adequação no volume de cancelamentos do segmento para um nível mais estável.

#### Histórico de Distratos - Gafisa



No 1T14, das 148 unidades distratadas de Gafisa, que retornaram ao estoque, 39% já foi revendido dentro do próprio trimestre.

### Estoque

A Gafisa segue dando continuidade às iniciativas de redução de estoques em 2014, alcançando 80% das vendas totais do período proveniente de remanescentes. O valor de mercado para o estoque do segmento Gafisa, atingiu R\$2,2 bilhão ao final do 1T14, em comparação com R\$2,1 bilhões do trimestre anterior. O estoque de unidades nas praças descontinuadas totalizava R\$256,9 milhões ou 12% do estoque total.

Tabela 6. Gafisa - Estoque a Valor de Mercado (R\$ mil)

	Estoques IP 4T13	Lançamentos	Distratos	Vendas Contratadas	Ajustes Preços +	Estoques FP 1T14	% T/T
São Paulo	1.435.653	164.333	71.079	-205.166	-84.765	1.381.135	-3,8%
Rio de Janeiro	392.141	189.601	1.454	-29.982	8.081	561.294	43,1%
Outros Mercados	272.416	-	7.892	-32.832	9.391	256.867	-5,7%
<b>Total</b>	<b>2.100.210</b>	<b>353.934</b>	<b>80.424</b>	<b>-267.980</b>	<b>-67.293</b>	<b>2.199.296</b>	<b>4,7%</b>

Neste mesmo período, o estoque de unidades concluídas do segmento totalizou R\$309,8 milhões, representando 14% do total. Deste montante, o estoque de projetos fora dos mercados estratégicos totalizam R\$196,7 milhões. Ressaltamos que a Companhia tem verificado uma evolução na velocidade de vendas nesses mercados ao longo

## Comentário do Desempenho

dos últimos trimestres, e acreditamos que até o final de 2015 devemos conseguir monetizar tal estoque nos chamados mercados não-estratégicos.

**Tabela 7. Segmento Gafisa - Estoque a Valor de Mercado - Status de Obra (R\$ mil)**

	Não Iniciado	Até 30% construído	30% a 70% construído	Mais que 70% construído	Unidades concluídas <sup>1</sup>	Total 1T14
São Paulo	411.703	170.173	582.996	123.701	92.562	1.381.135
Rio de Janeiro	174.892	95.806	218.128	51.941	20.528	561.294
Outros Mercados	-	-	-	60.186	196.681	256.867
<b>Total</b>	<b>586.595</b>	<b>265.979</b>	<b>801.124</b>	<b>235.829</b>	<b>309.770</b>	<b>2.199.296</b>

<sup>1</sup>Nota: Estoque a valor de mercado considera empreendimentos com sócios. Número não comparável com o estoque contábil devido as novas práticas contábeis de consolidação implementadas por conta dos CPCs 18, 19 e 36.

### Banco de Terrenos

O landbank do segmento Gafisa, com valor geral de vendas estimado em aproximadamente R\$6,4 bilhões é composto por 34 projetos/fases diferentes, localizados exclusivamente nos mercados-chave, sendo 78% em São Paulo e 22% no Rio de Janeiro, equivalendo aproximadamente a 11,4 mil unidades. A maior participação de terrenos permutados no Rio de Janeiro, acaba impactando no total de terrenos adquiridos por meio de permutas, que hoje alcança 59,7%.

**Tabela 8. Gafisa - Banco de Terrenos 1T14**

	VGV - R\$milhões (% Gafisa)	%Swap Total	%Swap Unidades	%Swap Financeiro	Unidades Potencial (%co)	Unidades Potencial (100%)
São Paulo	4.944.213	44,8%	44,0%	0,8%	9.664	10.994
Rio de Janeiro	1.414.269	90,0%	90,0%	0,0%	1.725	1.728
<b>Total</b>	<b>6.358.482</b>	<b>59,7%</b>	<b>59,1%</b>	<b>0,6%</b>	<b>11.388</b>	<b>12.722</b>

**Tabela 9. Gafisa - Movimentação do Banco de Terrenos 1T14**

	Landbank Inicial	Aquisição de Terrenos	Lançamentos	Ajustes	Landbank Final
São Paulo	4.867.242	231.234	164.333	10.071	4.944.213
Rio de Janeiro	1.610.940	-	189.601	-7.070	1.414.269
<b>Total</b>	<b>6.478.182</b>	<b>231.234</b>	<b>353.934</b>	<b>3.001</b>	<b>6.358.482</b>

Nesse 1T14, a Companhia adquiriu novos terrenos com VGV potencial de R\$231,2 milhões, representando um custo de aquisição de R\$49,9 milhões. Deste total, 87,3% foi adquirido com pagamento em dinheiro, e 12,7% via permuta. Em referência aos terrenos adquiridos no trimestre, cerca de R\$8,8 milhões já foram pagos nesse 1T14 e, aproximadamente, outros R\$34,4 milhões devem ser desembolsados até o final do ano.

Os ajustes do período são reflexo de atualizações relacionadas ao escopo de projeto, data de lançamento prevista e atualização inflacionária do *landbank* do período.

### Gafisa Vendas

Durante o 1T14, a Gafisa Vendas – unidade independente de vendas da Companhia, com atuação nos mercados de São Paulo e Rio de Janeiro, foi responsável por 52,8% das vendas brutas realizadas no período. Atualmente, a Gafisa Vendas possui equipe dedicada de 485 consultores altamente treinados, aliada à força das vendas online.

### Projetos Entregues do Segmento Gafisa

No 1T14, a Gafisa entregou 4 projetos/fases, em um total de 524 unidades.

**Tabela 10. Gafisa - Projetos Entregues**

	1T14	4T13	T/T(%)	1T13	A/A(%)
VGV Repassado <sup>1</sup>	230.900	295.487	-21,9%	225.729	2,3%
Projetos Entregues	4	6	-33,3%	1	300,0%
Unidades Entregues	524	1.110	-52,8%	86	509,3%
VGV Entregue <sup>2</sup>	458.420	480.460	-4,6%	38.995	1075,6%

Nota: 1. VGV repassado refere-se a efetiva entrada de caixa das unidades repassadas as instituições financeiras; 2. VGV refere-se ao valor geral de venda das unidades entregues.

**Comentário do Desempenho****Resultado Financeiro****Receita**

A receita líquida do segmento Gafisa no 1T14 totalizou R\$326,7 milhões, redução de 11% em relação ao ano anterior, efeito de um recebimento ancorado em empreendimentos com menor apropriação imobiliária no comparativo com o ano anterior.

No 1T14, aproximadamente 94,7% das receitas do Segmento Gafisa foram oriundas dos projetos no eixo Rio/SP, enquanto que apenas 5,3% derivam de projetos em mercados não-estratégicos. A tabela abaixo apresenta maiores detalhes.

**Tabela 11. Gafisa - Vendas Contratadas e Receitas Reconhecidas (R\$ mil)**

Lançamentos	1T14				1T13			
	Vendas Contratadas	% Vendas	Receita	% Receita	Vendas Contratadas	% Vendas	Receita	% Receita
2014	37.915	20,2%	-	-	-	-	-	-
2013	51.495	27,5%	25.220	7,7%	11.696	11,6%	-	-
2012	28.773	15,3%	85.423	26,1%	131.985	130,5%	142.409	38,8%
≤ 2011	69.373	37,0%	216.106	66,1%	- 42.565	-42,1%	224.876	61,2%
<b>Total</b>	<b>187.555</b>	<b>100,0%</b>	<b>326.750</b>	<b>100,0%</b>	<b>101.116</b>	<b>100,0%</b>	<b>367.285</b>	<b>100,0%</b>
SP + RJ	162.615	86,7%	309.448	94,7%	117.618	116,3%	365.285	99,5%
Outros Mercados	24.940	13,3%	17.302	5,3%	-16.501	-16,3%	2.000	0,5%

**Lucro & Margem Bruta**

O lucro bruto do segmento Gafisa reportado no 1T14 foi de R\$88,9 milhões ante os R\$87,8 milhões reportados no 1T13. A margem bruta do trimestre chegou a 27,2%, aumento de 3,3 pontos percentuais em relação ao ano anterior. Conforme verificado ao longo do último ano, com sua consolidação estratégica e conclusão dos projetos antigos, a Gafisa veem reportando uma evolução de suas margens. Excluindo os efeitos financeiros, a margem bruta ajustada alcançou 35,7%.

Vale ressaltar que nos últimos dois trimestres de 2013, a margem bruta foi impactada positivamente em função da reversão de provisões em alguns empreendimentos de Gafisa, e também devido à variação positiva do INCC.

Abaixo segue maiores detalhes quanto a composição da margem bruta de Gafisa nesse 1T14.

**Tabela 12. Gafisa - Margem Bruta (R\$ mil)**

	1T14	4T13	T/T (%)	1T13	A/A (%)
<b>Receita Líquida</b>	<b>326.750</b>	<b>489.853</b>	<b>-33,3%</b>	<b>367.285</b>	<b>-11,0%</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>88.890</b>	<b>174.429</b>	<b>-49,0%</b>	<b>87.768</b>	<b>1,3%</b>
<i>Margem Bruta</i>	<i>27,2%</i>	<i>35,6%</i>	<i>-840 bps</i>	<i>23,9%</i>	<i>330 bps</i>
( - ) Custos Financeiros	(27.640)	(31.231)	-	(22.075)	-
<b>Lucro Bruto Ajustado</b>	<b>116.530</b>	<b>205.660</b>	<b>-43,4%</b>	<b>109.843</b>	<b>6,1%</b>
<i>Margem Bruta Ajustada</i>	<i>35,7%</i>	<i>42,0%</i>	<i>-630 bps</i>	<i>29,9%</i>	<i>580 bps</i>

**Tabela 13. Gafisa – Composição da Margem Bruta (R\$ mil)**

	SP + Rio	Outros Mercados	1T14
<b>Receita Líquida</b>	<b>309,4</b>	<b>17,3</b>	<b>326,7</b>
<b>Lucro Bruto Ajustado</b>	<b>116,2</b>	<b>292,3</b>	<b>116,5</b>
<i>Margem Bruta Ajustada</i>	<i>37,6%</i>	<i>1,7%</i>	<i>35,7%</i>

**Comentário do Desempenho****Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas (SG&A)**

Durante o 1T14, as despesas com vendas, gerais e administrativas no segmento Gafisa atingiram R\$51,4 milhões, uma redução de 21% se comparada aos R\$64,8 milhões do 1T13. Esta redução reflete principalmente um menor volume de despesas com vendas que, apesar do maior volume de lançamentos, apresentou uma redução de R\$15,4 milhões, 44,8% inferior ao ano anterior, resultado de equilíbrio melhor das despesas com marketing e comissão de vendas.

Em relação às despesas gerais e administrativas, o segmento apresentou uma evolução de 6,8% ante o 1T13, alcançando R\$32,4 milhões nesse 1T14, por conta do efeito não-recorrente do pagamento, de R\$2,2 milhões a título de assessoria devido a operação de Alphaville. Desconsiderando este efeito, as despesas gerais e administrativas da Companhia teriam alcançado R\$30,2 milhões, em linha com o ano anterior.

**Tabela 14. Gafisa – Despesas VGA (R\$ mil)**

	1T14	4T13	T/T (%)	1T13	A/A (%)
Despesas com Vendas	18.995	36.927	-48,6%	34.441	-44,8%
Despesas Gerais e Administrativas	32.449	46.134	-29,7%	30.373	6,8%
<b>Total de Despesas VGA</b>	<b>51.444</b>	<b>83.061</b>	<b>-38,1%</b>	<b>64.814</b>	<b>-20,6%</b>
Lançamentos	353.934	679.154	-47,9%	83.029	326,3%
Vendas Contratadas Líquidas	187.555	454.457	-58,7%	101.116	85,5%
<b>Receita Líquida</b>	<b>326.750</b>	<b>489.853</b>	<b>-33,3%</b>	<b>367.285</b>	<b>-11,0%</b>

**EBITDA Ajustado**

O EBITDA ajustado do segmento Gafisa totalizou R\$54,8 milhões no 1T14, aumento de 14,3% na comparação com os R\$45,0 milhões do ano anterior. Vale ressaltar que o EBITDA ajustado não considera o efeito da equivalência de Alphaville. A margem EBITDA ajustada, dentro do mesmo critério foi de 16,8%, em comparação com a margem de 12,2% reportada no ano anterior.

Nesse 1T14, mesmo em um cenário de leve redução na receita líquida, o desempenho operacional da Companhia foi beneficiado pelos seguintes fatores: (i) expansão de 5,8 p.p. na margem bruta ajustada ante o 1T13; e (ii) redução no nível de despesas com vendas, gerais e administrativas em R\$13,4 milhões, ou 20,6% na comparação anual.

**Tabela 15. Gafisa - EBITDA Ajustado (R\$ mil)**

	1T14	4T13	T/T (%)	1T13	A/A (%)
<b>Lucro (Prejuízo) Líquido</b>	<b>(2.331)</b>	<b>908.827</b>	<b>-100,3%</b>	<b>(11.621)</b>	<b>-79,9%</b>
(+) Resultado financeiro	7.824	28.916	-72,9%	52.096	-85,0%
(+) IR / CSLL	4.022	(14.612)	-127,5%	2.916	37,9%
(+) Depreciação e amortização	11.206	21.160	-47,0%	6.486	72,8%
(+) Capitalização de Juros	27.640	31.231	-11,5%	22.075	25,2%
(+) Despesas com Plano de Opções de	3.570	3.652	-2,2%	4.628	-22,9%
(+) Participação dos minoritários	(548)	(29.100)	-98,1%	6.682	-108,2%
(-) Efeito do Resultado AUSA	(3.427)	(824.897)	-	38.292	-108,9%
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>54.810</b>	<b>125.177</b>	<b>-56,2%</b>	<b>44.970</b>	<b>21,9%</b>
<b>Receita Líquida</b>	<b>326.750</b>	<b>489.853</b>	<b>-33,3%</b>	<b>367.285</b>	<b>-11,0%</b>
<b>Margem EBITDA Ajustada</b>	<b>16,8%</b>	<b>25,6%</b>	<b>-880bps</b>	<b>12,2%</b>	<b>+460bps</b>

Ajustamos nosso EBITDA pelas despesas associadas com planos de opções de ações, pois essa é uma despesa escritural/sem desembolso de caixa.

\*No 4T13, além do efeito da equivalência de AUSA, foi descontado o resultado da operação. O Ebitda reflete as participações societárias em cada período: 30% no 1T14; 100% no 4T13 e 80 no 1T13.

**Comentário do Desempenho****Receitas e Resultados a Apropriar**

O saldo de resultados a apropriar sob o método PoC atingiu R\$526,3 milhões no 1T14. A margem consolidada do trimestre ficou em 36,8%, uma expansão de 150 bps em relação ao 4T13 e 210 bps em relação ao 1T13. A tabela abaixo mostra a margem a apropriar:

**Tabela 16. Gafisa - Resultados a Apropriar (REF) (R\$ mil)**

	1T14	4T13	T/T (%)	1T13	A/A (%)
Receitas a Apropriar	1.429.230	1.550.618	-7,8%	1.951.419	-26,8%
Custo das unidades vendidas a apropriar	-902.957	-1.003.272	-10,0%	-1.273.873	-29,1%
<b>Resultado a Apropriar</b>	<b>526.273</b>	<b>547.346</b>	<b>-3,8%</b>	<b>677.546</b>	<b>-22,3%</b>
<b>Margem a Apropriar</b>	<b>36,8%</b>	<b>35,3%</b>	<b>150 bps</b>	<b>34,7%</b>	<b>210 bps</b>

## Comentário do Desempenho

## SEGMENTO TENDA

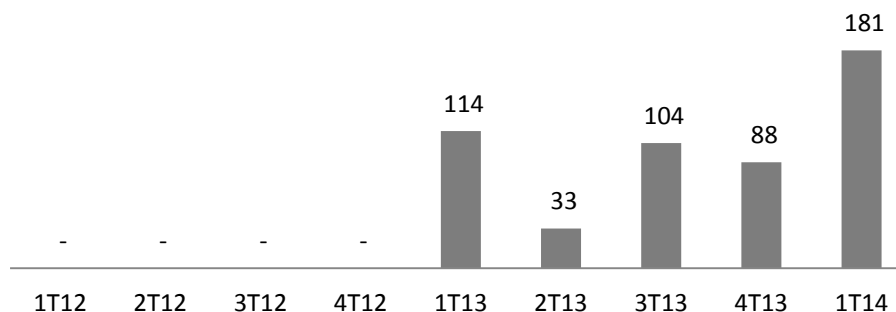
*Foco em empreendimentos residenciais no segmento popular, enquadrados dentro da Faixa II do Programa Minha Casa, Minha Vida.*

### Resultado Operacional

#### Lançamentos e Vendas

Nesse 1T14, os lançamentos totalizaram R\$181,4 milhões e incluíram 4 projetos/fases em 4 estados. A marca foi responsável por 34% dos lançamentos consolidados do trimestre.

#### Lançamentos Tenda



Durante o 1T14, as vendas brutas alcançaram R\$244,9 milhões, com vendas contratadas líquidas de R\$51,8 milhões. As vendas de lançamentos do 1T14 representaram 39% do total vendido, sendo os 61% restantes relacionados ao estoque.

Todos os novos projetos sob a marca Tenda estão sendo desenvolvidos em fases, nas quais todas as vendas contratadas são necessariamente habilitadas para repasse às instituições financeiras. No período, foram transferidas 1.278 unidades para instituições financeiras, representando R\$147,6 milhões em vendas contratadas líquidas.

#### Vendas Contratadas Tenda

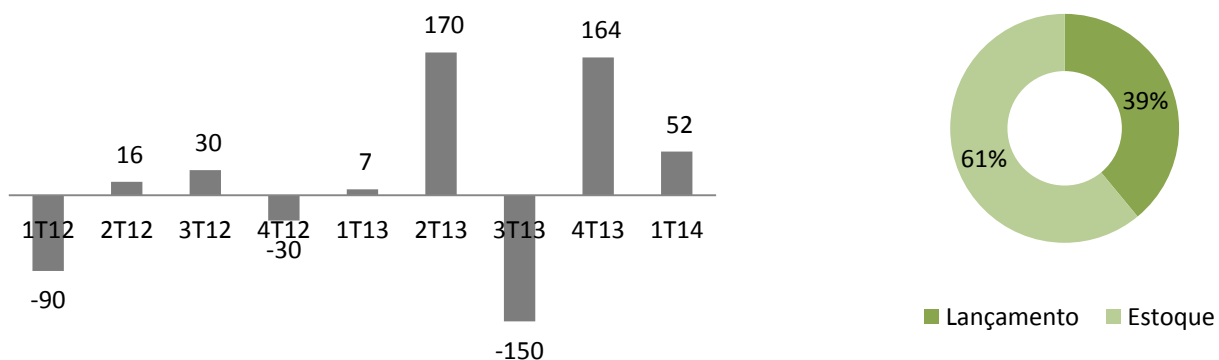
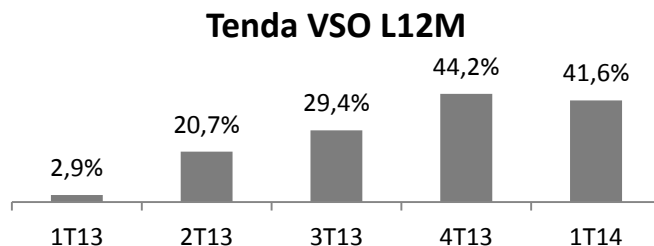


Tabela 17. Tenda - Lançamentos e Vendas Contratadas (R\$ mil)

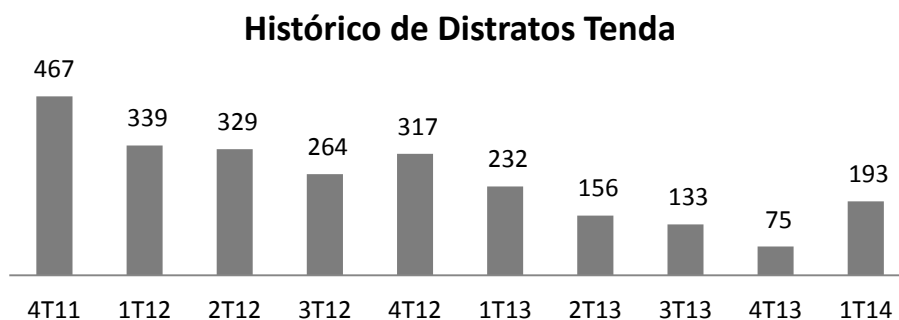
	1T14	4T13	T/T(%)	1T13	A/A(%)
Lançamentos	181.445	88.379	105%	113.696	60%
Vendas Contratadas	51.767	163.626	-68%	6.785	663%

**Comentário do Desempenho****Vendas Sobre Oferta (VSO)**

A velocidade de vendas (VSO) do 1T14 foi de 6,4%, comparada aos 0,9% verificados no 1T13. Considerando os últimos 12 meses, a VSO da Tenda fechou o 1T14 em 41,6%.

**Distratos**

A Tenda vem apresentando uma redução consistente de seu nível de distratos desde o final de 2011, com uma diminuição da ordem de 58,6%, de R\$467,0 milhões no 4T11 para R\$193,2 milhões no 1T14, e uma redução de 16,9% em relação ao 1T13.



Conforme esperado, devido ao elevado volume de entregas nos últimos trimestres, verificamos um aumento no volume distratado em Tenda ante o 4T13, especialmente nos projetos mais antigos e fora do Programa MCMV. Algumas alterações na política de financiamento ao longo dos dois últimos trimestres de 2013, o que afetou a elegibilidade de alguns clientes, também impactou o volume de distratos do período. Do total distratado pela Tenda no 1T14, aproximadamente 80% é relacionado aos projetos antigos.

**Tabela 18. Tenda - Vendas Contratadas Líquidas por Mercado (R\$ mil)**

	1T12	2T12	3T12	4T12	1T13	2T13	3T13	4T13	1T14
<b>Novo Modelo</b>									
Venda Bruta	-	-	-	-	13.656	57.011	59.713	84.491	92.057
Distratos	-	-	-	-	-	-2.126	-7.433	-6.293	-31.546
Venda Líquida	-	-	-	-	13.656	54.885	52.279	78.197	60.511
<b>Legado</b>									
Venda Bruta	249.142	344.855	293.801	287.935	225.646	270.677	223.909	154.197	152.875
Distratos	-339.585	-329.127	-263.751	-317.589	-232.517	-155.722	-126.038	-68.769	-161.619
Venda Líquida	-90.443	15.728	30.050	-29.653	-6.871	114.956	97.872	85.429	-8.744
<b>Total</b>									
Um. Distratadas	3.157	2.984	2.202	2.509	1.700	1.172	924	491	1.259
Venda Bruta	249.142	344.855	293.801	287.935	239.302	327.689	283.622	238.688	244.931
Distratos	-339.585	-329.127	-263.751	-317.589	-232.517	-157.848	-133.471	-75.062	-193.164
Venda Líquida	-90.443	15.728	30.050	-29.653	6.785	169.841	150.151	163.626	51.767
<b>Total (R\$)</b>	<b>-90.443</b>	<b>15.728</b>	<b>30.050</b>	<b>-29.653</b>	<b>6.785</b>	<b>169.841</b>	<b>150.151</b>	<b>163.626</b>	<b>51.767</b>
<b>MCMV</b>	<b>-95.759</b>	<b>21.461</b>	<b>7.977</b>	<b>-3.630</b>	<b>36.191</b>	<b>142.602</b>	<b>119.215</b>	<b>122.428</b>	<b>57.157</b>
<b>Fora do MCMV</b>	<b>6.316</b>	<b>-5.733</b>	<b>22.074</b>	<b>-26.023</b>	<b>-29.406</b>	<b>29.239</b>	<b>30.936</b>	<b>41.198</b>	<b>-5.390</b>

## Comentário do Desempenho

A Tenda continua a finalizar e entregar seus projetos antigos, mantendo a política de cancelamento de vendas a clientes não elegíveis, para posterior revenda a novos compradores qualificados.

Das 1.223 unidades de Tenda que foram distratadas no trimestre e retornaram ao estoque, 47% já foram revendidas para clientes qualificados ao longo do mesmo período. Neste 1T14, 55% dos distratos relacionados ao Novo Modelo de Tenda foram revendidos no mesmo período. Vale ressaltar a importância do processo de venda e repasse no Novo Modelo de Tenda, onde em até 90 dias o cliente assinará o contrato de financiamento com a instituição financeira, ou terá seu contrato distratado.

### Repases do Segmento Tenda

No 1T14, Tenda transferiu 1.278 unidades para instituições financeiras, representando R\$147,6 milhões.

**Tabela 19. Tenda - VGV Repassado Tenda (R\$ mil)**

	1T14	4T13	T/T(%)	1T13	A/A(%)
Novo Modelo	53.992	42.921	25,8%	-	-
Legado	93.604	145.038	-35,5%	274.538	-65,9%
<b>VGV Repassado<sup>1</sup></b>	<b>147.596</b>	<b>187.959</b>	<b>-21,5%</b>	<b>274.538</b>	<b>-46,2%</b>

Nota: 1. VGV refere-se ao valor geral de vendas das unidades repassadas para instituições financeiras.

### Projetos Entregues do Segmento Tenda

No 1T14, a Tenda entregou 4 projetos/fases e 1.272 unidades.

### Estoque

A Tenda obteve resultados satisfatórios quanto às iniciativas de redução do seu estoque, alcançando 61% das vendas totais do período provenientes de remanescentes. O valor de mercado para o estoque do segmento Tenda foi avaliado em R\$752,3 milhões ao final do 1T14, comparado aos R\$618,4 milhões ao final do ano anterior. O estoque relacionado aos projetos remanescentes da Tenda totalizavam R\$495,0 milhões, ou 65,8% do estoque total. Neste mesmo período, o estoque de unidades inseridas no Programa Minha Casa Minha Vida totalizou R\$491,9 milhões, representando 65,4% do total, enquanto o estoque de unidades fora do programa alcançou R\$260,3 milhões no 1T14.

**Tabela 20. Tenda - Estoque a Valor de Mercado 1T14 x 4T13 (R\$ mil) – Segmento Tenda por Região**

	Estoques IP <sup>1</sup> 4T13	Lançamentos	Distratos	Vendas Contratadas	Ajustes Preços + Outros <sup>5</sup>	Estoques FP <sup>2</sup> 1T14	% T/T <sup>3</sup>
São Paulo	173.138	16.400	41.210	- 50.791	-10.068	189.051	9%
Rio de Janeiro	97.116	63.814	21.128	- 34.963	-29.645	145.119	49%
Minas Gerais	52.896	-	40.397	- 26.871	12.699	52.069	-2%
Bahia e Pernambuco	56.199	101.231	20.821	- 48.348	-55.941	129.016	130%
Outros	239.082	-	69.608	- 83.959	-16.386	237.047	-1%
<b>Total Tenda</b>	<b>618.431</b>	<b>181.445</b>	<b>193.164</b>	<b>-244.931</b>	<b>4.193</b>	<b>752.302</b>	<b>21,6%</b>
MCMV	376.525	181.445	109.040	-166.197	-123.134	491.992	30,7%
Fora MCMV	241.906	-	84.124	-78.734	23.793	260.309	7,6%

Nota: \* 1) IP início do período – 3T13. 2) FP fim do período – 4T13. 3) % variação 4T13 vs. 3T13. 4) Velocidade de vendas no 4T13. 5) projetos cancelados durante o período

**Tabela 21. Tenda - Estoque a Valor de Mercado - Status de Obra (R\$ mil)**

	Não Iniciado	Até 30% construído	30% a 70% construído	Mais que 70% construído	Unidades concluídas <sup>1</sup>	Total 1T14
Novo Modelo - MCMV	195.852	36.972	24.388	-	48	257.260
Legado – MCMV	-	-	76.522	28.322	129.888	234.732
Legado - Fora do MCMV	-	-	5.546	38.076	216.687	260.309
<b>Total Tenda</b>	<b>195.852</b>	<b>36.972</b>	<b>106.457</b>	<b>66.398</b>	<b>346.624</b>	<b>752.302</b>

Nota: Estoque a valor de mercado considera empreendimentos com sócios. Número não comparável com o estoque contábil devido as novas práticas contábeis de consolidação implementadas por conta dos CPCs 18, 19 e 36.

Os ajustes do período são reflexo de atualizações relacionadas ao escopo de projeto, data de lançamento prevista e atualização inflacionária do *landbank* do período.

**Comentário do Desempenho****Banco de Terrenos do Segmento Tenda**

O landbank do segmento Tenda, com valor geral de vendas estimado em aproximadamente R\$3,0 bilhões, é composto por 24 projetos/fases diferentes, localizados exclusivamente nos mercados-chave, sendo 28,1% em São Paulo, 15,9% no Rio de Janeiro, 13,3% em Minas Gerais e 42,7% na região Nordeste, especificamente nos estados da Bahia e Pernambuco, equivalendo no total a mais de 17,7 mil unidades.

**Tabela 22. Tenda - Bancos de Terrenos**

	VG R\$ milhões (% Tenda)	% Permuta Total	% Permuta Unidades	% Permuta Financeiro	Unidades em Potencial (% cia)	Unidades em Potencial (100%)
São Paulo	832.139	9,2%	9,2%	-	6.610	6.656
Rio de Janeiro	471.885	20,4%	20,4%	-	3.670	3.723
Nordeste	1.263.732	13,7%	13,7%	-	10.462	10.540
Minas Gerais	392.871	66,3%	43,2%	23,1%	3.167	3.280
<b>Total</b>	<b>2.960.627</b>	<b>22,5%</b>	<b>18,4%</b>	<b>4,0%</b>	<b>23.909</b>	<b>24.199</b>

**Tabela 23. Tenda - Movimentação do Banco de Terrenos**

	Landbank Inicial	Aquisição de Terrenos	Lançamentos	Ajustes	Landbank Final
São Paulo/Sul	706.344	28.264	16.400	113.931	832.139
Rio de Janeiro	524.684	-	63.814	11.014	471.885
Nordeste	803.293	457.614	101.231	104.056	1.263.732
Minas Gerais	393.283	-	-	- 411	392.871
<b>Total</b>	<b>2.427.604</b>	<b>485.878</b>	<b>181.445</b>	<b>228.590</b>	<b>2.960.627</b>

Nesse 1T14, a Companhia adquiriu novos terrenos com VGV potencial de R\$485,9 Milhões, representando um custo de aquisição de R\$32,5 milhões. Deste total, 91,9% foi adquirido com pagamento em dinheiro, e 8,1% via permuta. Em referência aos terrenos adquiridos no trimestre, cerca de R\$3,5 milhões já foram pagos nesse 1T14 e, aproximadamente, outros R\$13,4 milhões devem ser desembolsados até o final de 2014.

**Update Novo Modelo e Turnaround**

A Tenda iniciou 2014 dando continuidade a retomada de seus lançamentos dentro do Novo Modelo de negócios, fundamentado em três pilares básicos: eficiência operacional, gestão de riscos e disciplina de capital. Atualmente a Companhia segue operando em 4 macro regiões: São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais e Nordeste (Bahia e Pernambuco), com um VGV lançado de R\$427,6 milhões até o momento. Segue abaixo um breve descritivo da performance desses projetos:

**Tabela 24. Tenda – Novo Modelo: Projetos Lançados**

	Novo Horizonte	Vila Cantuária	Itaim Paulista	Verde Vida F1	Jaraguá	Viva Mais	Ch. Campo Limpo	Verde Vida F2	Parque Rio Maravilha	Renascença Candeias
<b>Lançamento</b>	Mar/13	Mar/13	Mai/13	Jul13	Ago/13	Nov/13	Dez/13	Jan/14	Mar/13	Mar/13
<b>Local</b>	SP	BA	SP	BA	SP	RJ	SP	BA	RJ	PE
<b>Unidades</b>	580	440	240	340	260	300	300	340	440	432
<b>VG Total (R\$ mil)</b>	65.145	45.903	31.220	38.563	40.842	39.713	48.000	42.405	63.814	57.024
<b>Vendas</b>	577	341	195	261	232	96	127	43	55	52
<b>% Vendas</b>	99%	78%	82%	77%	89%	32%	42%	13%	13%	12%
<b>VSO Médio (Mês)</b>	8%	6%	7%	9%	11%	6%	10%	4%	12%	12%
<b>Repases</b>	565	178	162	218	215	55	100	3	-	-
<b>% Repases</b>	98%	52%	83%	84%	93%	57%	79%	7%	-	-
<b>Andamento Obra</b>	89%	86%	72%	17%	2%	12%	-	-	-	-

Em relação a seu legado, a Tenda continua a finalizar e entregar seus projetos remanescentes e adicionalmente vem mantendo o processo de cancelamento de vendas a clientes não elegíveis, de maneira a acelerar a revenda dessas unidades para novos e qualificados compradores.

O run-off do legado de projetos está dentro do cronograma e será concluído predominantemente em 2014 com aproximadamente 95% das unidades remanescentes sendo entregues até o final do ano.

**Comentário do Desempenho****Resultado Financeiro****Receita**

A receita líquida do segmento Tenda no 1T14 totalizou R\$105,9 milhões, redução de 24% em relação ao ano anterior, resultado do ainda incipiente recebimento dos novos projetos de Tenda cujos lançamentos foram retomados apenas no 1T13. Como demonstrado na tabela abaixo, a receita proveniente dos novos projetos representou 55,0% da receita da Tenda neste 1T14, enquanto que a receita oriunda dos projetos antigos foi responsável pelos 45,0% restantes.

**Tabela 25. Tenda - Vendas Contratadas e Receitas Reconhecidas (R\$ mil)**

Lançamentos	1T14				1T13			
	Vendas Contratadas	% Vendas	Receita	% Receita	Vendas Contratadas	% Vendas	Receita	% Receita
2014	20.256	39,1%	-	-	-	-	-	-
2013	40.255	77,8%	58.245	55,0%	13.656	201,3%	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-
≤ 2011	-8.744	-16,9%	44.215	41,7%	-6.871	-101,3%	140.265	100,0%
Venda de Terreno	-	-	3.491	3,3%	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>51.767</b>	<b>100,0%</b>	<b>105.951</b>	<b>100,0%</b>	<b>6.785</b>	<b>100,0%</b>	<b>140.265</b>	<b>100,0%</b>
Legado	-8.744	-16,9%	47.706	45,0%	-6.871	-101,3%	140.265	100,0%
Novo Modelo	60.511	116,9%	58.245	55,0%	13.656	201,3%	-	-

**Lucro & Margem Bruta**

O lucro bruto reportado no 1T14 foi de R\$8,5 milhões, uma expansão de 188% ante o resultado negativo de R\$9,6 milhões reportados no 1T13. A margem bruta do trimestre chegou a 8,0%, aumento de 14,8 pontos percentuais em relação ao ano anterior. A evolução verificada na margem bruta toma forma à medida que os projetos do legado de Tenda, em função de sua conclusão, apresentam menor efeito nos números da Companhia. Em paralelo os projetos desenvolvidos dentro do novo modelo de negócios de Tenda, com melhores margens, passam a ter uma contribuição mais representativa para os resultados, conforme vem sendo verificado nos últimos trimestres.

Vale ressaltar que nos últimos trimestres de 2013, a margem bruta de Tenda também foi impactada positivamente em função da reversão de provisões em alguns de seus empreendimentos, e também devido à variação positiva do INCC.

Abaixo segue a composição da margem bruta de Tenda nesse 1T14. Vale notar que a margem bruta dos primeiros projetos dentro do Novo Modelo de Tenda é beneficiada pela utilização de landbank adquirido no passado, permitindo maior rentabilidade.

**Tabela 26. Tenda – Margem Bruta (R\$ mil)**

	1T14	4T13	T/T (%)	1T13	A/A (%)
<b>Receita Líquida</b>	<b>105.951</b>	<b>214.897</b>	<b>-50,7%</b>	<b>140.265</b>	<b>-24,5%</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>8.458</b>	<b>45.570</b>	<b>-81,4%</b>	<b>(9.623)</b>	<b>-187,9%</b>
<i>Margem Bruta</i>	<i>8,0%</i>	<i>22,1%</i>	<i>-1410bps</i>	<i>-6,9%</i>	<i>1490bps</i>
(-) Custos Financeiros	(7.105)	(13.644)	-47,9%	(11.519)	-38,3%
<b>Lucro Bruto Ajustado</b>	<b>15.563</b>	<b>61.214</b>	<b>-74,6%</b>	<b>1.896</b>	<b>720,8%</b>
<i>Margem Bruta Ajustada</i>	<i>14,7%</i>	<i>28,5%</i>	<i>-1380bps</i>	<i>1,3%</i>	<i>1340bps</i>

**Comentário do Desempenho****Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas (SG&A)**

Durante o 1T14, as despesas com vendas, gerais e administrativas atingiram R\$30,8 milhões, uma redução de 29,1% se comparada aos R\$43,4 milhões do 1T13, reflexo do esforço da Companhia em adequar sua estrutura de despesas a um nível adequado à suas operações.

As despesas com vendas alcançaram R\$11,8 milhões no 1T14, apresentando uma redução de 43,3% ante o 1T13, devido aos seguintes pontos: (i) consolidação ao longo do tempo da operação de venda via loja, iniciada com o Novo Modelo no início de 2013; (ii) ajustes na política de remuneração e comissionamento da equipe de vendas de Tenda, reflexo do novo modelo de negócios; (iii) menor representatividade dos projetos de legado impactando a estrutura de despesas de Tenda.

**Tabela 27. Tenda – Despesas VGA (R\$ mil)**

	1T14	4T13	T/T (%)	1T13	A/A (%)
Despesas com Vendas	11.787	16.930	-30,4%	20.779	-43,3%
Despesas Gerais e Administrativas	18.970	30.130	-37,0%	22.632	-16,2%
<b>Total de Despesas VGA</b>	<b>30.757</b>	<b>47.060</b>	<b>-34,6%</b>	<b>43.411</b>	<b>-29,1%</b>
Lançamentos	181.445	88.379	105,3%	113.696	59,6%
Vendas Contratadas Líquidas	51.767	163.626	-68,4%	6.785	663,0%
<b>Receita Líquida</b>	<b>105.951</b>	<b>214.897</b>	<b>-50,7%</b>	<b>140.265</b>	<b>-24,5%</b>

**EBITDA Ajustado**

O EBITDA ajustado foi negativo em R\$24,9 milhões no 1T14, comparado ao EBITDA ajustado negativo de R\$25,5 milhões no 1T13.

Apesar do menor nível de receita, a Companhia conseguiu melhorar sua performance operacional em virtude da expansão de sua margem bruta e evolução no esforço de adequação de sua estrutura de despesas.

**Tabela 28. Tenda - EBITDA Ajustado Consolidado (R\$ mil)**

	1T14	4T13	T/T (%)	1T13	A/A (%)
<b>Lucro (Prejuízo) Líquido</b>	<b>(37.460)</b>	<b>12.457</b>	<b>-400,7%</b>	<b>(43.852)</b>	<b>-14,6%</b>
(+) Resultado financeiro	90	2.274	-96,0%	(2.931)	-103,1%
(+) IR / CSLL	2.575	(3.024)	-185,2%	3.521	-26,9%
(+) Depreciação e amortização	2.816	3.281	-14,2%	2.923	-3,7%
(+) Capitalização de Juros	7.105	13.644	-47,9%	11.519	-38,3%
(+) Despesas com Plano de Opções de	19	52	-63,5%	33	-42,4%
(+) Participação dos minoritários	(58)	190	-130,5%	3.294	-101,8%
(-) Efeito da Venda de AUSA	-	(15.113)	-	-	-
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>(24.913)</b>	<b>13.761</b>	<b>-281,0%</b>	<b>(25.493)</b>	<b>-2,3%</b>
<b>Receita Líquida</b>	<b>105.951</b>	<b>214.897</b>	<b>-50,7%</b>	<b>140.265</b>	<b>-24,5%</b>
<b>Margem EBITDA Ajustada</b>	<b>-23,5%</b>	<b>6,4%</b>	<b>-2990bps</b>	<b>-18,2%</b>	<b>-530bps</b>

Ajustamos nosso EBITDA pelas despesas associadas com planos de opções de ações, pois essa é uma despesa escritural/sem desembolso de caixa.

\*No 4T13, foi descontado o resultado da operação.

**Receitas e Resultados a Apropriar**

O saldo de resultados a apropriar sob o método PoC atingiu R\$67,5 milhões no 1T14. A margem consolidada do trimestre ficou em 31,8%, uma expansão de 800 bps em relação ao 1T13.

**Tabela 29. Tenda - Resultados a apropriar (REF) (R\$ mil)**

	1T14	4T13	T/T (%)	1T13	A/A (%)
Receitas a Apropriar	212.031	244.789	-13,4%	361.914	-4,1%
Custo das unidades vendidas a apropriar	(144.550)	(178.001)	-18,8%	(275.766)	-47,6%
<b>Resultado a Apropriar</b>	<b>67.482</b>	<b>66.789</b>	<b>-1,0%</b>	<b>86.148</b>	<b>-21,7%</b>
<b>Margem a Apropriar</b>	<b>31,8%</b>	<b>27,3%</b>	<b>450 bps</b>	<b>23,8%</b>	<b>800 bps</b>

## Comentário do Desempenho

## BALANÇO PATRIMONIAL e Resultado Financeiro Consolidado

### Caixa e Equivalentes de Caixa

Em 31 de março de 2014, o saldo de caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários atingiu R\$1,6 bilhões.

### Recebíveis

No encerramento do 1T14, o saldo total de recebíveis consolidado apresentou uma redução de 23,7% para R\$3,8 bilhões na comparação anual e 8,1% abaixo dos R\$4,1 bilhões registrados no 4T13.

Atualmente, os Segmentos Gafisa e Tenda contam com aproximadamente R\$620,1 milhões em contas a receber de unidades já concluídas.

Tabela 30. Recebíveis Totais (R\$ mil)

	1T14	4T13	T/T(%)	1T13	A/A(%)
Recebíveis de Incorp. – Fora Balanço	1.703.437	1.863.422	-8,6%	2.400.969	-29,1%
Recebíveis PoC - CP (Balanço)	1.721.676	1.909.877	-9,9%	2.174.750	-20,8%
Recebíveis PoC - LP (Balanço)	332.120	313.791	5,8%	345.566	-3,9%
<b>Total</b>	<b>3.757.233</b>	<b>4.087.090</b>	<b>-8,1%</b>	<b>4.921.285</b>	<b>-23,7%</b>

Notas: CP – Curto Prazo | LP- Longo Prazo | PoC – Método do Percentual de Conclusão.

Recebíveis de incorporação: contabiliza os recebíveis ainda não reconhecidos pelo método PoC e BRGAAP

Recebíveis PoC: contabiliza recebíveis já reconhecidos pelo método PoC e BRGAAP

### Geração de Caixa

Devemos destacar o bom desempenho de geração de caixa operacional da Companhia nesse início de ano. Encerramos o 1T14 com uma geração de caixa operacional da ordem de R\$107,3 milhões, refletindo: (i) a boa performance da Companhia no processo de repasse/recebimento das unidades vendidas junto aos agentes financiadores com R\$418,6 milhões repassados no período e; (ii) a maior assertividade e controle quanto ao desempenho de seu ciclo de negócios. A Gafisa teve uma geração de caixa operacional de R\$99,1 milhões, enquanto a Tenda alcançou R\$8,2 milhões.

A geração do caixa livre do período apresentou um resultado positivo, encerrando o 1T14 com R\$20,5 milhões, desconsiderando os seguintes efeitos: (i) R\$55,2 milhões desembolsados com o programa de recompra de ações no período; (ii) R\$63,6 milhões relativos a pagamento de impostos em função da operação de venda de AUSA, considerando eventuais créditos fiscais e; (iii) o pagamento de juros sob o capital próprio no valor de R\$130,2 milhões.

Tabela 32. Geração de Caixa

	1T13	2T13	3T13	4T13	1T14
<b>Disponibilidades</b>	1.146.176	1.101.160	781.606	2.024.163	1.563.226
<i>Varição das Disponibilidades<sup>(1)</sup></i>	(102.055)	(45.016)	(319.555)	1.242.557	(460.940)
<b>Dívida Total + Obrigação com Investidores</b>	3.602.105	3.620.378	3.639.707	3.183.208	2.967.050
<i>Varição da Dívida Total + Obrigação com Investidores<sup>(2)</sup></i>	(16.740)	18.273	19.329	(456.499)	(216.158)
<i>Outras Variações (Recompra de Ações + Transação AUSA + JCP)<sup>(3)</sup></i>	-	35.634	370.998	(1.520.913)	265.284
<b>Geração de Caixa no Período<sup>(1) - (2) + (3)</sup></b>	<b>(85.315)</b>	<b>(27.655)</b>	<b>32.114</b>	<b>178.143</b>	<b>20.502</b>
<b>Geração de Caixa Final</b>	<b>(85.315)</b>	<b>(112.970)</b>	<b>(80.856)</b>	<b>97.289</b>	<b>20.502</b>

### Liquidez

Ao final de março de 2014 a relação Dívida Líquida / Patrimônio Líquido alcançou 44,9%, ante a alavancagem de 36,1% verificada no trimestre anterior e 94,0% no 1T13.

Excluindo-se os financiamentos de projetos, a relação Dívida Líquida / Patrimônio Líquido apresentou uma razão negativa de 18,9%.

O endividamento bruto consolidado atingiu R\$2,9 bilhões ao final do 1T14, ante R\$3,2 bilhões ao final de 2013. Conforme anunciado anteriormente, a Companhia pretende utilizar parte dos recursos da transação de Alphaville para reduzir o seu endividamento bruto. Nesse 1T14, a Companhia efetuou a amortização de R\$435,5 milhões

**Comentário do Desempenho**

em dívidas, sendo R\$217,4 milhões em dívidas de projeto e o restante, R\$218,2 milhões em dívidas corporativas, representando aproximadamente 29% do total de vencimentos até o final de 2014.

**Tabela 33. Dívida e Obrigações com Investidores**

Tipo de Obrigação (R\$ mil)	1T14	4T13	T/T(%)	1T13	A/A(%)
Debêntures - FGTS (A)	985.084	961.416	2,5%	1.189.918	-17,2%
Debêntures – Capital de giro (B)	473.333	459.802	2,9%	584.890	-19,1%
Financiamento a projeto SFH – (C)	1.011.377	1.088.258	-7,1%	790.881	27,9%
Capital de giro (D)	<b>474.041</b>	550.052	<b>-13,8%</b>	1.146.952	<b>-58,7%</b>
<b>Total (A)+(B)+(C)+(D) = (E)</b>	<b>2.943.835</b>	<b>3.059.528</b>	<b>-3,8%</b>	<b>3.712.641</b>	<b>-20,7%</b>
Obrigações com Investidores (F)	23.215	123.860	-81,2%	216.375	-89,3%
<b>Dívida Total (E)+(F) = (G)</b>	<b>2.967.050</b>	<b>3.183.207</b>	<b>-6,8%</b>	<b>3.929.016</b>	<b>-24,5%</b>
Caixa e disponibilidades (H)	1.563.226	2.024.163	-22,8%	1.443.644	8,3%
<b>Dívida Líquida (G)-(H) = (I)</b>	<b>1.403.824</b>	<b>1.159.044</b>	<b>21,1%</b>	<b>2.485.372</b>	<b>-43,5%</b>
<b>Patrimônio Líquido + Minoritários (J)</b>	<b>3.129.509</b>	<b>3.214.483</b>	<b>-2,6%</b>	2.644.543	<b>18,3%</b>
<b>(Dívida Líquida) / (PL) (I)/(J) = (K)</b>	<b>44,9%</b>	<b>36,1%</b>	<b>880 bps</b>	<b>94,0%</b>	<b>-4910bps</b>
<b>(Dív Líq – Finan. Proj.)/PL (I)-((A)+(C))/(J) = (L)</b>	<b>-18,9%</b>	<b>-28%</b>	<b>910 bps</b>	<b>19%</b>	<b>-3790bps</b>

A Companhia encerrou o primeiro trimestre de 2014 com R\$ 1,2 bilhão do endividamento total no curto prazo. Vale ressaltar, no entanto, que 56% deste volume é referente à dívidas atreladas a projetos da Companhia.

**Tabela 34. Vencimento da Dívida**

(R\$ mil)	Custo medio (a.a.)	Total	Até Mar/15	Até Mar/16	Até Mar/17	Até Mar/18	Após Mar/18
Debêntures - FGTS (A)	TR + (9,54% - 10,09%)	985.084	286.306	348.778	150.000	200.000	-
Debêntures – Capital de giro (B)	CDI + (1,50% - 1,95%)	473.333	315.129	149.615	8.589	-	-
Financiamento a projeto SFH (C)	TR + (8,30% - 11,50%)	1.011.377	367.436	412.023	178.092	53.826	-
Capital de giro (D)	CDI + (1,30% - 3,04%)	474.041	193.022	163.955	98.277	18.787	-
<b>Total (A)+(B)+(C)+(D) = (E)</b>		<b>2.943.835</b>	<b>1.161.893</b>	<b>1.074.371</b>	<b>434.958</b>	<b>272.613</b>	-
Obrigações com investidores (F)	CDI + (0,235% -	<b>23.215</b>	<b>12.421</b>	<b>6.081</b>	<b>3.573</b>	<b>1.140</b>	-
<b>Dívida Total (E)+(F) = (G)</b>		<b>2.967.050</b>	<b>1.174.314</b>	<b>1.080.452</b>	<b>438.531</b>	<b>273.753</b>	-
% Vencimento total por Período			<b>40%</b>	<b>36%</b>	<b>15%</b>	<b>9%</b>	-
Vencimento de financiamento de projeto como % da dívida total ((A)+ (C))/ (G)			55,7%	70,4%	74,8%	92,7%	-
Vencimento de dívida corporativa / projeto como % da dívida total ((B)+(D) + (F))/ (G)			44,3%	29,6%	25,2%	7,3%	-
Relação Dívida Corporativa / Crédito Imobiliário		66% / 34%					

**Comentário do Desempenho****Resultado Financeiro****Receita**

Em bases consolidadas, a receita líquida do 1T14 totalizou R\$432,7 milhões, redução de 15% em relação ao ano anterior.

No 1T14 o segmento Gafisa representou 69,5% das receitas e Tenda contribuiu com os 30,5%.

**Lucro & Margem Bruta**

O lucro bruto reportado no 1T14 foi de R\$97,3 milhões, uma expansão de 25% ante os R\$78,1 milhões reportados no 1T13. A margem bruta do trimestre chegou a 27,2%, aumento de 3,3 pontos percentuais em relação ao ano anterior. A evolução verificada na margem bruta toma forma, à medida em que os projetos do legado de Gafisa e Tenda, em função de seu encerramento, apresentam menor efeito nos resultados da Companhia. Em paralelo, os projetos desenvolvidos em mercados considerados estratégicos e o novo modelo de negócios de Tenda, com melhores margens, passam a ter uma contribuição mais representativa nos resultados consolidados, conforme foi verificado ao longo de 2013.

**Tabela 35. Grupo Gafisa – Margem Bruta (R\$ mil)**

	1T14	4T13	T/T (%)	1T13	A/A (%)
<b>Receita Líquida</b>	<b>432.701</b>	<b>704.750</b>	<b>38,6%</b>	<b>507.550</b>	<b>-14,7%</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>97.348</b>	<b>221.999</b>	<b>-56,1%</b>	<b>78.145</b>	<b>24,6%</b>
<i>Margem Bruta</i>	22,5%	31,5%	-28,6%	15,4%	46,1%
( - ) Custos Financeiros	(34.745)	(44.875)	-22,7%	(33.594)	3,3%
<b>Lucro Bruto Ajustado</b>	<b>132.093</b>	<b>266.874</b>	<b>-50,5%</b>	<b>111.739</b>	<b>18,2%</b>
<i>Margem Bruta Ajustada</i>	30,5%	37,9%	-740bps	22,0%	850bps

**Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas (SG&A)**

Durante o 1T14, as despesas com vendas, gerais e administrativas atingiram R\$82,2 milhões, uma redução de 24% se comparada aos R\$108,2 milhões do 1T13. Esta redução é reflexo especialmente de um menor nível de despesa com vendas em Gafisa e Tenda, que alcançou R\$30,8 milhões no 1T14, uma redução de 44% ante o 1T13.

**Tabela 36. Grupo Gafisa – Despesas VGA (R\$ mil)**

	1T14	4T13	T/T (%)	1T13	A/A (%)
Despesas com Vendas	30.782	53.857	-42,8%	55.220	-44,3%
Despesas Gerais e Administrativas	51.419	76.264	-32,6%	53.005	-3,0%
<b>Total de Despesas VGA</b>	<b>82.201</b>	<b>130.121</b>	<b>-36,8%</b>	<b>108.225</b>	<b>-24,0%</b>
Lançamentos	535.379	767.534	-30,2%	196.725	172,1%
Vendas Contratadas Líquidas	239.323	618.083	-61,3%	107.901	121,8%
<b>Receita Líquida</b>	<b>432.701</b>	<b>704.750</b>	<b>-38,6%</b>	<b>507.550</b>	<b>-14,7%</b>

Com o ciclo do processo de turnaround praticamente encerrado, a Companhia vem buscando uma maior estabilidade em sua estrutura de custos e despesas com vendas, gerais e administrativas. Para 2014, a Companhia trabalha com a manutenção desse processo, em busca de uma maior produtividade e assertividade em suas operações.

**EBITDA Ajustado**

O EBITDA ajustado totalizou R\$26,5 milhões no 1T14, considerando o resultado da equivalência Alphaville. A margem EBITDA ajustada, dentro do mesmo critério foi de 6,1%, em comparação com a margem de 11,4% reportada no ano anterior.

**Comentário do Desempenho****Tabela 37. Grupo Gafisa - EBITDA Ajustado Consolidado (R\$ mil)**

	1T14	4T13*	T/T (%)	1T13	A/A (%)
<b>Lucro (Prejuízo) Líquido</b>	<b>(39.791)</b>	<b>921.284</b>	<b>-104,3%</b>	<b>(55.473)</b>	<b>-28,3%</b>
(+) Resultado financeiro	7.914	31.190	-74,6%	49.165	-83,9%
(+) IR / CSLL	6.597	(17.636)	-137,4%	6.437	2,5%
(+) Depreciação e amortização	14.022	24.441	-42,6%	9.409	49,0%
(+) Capitalização de Juros	34.745	44.875	-22,6%	33.594	3,4%
(+) Despesas com Plano de Opções	3.589	3.704	-3,1%	4.661	-23,0%
(+) Participação dos minoritários	(606)	(28.909)	<b>-97,9%</b>	19.396	<b>-103,1%</b>
(-) Resultado da Venda AUSA	-	(840.010)	-	-	-
<b>EBITDA Ajustado<sup>1</sup></b>	<b>26.470</b>	<b>138.939</b>	<b>-80,9%</b>	<b>57.769</b>	<b>-54,2%</b>
<b>Receita Líquida</b>	<b>432.701</b>	<b>704.750</b>	<b>-38,6%</b>	<b>507.550</b>	<b>-14,7%</b>
<b>Margem EBITDA Ajustada</b>	<b>6,1%</b>	<b>19,7%</b>	<b>-1360bps</b>	<b>11,4%</b>	<b>-530 bps</b>

Ajustamos nosso EBITDA pelas despesas associadas com planos de opções de ações, pois essa é uma despesa escritural/sem desembolso de caixa.

\* No 4T13, foi descontado o resultado da operação de AUSA e reflete as participações societárias em cada período: 30% no 1T14; 100% no 4T13 e 80% no 1T13.

**Depreciação e Amortização**

Depreciação e amortização alcançaram R\$14,0 milhões no 1T14, acima dos R\$9,4 milhões verificados no 1T13 em função de uma maior amortização relacionada aos estandes de vendas no Segmento Gafisa.

**Resultados Financeiros**

O resultado financeiro líquido foi negativo em R\$7,9 milhões no 1T14, uma melhora em relação ao resultado líquido negativo de R\$49,2 milhões no 1T13. As receitas financeiras apresentaram expansão de 133% na comparação anual alcançando R\$44,2 milhões, em função do maior saldo de caixa e da maior taxa de juros média verificada no período. As despesas financeiras por sua vez alcançaram R\$52,1 milhões, em comparação aos R\$68,1 milhões do 1T13, impactadas pelo menor volume da dívida e também pela maior taxa de juros média verificada no período.

**Impostos**

No 1T14, imposto de renda, contribuição social e impostos diferidos totalizaram R\$6,5 milhões.

**Lucro Líquido**

O Grupo Gafisa encerrou o 1T14 com prejuízo líquido de R\$39,8 milhões. Excluindo-se a equivalência de Alphaville, o prejuízo líquido da Companhia foi de R\$36,4 milhões no trimestre, na comparação com o prejuízo líquido de R\$93,8 milhões verificado no 1T13.

<b>Resultado Consolidado</b>	<b>1T14</b>	<b>1T13</b>
<b>Resultado Bruto</b>	<b>97,3</b>	<b>78,1</b>
<i>Mg. Bruta</i>	<i>22,5%</i>	<i>15,4%</i>
<b>Resultado Bruto Ajustado</b>	<b>132,1</b>	<b>111,7</b>
<i>Mg. Bruta Ajustada</i>	<i>30,5%</i>	<i>22,0%</i>
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>26,5</b>	<b>57,8</b>
<b>Resultado Líquido</b>	<b>(39,8)</b>	<b>(55,5)</b>
<i>( - ) Equivalência AUSA</i>	<i>(3,4)</i>	<i>38,3</i>
<b>Resultado Líquido Ex-AUSA</b>	<b>(36,4)</b>	<b>(93,8)</b>

**Comentário do Desempenho****Receitas e Resultados a Apropriar**

O saldo de resultados a apropriar sob o método PoC atingiu R\$593,7 milhões no 1T14. A margem consolidada do trimestre ficou em 36,2%, uma expansão de 197 bps em relação ao 4T13. A tabela abaixo mostra a margem a apropriar, por segmento:

**Tabela 38. Grupo Gafisa - Resultados a apropriar (REF) (R\$ mil)**

	1T14	4T13	T/T (%)	1T13	A/A (%)
Receitas a Apropriar	1.641.262	1.795.408	-8,6%	2.313.333	-29,1%
Custo das unidades vendidas a apropriar	-1.047.507	-1.181.273	-11,3%	-1.549.639	-32,4%
<b>Resultado a Apropriar</b>	<b>593.755</b>	<b>614.135</b>	<b>-3,3%</b>	<b>763.694</b>	<b>-22,3%</b>
<b>Margem a Apropriar</b>	<b>36,2%</b>	<b>34,2%</b>	<b>200 bps</b>	<b>33,0%</b>	<b>320 bps</b>

ALPHAVILLE

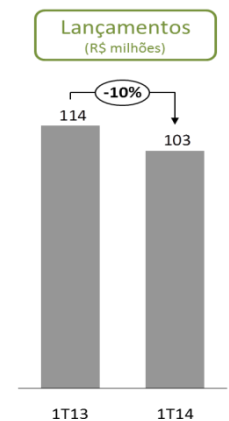

  
alphaville

## Alphaville vende R\$ 120 milhões no 1º trimestre de 2014

São Paulo, 9 de maio de 2014 – Alphaville Urbanismo SA comunica seus resultados operacionais do 1º trimestre 2014 (1T14), ainda sujeitos à revisão da auditoria.

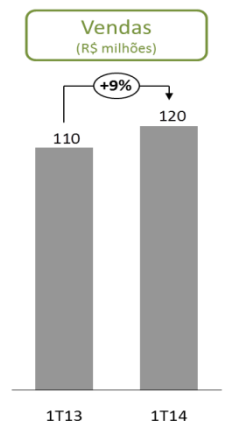
### Lançamentos

A companhia encerrou o 1º trimestre de 2014 com um volume de lançamentos de R\$ 103 milhões, 10% abaixo do volume lançado no mesmo período de 2013.



### Vendas

As vendas contratadas neste trimestre foram de R\$ 120 milhões, 9% acima do volume vendido no mesmo período de 2013.



### Resultado Financeiro

Neste trimestre, a receita líquida foi de R\$ 151 milhões, 7,2% abaixo da receita gerada no mesmo trimestre do ano anterior. O principal motivo foi o ajuste do cálculo do AVP, efeito não caixa que corrige o valor presente dos recebíveis.

A menor receita operacional, associada às despesas não recorrentes de segregação do backoffice financeiro da Gafisa para Alphaville, resultaram na redução do lucro líquido deste trimestre.

Para informações adicionais, favor entrar em contato com nossa área de Relações com Investidores através do email [ri@alphaville.com.br](mailto:ri@alphaville.com.br)

	1º Tri 13	1º Tri 14	Δ
Receita Líquida	163	151	-7,2%
Lucro Líquido	36	-9	-124,9%
Margem Líquida	22,2%	-6,0%	

## Comentário do Desempenho

## PERSPECTIVAS

Os lançamentos do primeiro trimestre de 2014 totalizaram R\$535,4 milhões, uma expansão de 172% em comparação ao 1T13. Com este resultado, a Companhia alcançou 23% do ponto médio do *guidance* de lançamentos. O segmento Gafisa foi responsável por 66% dos lançamentos do período e a Tenda pelos 34% restantes.

### Guidance de Lançamentos (2014E)

**Tabela 39. Guidance de Lançamentos (2014E)**

	Guidance (2014)	Números Atuais 1T14	1T14A / Ponto Médio do Guidance
Lançamentos Consolidados	R\$2,1 – R\$2,5 bi	535,4 milhões	23%
<b>Abertura por Marca</b>			
Lançamentos Gafisa	R\$1,5 – R\$1,7 bi	353,9 milhões	22%
Lançamentos Tenda	R\$600 – R\$800 mn	181,4 milhões	26%

Com a conclusão da venda da participação em Alphaville em 2013, a Companhia ingressou em 2014 com confortável posição de liquidez. Conforme informado neste relatório, a relação entre Dívida Líquida/Patrimônio Líquido alcançou 44,9% ao final do 1T14. Diante deste cenário e considerando o plano de negócios da Companhia para 2014, esperamos que o patamar de alavancagem permaneça entre 55% - 65%, medido através da mesma relação Dívida Líquida / Patrimônio Líquido.

**Tabela 40. Guidance de Alavancagem (2014E)**

	Guidance (2014E)	Números Atuais 1T14	1T14 / Ponto Médio do Guidance
Dados Consolidados	55% - 65% Dívida Líquida / Patrimônio Líquido	44,9%	-

A Companhia também apresenta como *guidance* o nível de sua estrutura administrativa. Na relação entre despesas administrativas e volume de lançamentos para o segmento Gafisa esperamos alcançar 7,5% em 2014. A Tenda não possui *guidance* desse indicador para 2014, contudo para 2015 nossa expectativa é de alcançar 7,0%.

**Tabela 41. Guidance Despesas Administrativas / Volume de Lançamentos (2014E)**

	Guidance (2014E)	Números Atuais 1T14	1T14 / Ponto Médio do Guidance
Gafisa	7,5%	9,2%	
Tenda	Não Aplicável	-	

**Tabela 42. Guidance Despesas Administrativas / Volume de Lançamentos (2015E)**

	Guidance (2015E)
Gafisa	7,5%
Tenda	7,0%

Por fim, a Companhia definiu como parâmetro de rentabilidade, o Retorno sobre o Capital Empregado (ROCE), e entendemos que em um prazo de 3 anos, esse indicador deve alcançar entre 14% - 16%, tanto para o segmento Tenda, como para o segmento Gafisa.

**Tabela 43. Guidance ROCE – Retorno Sobre Capital Empregado (3 anos)**

	Guidance (3 anos)
Gafisa	14% - 16%
Tenda	14% - 16%

## Comentário do Desempenho

## DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEGMENTO GAFISA

	1T14	4T13	T/T(%)	1T13	A/A(%)
<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>326.750</b>	<b>489.853</b>	<b>-33,3%</b>	<b>367.285</b>	<b>-11,0%</b>
Custos Operacionais	(237.860)	(315.424)	-24,6%	(279.517)	-14,9%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>88.890</b>	<b>174.429</b>	<b>-49,0%</b>	<b>87.768</b>	<b>1,3%</b>
Despesas Operacionais					
Despesas com Vendas	(18.995)	(36.927)	-48,6%	(34.441)	-44,8%
Desp Gerais e Administrativas	(32.449)	(46.134)	-29,7%	(30.373)	6,8%
Outras Rec/Desp Operacionais	(15.991)	(33.065)	-51,6%	(3.697)	332,5%
Depreciação e Amortização	(11.206)	(21.160)	-47,0%	(6.486)	72,8%
Resultado de Equivalência Patrimonial	(1.282)	(7.216)	-82,2%	(990)	29,5%
Resultado investimento avaliado valor justo	-	375.853	-100,0%	-	-
<b>Resultado Operacional</b>	<b>8.967</b>	<b>405.780</b>	<b>-97,8%</b>	<b>11.781</b>	<b>-23,9%</b>
Receita Financeira	31.160	16.488	89,0%	8.229	278,7%
Despesa Financeira	(38.984)	(45.404)	-14,1%	(60.325)	-35,4%
<b>Resultado Líquido Antes IR &amp; CSLL</b>	<b>1.143</b>	<b>376.864</b>	<b>-99,7%</b>	<b>(40.315)</b>	<b>-102,8%</b>
Impostos Diferidos	(292)	22.331	-101,3%	(15)	1846,7%
IR & CSLL	(3.730)	(7.719)	-51,7%	(2.901)	28,6%
<b>Resultado Líquido Após IR &amp; CSLL</b>	<b>(2.879)</b>	<b>391.476</b>	<b>-100,7%</b>	<b>(43.231)</b>	<b>-93,3%</b>
Lucro das Operações Disponíveis para Venda	-	488.251	-100,0%	38.292	-100,0%
Participações Minoritárias	(548)	(29.100)	-98,1%	6.682	-108,2%
(+) Juros sobre capital próprio	-	-	-	-	-
<b>Resultado Líquido</b>	<b>(2.331)</b>	<b>908.827</b>	<b>-100,3%</b>	<b>(11.621)</b>	<b>-79,9%</b>

## Comentário do Desempenho

## DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEGMENTO TENDA

	1T14	4T13	T/T(%)	1T13	A/A(%)
<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>105.951</b>	<b>214.897</b>	<b>-50,7%</b>	<b>140.265</b>	<b>-24,5%</b>
Custos Operacionais	(97.493)	(167.327)	-41,7%	(149.888)	-35,0%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>8.458</b>	<b>47.570</b>	<b>-82,2%</b>	<b>(9.623)</b>	<b>-187,9%</b>
Despesas Operacionais					
Despesas com Vendas	(11.787)	(16.930)	-30,4%	(20.779)	-43,3%
Desp Gerais e Administrativas	(18.970)	(30.130)	-37,0%	(22.632)	-16,2%
Outras Rec./Desp. Operacionais	(10.003)	(9.197)	8,8%	(3.121)	220,6%
Depreciação e Amortização	(2.816)	(3.281)	-14,2%	(2.923)	-3,7%
Resultado de Equivalência Patrimonial	265	8.752	-97,0%	19.109	-98,6%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>(34.853)</b>	<b>(3.216)</b>	<b>983,7%</b>	<b>(39.969)</b>	<b>-12,8%</b>
Receita Financeira	13.036	11.909	9,5%	10.702	21,8%
Despesa Financeira	(13.126)	(14.183)	-7,5%	(7.771)	68,9%
<b>Resultado Líquido Antes IR &amp; CSLL</b>	<b>(34.943)</b>	<b>(5.490)</b>	<b>536,5%</b>	<b>(37.038)</b>	<b>-5,7%</b>
Impostos Diferidos	759	5.338	-85,8%	(2.459)	-130,9%
IR & CSLL	(3.334)	(2.314)	44,1%	(1.062)	213,9%
<b>Resultado Líquido Após IR &amp; CSLL</b>	<b>(37.518)</b>	<b>(2.466)</b>	<b>1421,4%</b>	<b>(40.559)</b>	<b>-7,5%</b>
Lucro das Operações Disponíveis para Venda	-	15.113	-100,0%	-	-
Participações Minoritárias	(58)	190	-130,5%	3.293	-101,8%
<b>Resultado Líquido</b>	<b>(37.460)</b>	<b>12.457</b>	<b>-400,7%</b>	<b>(43.852)</b>	<b>-14,6%</b>

## Comentário do Desempenho

## DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

	1T14	4T13	T/T(%)	1T13	A/A(%)
<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>432.701</b>	<b>704.750</b>	<b>-38,6%</b>	<b>507.550</b>	<b>-14,7%</b>
Custos Operacionais	-335.353	-482.751	-30,5%	-429.405	-21,9%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>97.348</b>	<b>221.999</b>	<b>-56,1%</b>	<b>78.145</b>	<b>24,6%</b>
Despesas Operacionais					
Despesas com Vendas	(30.782)	(53.857)	-42,8%	-55.220	-44,3%
Desp Gerais e Administrativas	(51.419)	(76.264)	-32,6%	-53.005	-3,0%
Outras Rec/Desp Operacionais	(25.994)	(42.262)	-38,5%	-6.817	281,3%
Depreciação e Amortização	(14.022)	(24.441)	-42,6%	-9.409	49,0%
Resultado de Equivalência Patrimonial	(1.017)	1.536	-166,2%	18.119	-105,6%
Resultado investimento avaliado valor justo	-	375.853	-100,0%	-	-
<b>Resultado Operacional</b>	<b>(25.886)</b>	<b>402.564</b>	<b>-106,4%</b>	<b>(28.187)</b>	<b>-8,2%</b>
Receita Financeira	44.196	28.397	55,6%	18.931	133,5%
Despesa Financeira	(52.110)	(59.587)	-12,5%	-68.096	-23,5%
<b>Resultado Líquido Antes IR &amp; CSLL</b>	<b>(33.800)</b>	<b>371.374</b>	<b>-109,1%</b>	<b>(77.352)</b>	<b>-56,3%</b>
Impostos Diferidos	467	27.669	-98,3%	-2.474	-118,9%
IR & CSLL	(7.064)	(10.033)	-29,6%	-3.963	78,2%
<b>Resultado Líquido Após IR &amp; CSLL</b>	<b>(40.397)</b>	<b>389.010</b>	<b>-110,4%</b>	<b>(83.789)</b>	<b>-51,8%</b>
Lucro das Operações Disponíveis para Venda	-	503.364	-100,0%	38.292	-100,0%
Participações Minoritárias	(606)	(28.910)	-97,9%	9.976	-106,1%
(+) Juros sobre capital próprio					
<b>Resultado Líquido</b>	<b>(39.791)</b>	<b>921.284</b>	<b>-104,3%</b>	<b>(55.473)</b>	<b>-28,3%</b>

## Comentário do Desempenho

## BALANÇO PATRIMONIAL SEGMENTO GAFISA

	1T14	4T13	T/T(%)	1T13	A/A(%)
<b>Ativo Circulante</b>					
Caixa e Equivalentes	968.514	1.381.509	-29,9%	375.900	157,7%
Recebíveis de Clientes	1.259.692	1.375.087	-8,4%	1.334.583	-5,6%
Imovéis a comercializar	972.509	959.199	1,4%	852.829	14,0%
Demais contas a receber	215.806	207.423	-76,1%	207.058	-76,0%
Gastos com vendas a apropriar	-	-	0,0%	-	0,0%
Despesas antecipadas	23.206	27.123	-14,4%	44.623	-48,0%
Imóveis destinados à venda	7.342	7.065	3,9%	15.900	-53,8%
Instrumentos financeiros derivativos	-	1.106	-100,0%	4.747	-100,0%
<b>Ativo Não-Circulante</b>					
Recebíveis de clientes	309.318	287.484	7,6%	318.170	-2,8%
Imóveis a comercializar	515.780	461.160	11,8%	278.756	85,0%
Outros	220.577	209.325	-1,8%	210.368	-2,3%
	1.045.675	<b>957.969</b>	<b>7,6%</b>	807.294	<b>27,7%</b>
Intangível e Propriedades e Investimentos	61.332	61.966	<b>68,5%</b>	64.877	<b>60,9%</b>
	2.061.910	2.121.564	<b>-57,8%</b>	2.860.106	<b>-68,7%</b>
<b>Ativo Total</b>	<b>6.615.987</b>	<b>7.100.011</b>	<b>-25,2%</b>	<b>6.567.917</b>	<b>-19,1%</b>
<b>Passivo Circulante</b>					
Empréstimos e financiamentos	479.409	470.453	1,9%	386.506	24,0%
Debêntures	382.234	354.271	7,9%	208.164	83,6%
Obrigações com Terrenos e clientes	315.003	338.044	-6,8%	293.004	7,5%
Fornecedores de materiais e	80.811	62.972	28,3%	75.507	7,0%
Impostos e contribuições	52.841	146.962	-64,0%	68.071	-22,4%
Obrigações com Investidores	12.421	112.886	-89,0%	114.814	-89,2%
Outros	222.378	520.209	-57,3%	628.990	-64,6%
	1.545.097	<b>2.005.797</b>	<b>-23,0%</b>	1.775.056	<b>-13,0%</b>
<b>Passivo Não-Circulante</b>					
Empréstimos e financiamentos	838.017	938.697	-10,7%	956.957	-12,4%
Debêntures	656.982	657.386	-0,1%	992.262	-33,8%
Obrigações por compra de terrenos	69.222	71.584	-3,3%	64.058	8,1%
IR e contribuição social diferidos	45.132	47.022	-4,0%	63.954	-29,4%
Provisão para contingências	67.367	67.480	-0,2%	68.675	-1,9%
Obrigações com Investidores	10.794	10.793	0,0%	19.535	-44,7%
Outros	388.434	87.658	-53,5%	102.835	-60,3%
	1.776.261	<b>1.880.620</b>	<b>-8,1%</b>	2.268.276	<b>-23,8%</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>					
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>3.103.356</b>	<b>3.190.723</b>	<b>-36,1%</b>	<b>2.489.356</b>	<b>-18,1%</b>
Participação de Minoritários	22.216	22.871	-106,1%	35.229	-104,0%
	3.128.572	<b>3.213.594</b>	<b>-36,6%</b>	2.524.585	<b>-19,3%</b>
<b>Total de Passivo e Patrimônio</b>	<b>6.615.987</b>	<b>7.100.011</b>	<b>-25,2%</b>	<b>6.567.917</b>	<b>-19,1%</b>

## Comentário do Desempenho

**BALANÇO PATRIMONIAL SEGMENTO TENDA**

	1T14	4T13	T/T(%)	1T13	A/A(%)
<b>Ativo Circulante</b>					
Caixa e Equivalentes	594.712	642.654	-7,5%	770.129	-22,8%
Recebíveis de Clientes	461.984	534.789	-13,6%	840.168	-45,0%
Imovéis a comercializar	526.490	482.820	9,0%	723.533	-27,2%
Demais contas a receber	126.842	105.053	20,7%	307.613	-58,8%
Despesas antecipadas	7.125	8.064	-11,6%	10.785	-33,9%
Imóveis destinados à venda	103.675	107.782	-3,8%	125.743	-17,6%
	<b>1.820.828</b>	<b>1.881.163</b>	<b>-3,2%</b>	<b>2.777.971</b>	<b>-34,5%</b>
<b>Ativo Não-Circulante</b>					
Recebíveis de clientes	22.802	26.307	-13,3%	27.396	-16,8%
Imóveis a comercializar	137.394	191.235	-28,2%	116.613	17,8%
Outros	83.012	79.751	4,1%	77.417	7,2%
	<b>243.208</b>	<b>297.293</b>	<b>-18,2%</b>	<b>221.426</b>	<b>9,8%</b>
Intangível e Propriedades e Investimentos	35.314	37.679	-6,3%	31.865	10,8%
	208.193	225.702	-7,8%	210.600	-1,1%
<b>Ativo Total</b>	<b>2.307.543</b>	<b>2.441.836</b>	<b>-5,5%</b>	<b>3.241.862</b>	<b>-28,8%</b>
<b>Passivo Circulante</b>					
Empréstimos e financiamentos	81.049	119.934	-32,4%	133.068	-39,1%
Debêntures	219.201	209.561	4,6%	174.459	25,6%
Obrigações com Terrenos e Adiantamento de clientes	45.197	70.330	-35,7%	108.675	-58,4%
Fornecedores de materiais e	35.591	16.370	57,0%	30.849	-16,7%
Impostos e contribuições	59.894	69.662	-14,0%	82.916	-27,8%
Outros	340.851	351.135	-0,2%	136.528	156,8%
	<b>781.583</b>	<b>836.992</b>	<b>-6,6%</b>	<b>666.495</b>	<b>17,3%</b>
<b>Passivo Não-Circulante</b>					
Empréstimos e financiamentos	86.943	109.227	-20,4%	216.418	-59,8%
Debêntures	200.000	200.000	0,0%	399.923	-50,0%
Obrigações por compra de terrenos	13.593	8.391	62,0%	3.386	301,4%
IR e contribuição social diferidos	8.872	9.631	-7,9%	10.956	-19,0%
Provisão para contingências	57.630	58.328	-1,2%	63.951	-9,9%
Outros	66.587	66.686	-0,2%	45.009	47,9%
	<b>433.625</b>	<b>452.263</b>	<b>-4,1%</b>	<b>739.643</b>	<b>-41,4%</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>					
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>1.067.782</b>	<b>1.127.970</b>	<b>-5,3%</b>	<b>1.797.550</b>	<b>-40,6%</b>
Participação de Minoritários	24.553	24.611	-0,2%	38.174	-35,7%
	<b>1.092.330</b>	<b>1.152.581</b>	<b>-5,5%</b>	<b>3.241.862</b>	<b>-28,8%</b>
<b>Total de Passivo e Patrimônio</b>	<b>2.307.543</b>	<b>2.441.836</b>	<b>-5,3%</b>	<b>3.241.862</b>	<b>-40,6%</b>

## Comentário do Desempenho

## BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO

	1T14	4T13	T/T(%)	1T13	A/A(%)
<b>Ativo Circulante</b>					
Caixa e equivalentes	1.563.226	2.024.163	-22,8%	1.443.644	8,3%
Recebíveis de clientes	1.721.676	1.909.877	-9,9%	2.492.119	-30,9%
Imóveis a comercializar	1.498.999	1.442.019	4,0%	1.824.553	-17,8%
Demais contas a receber	176.544	153.630	14,9%	205.450	-14,1%
Despesas antecipadas	30.331	35.188	-13,8%	55.571	-45,4%
Imóveis destinados à venda	111.017	114.847	-3,3%	141.644	-21,6%
Instrumentos financeiros derivativos	-	183	-100,0%	7.800	-100,0%
	<b>5.101.793</b>	<b>5.679.907</b>	<b>-10,2%</b>	<b>6.170.781</b>	<b>-17,3%</b>
<b>Ativo Não-Circulante</b>					
Recebíveis de clientes	332.120	313.791	5,8%	740.058	-55,1%
Imóveis a comercializar	653.174	652.395	0,1%	435.086	50,1%
Outros	288.631	274.136	5,3%	294.610	-2,0%
	<b>1.273.925</b>	<b>1.240.322</b>	<b>2,7%</b>	<b>1.469.754</b>	<b>-13,3%</b>
Intangível e Propriedades e Investimentos	139.726	142.725	-2,1%	279.078	-49,9%
	1.102.619	1.120.076	-1,5%	610.761	80,5%
<b>Ativo Total</b>	<b>7.618.063</b>	<b>8.183.030</b>	<b>-6,9%</b>	<b>8.530.374</b>	<b>-10,7%</b>
<b>Passivo Circulante</b>					
Empréstimos e financiamentos	560.458	590.386	-5,1%	611.333	-8,3%
Debêntures	601.435	563.832	6,7%	382.623	57,2%
Obrigações com Terrenos e Fornecedores de materiais e serviços	360.200	408.374	-11,8%	501.918	-28,2%
Impostos e contribuições	138.536	79.342	34,2%	153.896	-30,8%
Obrigações com Investidores	112.735	216.625	-48,0%	197.124	-42,8%
Obrigações com Investidores	12.421	112.886	-89,0%	184.819	-93,3%
Outros	540.850	711.578	-19,5%	567.116	1,0%
	<b>2.326.635</b>	<b>2.683.023</b>	<b>-13,3%</b>	<b>2.598.829</b>	<b>-10,5%</b>
<b>Passivo Não-Circulante</b>					
Empréstimos e financiamentos	924.960	1.047.924	-11,7%	1.326.500	-30,3%
Debêntures	856.982	857.386	0,0%	1.392.185	-38,4%
Obrigações por compra de terrenos	82.815	79.975	3,6%	67.444	22,8%
IR e contribuição social diferidos	54.004	56.652	-4,7%	79.405	-32,0%
Provisão para contingências	124.997	125.809	-0,6%	148.371	-15,8%
Obrigações com Investidores	10.794	10.794	0,0%	31.556	-65,8%
Outros	107.367	106.984	0,4%	241.541	-55,5%
	<b>2.161.919</b>	<b>2.285.524</b>	<b>-5,4%</b>	<b>3.287.002</b>	<b>-34,2%</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>					
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>3.106.356</b>	<b>3.190.724</b>	<b>-2,6%</b>	<b>2.489.357</b>	<b>24,8%</b>
Participação de Minoritários	23.153	23.759	-2,6%	155.186	-85,1%
	<b>3.129.509</b>	<b>3.214.483</b>	<b>-2,6%</b>	<b>2.644.543</b>	<b>18,3%</b>
<b>Total do Passivo e Patrimônio</b>	<b>7.618.063</b>	<b>8.183.030</b>	<b>-6,9%</b>	<b>8.530.374</b>	<b>-10,7%</b>

## Comentário do Desempenho

## FLUXO DE CAIXA

	1T14	1T13
<b>Lucro Líquido (Prejuízo) antes dos impostos</b>	<b>(33.798)</b>	<b>(37.856)</b>
Despesas/receitas que não impactam capital de giro	64.453	39.627
Depreciações e Amortizações	14.022	10.297
Impairment	(2.294)	435
Baixa de ágio Cipesa	-	490
Despesas com plano de opções	3.589	4.914
Multa para atraso de obras	(612)	(1.363)
Juros e taxas não realizados, líquido	23.956	32.684
Equivalência Patrimonial	1.017	(21.813)
Alienação de ativo fixo	1.715	1.570
Provisão de garantia	(3.478)	2.870
Provisão por contingências	26.149	6.962
Provisão para distribuição de lucros	4.789	12.547
Provisão (reversão) para devedores duvidosos	(4.586)	(9.966)
Ganho / Perda de instrumentos financeiros	186	5.959
Clientes	178.657	91.732
Imóveis a venda	(77.087)	(109.298)
Outros recebíveis	8.236	(8.743)
Despesas de vendas diferidas	4.857	6.114
Obrigações por aquisição de imóveis	(45.335)	(4.721)
Impostos e contribuições	(26.272)	(24.246)
Contas a pagar	59.194	(41.118)
Folha de pagamento, encargos e provisão para bônus	(864)	2.463
Outras contas a pagar	(43.457)	69.769
Operações de conta corrente	(58.011)	(11.872)
Impostos Pagos	(84.682)	(4.192)
<b>Caixa Utilizado em Atividades Operacionais</b>	<b>(54.109)</b>	<b>(26.382)</b>
Aquisição de propriedades e equipamentos	(12.738)	(15.353)
Resgate de títulos e valores mobiliários, cauções e créditos	1.115.783	606.645
Aplicação de títulos, valores mobiliários e créditos restritos	(680.534)	(394.332)
Aumento de Investimentos	(5.514)	(7.378)
Dividendos Recebidos	2.625	2.000
<b>Caixa utilizado em atividades de investimento</b>	<b>419.622</b>	<b>191.582</b>
Contribuições de sócios de empreendimentos	(100.464)	(112.681)
Aumento empréstimos e financiamentos	175.391	304.899
Reembolso de empréstimo e financiamento	(315.039)	(260.029)
Recompra de ações	(22.728)	(4.336)
Interest on equity paid	(117.125)	-
Produto da subscrição de participação acionária	-	1.482
Operações de mútuo	(11.240)	(6.333)
<b>Caixa gerado por atividades de financiamento</b>	<b>(391.205)</b>	<b>(76.998)</b>
<b>Acréscimo (decréscimo) líquido em Disponibilidades</b>	<b>(25.692)</b>	<b>88.202</b>
<b>Disponibilidades</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
No início do período	215.194	587.956
No fim do período	189.502	676.158
<b>Acréscimo (decréscimo) líquido em Disponibilidades</b>	<b>(25.692)</b>	<b>88.202</b>

**Comentário do Desempenho****GLOSSÁRIO****Baixa Renda**

Unidades residenciais populares com preços inferiores a R\$200 mil.

**Fluxo de Caixa Operacional**

Fluxo de caixa operacional (não contábil)

**Land Bank**

Banco de Terrenos que a Gafisa mantém para futuros empreendimentos, adquiridos em dinheiro ou por meio de permutas. Cada terreno adquirido pela Gafisa é analisado pelo nosso comitê de investimentos e aprovado pelo Conselho de Administração.

**Lotes (Loteamento urbano)**

Loteamentos com preço/m<sup>2</sup> entre R\$150 e R\$600

**Margem de Resultados a Apropriar**

Equivalente a “Resultados a Apropriar” dividido pelas “Receitas a Apropriar” a serem reconhecidas em períodos futuros.

**Método PoC**

De acordo com o BR GAAP, as receitas, custos e despesas relacionadas a empreendimentos imobiliários, são apropriadas com base no método contábil do custo incorrido (“PoC”), medindo-se o progresso da obra pelos custos reais incorridos versus os gastos totais orçados para cada fase do empreendimento.

**Permuta**

Sistema de compra de terreno pelo qual o dono do terreno recebe em troca um determinado número de unidades ou percentual da receita do empreendimento a ser construído no mesmo.

**Receitas de Vendas a Apropriar**

As receitas a apropriar correspondem às vendas contratadas cuja receita é apropriada em períodos futuros, em função do andamento da obra e não no momento da assinatura dos contratos. Desta forma, o saldo de Receitas a Apropriar corresponde às receitas a serem reconhecidos em períodos futuros relativas a vendas passadas.

**Recursos do SFH**

Recursos do SFH são originados do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e dos depósitos de caderneta de poupança. Os bancos comerciais são obrigados a investir 65% desses depósitos no setor imobiliário, para a aquisição de imóvel por pessoa física ou para os incorporadores a taxas menores que o mercado comum.

**Resultados de Vendas a Apropriar**

Em função do reconhecimento de receitas e custos em função do andamento de obra (Método PoC) e não no momento da assinatura dos contratos, reconhecemos receitas e despesas de incorporação de contratos assinados em períodos futuros. Desta forma, o saldo de Resultados a Apropriar corresponde às receitas menos custos a serem reconhecidos em períodos futuros relativos a vendas passadas.

**Venda Contratada**

É cada contrato resultante de vendas de unidades durante certo período de tempo, incluindo unidades em lançamento e unidades em estoque. As vendas contratadas serão reconhecidas como receitas de acordo com andamento da obra (método PoC). Não existe uma definição de “vendas contratadas” dentro do BR GAAP.

**VG**

Valor Geral de Vendas.

**Sobre a Gafisa**

A Gafisa é uma das principais empresas atuando na incorporação residencial diversificada no Brasil e atendendo a todos os segmentos demográficos do mercado brasileiro. Fundada há quase 60 anos, a companhia já concluiu e comercializou cerca de 1.100 empreendimentos e construiu mais de 12 milhões de metros quadrados de residências sob a marca Gafisa - mais do que qualquer outra incorporadora residencial no Brasil. Reconhecida como uma das construtoras residenciais administradas com maior profissionalismo, a Gafisa é também uma das marcas mais respeitadas por sua qualidade e consistência, e de maior prestígio entre compradores, corretores, financiadores, proprietários de terrenos, competidores e investidores. A empresa também detém a marca Tenda, voltada ao segmento de habitações destinadas à baixa renda, e uma participação de 30% em Alphaville, uma das mais importantes loteadoras de terrenos do País. As ações da Gafisa S.A. são negociadas no Novo Mercado da BM&FBovespa (BMF&BOVESPA:GFS3) e na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE:GFA).

Este release contém considerações futuras sobre as perspectivas do negócio, estimativas de resultados operacionais e financeiros e perspectivas de crescimento da Gafisa. Estas são apenas projeções e, como tais, baseiam-se exclusivamente nas expectativas da Administração da Gafisa em relação ao futuro do negócio e seu contínuo acesso a capital para financiar o plano de negócios da Companhia. Tais considerações futuras dependem substancialmente de mudanças nas condições de mercado, de regras governamentais, pressões da concorrência, do desempenho do setor e da economia brasileira entre outros fatores sujeitos a mudanças sem aviso prévio.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014  
(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

#### 1. Contexto operacional

A Gafisa S.A. ("Gafisa" ou "Companhia") é uma sociedade anônima, com sede na Avenida das Nações Unidas, nº 8.501, 19º andar, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo - Brasil e iniciou suas operações em 1997, tendo como objetivo social: (i) a promoção e administração de empreendimentos imobiliários de qualquer natureza, próprios ou de terceiros, nestes últimos como construtora e mandatária; (ii) a alienação e aquisição de imóveis de qualquer natureza; (iii) a construção civil e prestação de serviços de engenharia civil; (iv) o desenvolvimento e implementação de estratégias de marketing relativas a empreendimentos imobiliários próprios e de terceiros; e (v) a participação em outras sociedades, com os mesmos objetivos sociais da Companhia.

Os empreendimentos de incorporação imobiliária da Companhia com terceiros são estruturados por meio de participação em Sociedades de Propósito Específico ("SPEs"), ou formação de condomínios e consórcios. As sociedades controladas compartilham, de forma significativa, das estruturas gerenciais e operacionais e dos custos corporativos, gerenciais e operacionais da Companhia. As SPEs, condomínios e consórcios têm atuação exclusiva no setor imobiliário e estão vinculadas a empreendimentos específicos.

Em 7 de fevereiro de 2014, a Companhia divulgou fato relevante informando aos seus acionistas e ao mercado em geral que seu Conselho de Administração autorizou a administração da Companhia a iniciar estudos para uma potencial separação das unidades de negócio Gafisa e Tenda em duas companhias abertas e independentes de modo a reforçar a geração de valor para a Companhia e seus acionistas. Caso aprovado plano pelo Conselho de Administração e acionistas, a operação poderá ser concluída ao longo de 2015, com solicitação à Comissão de Valores Mobiliários para conversão do registro de Tenda para categoria A, como Companhia autorizada a negociar suas ações no mercado, e a sua listagem no Novo Mercado da BM&FBOVESPA.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014  
(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

## 2. Apresentação das informações trimestrais e resumo das principais práticas contábeis

### 2.1. Base de apresentação e elaboração das informações trimestrais contábeis individuais e consolidadas

Em 09 de maio de 2014, o Conselho de Administração da Companhia aprovou as informações trimestrais individuais e consolidadas da Companhia e autorizou sua divulgação.

As informações trimestrais individuais, identificadas como controladora, e consolidadas foram preparadas e estão apresentadas com base no pronunciamento técnico CPC 21(R1) – Demonstrações Intermediárias, utilizando as mesmas práticas contábeis, julgamentos, estimativas e premissas contábeis adotados na apresentação e elaboração das demonstrações financeiras do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013. Portanto, as correspondentes informações trimestrais devem ser lidas em conjunto com as demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

As informações trimestrais 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 informações trimestrais consolidadas.

Especificamente, as informações trimestrais 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 ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias.

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

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014  
(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

## 2. Apresentação das informações trimestrais e resumo das principais práticas contábeis--Continuação

### 2.1. Base de apresentação e elaboração das informações trimestrais contábeis individuais e consolidadas--Continuação

As informações trimestrais individuais e consolidadas foram elaboradas com base no custo histórico, exceto quando informado de outra forma, conforme descrito no resumo das principais práticas contábeis. O custo histórico geralmente é baseado no valor das contraprestações pagas em troca de ativos.

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

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

As informações não contábeis e/ou não financeiras incluídas nessas informações trimestrais, tais como volume de vendas, dados contratuais, receitas e custos não reconhecidos nas unidades vendidas, projeções econômicas, seguros e meio ambiente, não foram revisadas pelos auditores independentes.

Exceto quanto ao resultado do período, a Companhia não possui outros resultados abrangentes.

As demais explicações referentes a essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 2 das demonstrações financeiras individuais e consolidadas de 31 de dezembro de 2013.

#### 2.1.1. Informações trimestrais consolidadas

As informações trimestrais consolidadas de 31 de março de 2014 e 2013 e as demonstrações financeiras consolidadas de 31 de dezembro de 2013 incluem a consolidação integral das seguintes controladas:

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014  
(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

## 2. Apresentação das informações trimestrais e resumo das principais práticas contábeis--Continuação

### 2.1. Base de apresentação e elaboração das informações trimestrais contábeis individuais e consolidadas--Continuação

#### 2.1.1. Informações trimestrais consolidadas--Continuação

	Participação %	
	31/03/2014	31/03/2013
Controladas Gafisa (*)	100	100
Construtora Tenda e controladas (Tenda) (*)	100	100

(\*) Não incluem os empreendimentos controlados em conjunto, os quais são contabilizados com base no método de equivalência patrimonial, de acordo com os CPCs 18(R2) e 19(R2).

As práticas contábeis foram aplicadas de maneira uniforme em todas as controladas incluídas nas informações trimestrais consolidadas e o exercício social dessas empresas coincide com o da Companhia. Vide maiores detalhes sobre essas controladas e controladas em conjunto na Nota 9.

#### 2.1.2. Reapresentação das informações trimestrais

Para fins de comparabilidade, os saldos correspondentes das demonstrações de resultado para o período findo em 31 de março de 2013 foram ajustados considerando a venda de 70% da participação da Alphaville Urbanismo S.A, conforme requerido pelo CPC 31 - Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Operação Descontinuada (Nota 8.2).

	Consolidado		
	Saldos originalmente apresentados em 31/03/2013	Impacto da adoção do CPC 31	Saldos após adoção do CPC 31
Receita operacional líquida	668.591	(161.041)	507.550
Custos operacionais	(510.315)	80.910	(429.405)
(Despesas) / receitas operacionais	(161.643)	37.192	(124.451)
Resultado de equivalência patrimonial	21.813	(3.694)	18.119
Resultado financeiro	(56.302)	7.137	(49.165)
Imposto de renda e contribuição social	(7.641)	1.204	(6.437)
Acionistas não controladores	(9.976)	-	(9.976)
Resultado de operação descontinuada	-	38.292	38.292
<b>Prejuízo do período</b>	<b>(55.473)</b>	<b>-</b>	<b>(55.473)</b>
<b>Fluxo de caixa</b>			
Atividades operacionais	(26.382)	-	(26.382)
Atividades de investimento	191.582	-	191.582
Atividades de financiamento	(76.998)	-	(76.998)
<b>Demonstração do valor adicionado</b>			
Valor adicionado líquido produzido pela entidade	195.775	-	195.775
Valor adicionado recebido em transferência	45.344	-	45.344
Valor adicionado total a distribuir	241.119	-	241.119

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014  
(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

## 2. Apresentação das informações trimestrais e resumo das principais práticas contábeis--Continuação

### 2.1. Base de apresentação e elaboração das informações trimestrais contábeis individuais e consolidadas--Continuação

#### 2.1.2. Reapresentação das informações trimestrais--Continuação

Nas demonstrações do resultado individual, para o período findo em 31 de março de 2013, o montante de R\$18.210 foi reclassificado da rubrica de "Resultado de Equivalência Patrimonial" para a rubrica "Resultado Líquido de Operações descontinuadas", conforme requerido pelo CPC 31 - Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Operação Descontinuada, para fins de comparabilidade.

Não houve impactos nas demonstrações do resultado abrangente, do fluxo de caixa, das mutações do patrimônio líquido e do valor adicionado referentes ao período findo em 31 de março de 2013 nas informações trimestrais individuais e consolidadas.

As notas explicativas relacionadas aos valores correspondentes que estão sendo reapresentadas, estão identificadas como "reapresentado".

## 3. Pronunciamentos (novos ou revisados) e interpretações adotadas a partir de 2013 ou aplicáveis a partir de 1º de janeiro de 2014 e 2015

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

As explicações referentes às revisões e emissões de pronunciamentos e interpretações não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 3 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

## 4. Caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários

### 4.1. Caixa e equivalentes de caixa

	Controladora		Consolidado	
	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013
Caixa e bancos	30.104	11.940	111.929	121.222
Operações compromissadas	28.595	27.092	48.219	93.972
Recursos em custódia de terceiros (a)	-	-	29.354	-
Total caixa e equivalentes a caixa (Nota 21.i.d e 21.ii.a)	58.699	39.032	189.502	215.194

(a) Valor sobre custódia da Itaú Corretora de Valores S.A., para quitação, em 1 de abril de 2014, da décima parcela de juros e quarta parcela de amortização referente à primeira emissão de debêntures da controlada Tenda (Nota 33 (ii)).

As explicações referentes a essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 4.1 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

### 4.2. Títulos e valores mobiliários

	Controladora		Consolidado	
	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013
Fundos de renda fixa	259.971	587.878	427.373	706.481
Títulos do governo (LFT)	68.063	116.888	111.890	140.210
Operações compromissadas	201.732	328.169	331.722	393.648
Certificado de depósitos bancários	120.642	113.611	249.523	291.871
Aplicações financeiras caucionadas	140.451	74.305	156.160	105.380
Aplicações financeiras restritas	20.550	20.175	97.056	171.367
Outros	-	-	-	12
Total títulos e valores mobiliários (Nota 21.i.d e 21.ii.a)	811.409	1.241.026	1.373.724	1.808.969

As explicações referentes a essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 4.2 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

#### 5. Contas a receber de incorporação e serviços prestados

	Controladora		Consolidado	
	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013
Cientes de incorporação e venda de imóveis	1.114.045	1.205.137	2.173.830	2.356.976
( - ) Provisão para créditos de liquidação duvidosa e distratos	(7.303)	(7.040)	(149.334)	(179.372)
( - ) Ajuste a valor presente	(8.905)	(10.188)	(13.357)	(14.484)
Cientes de serviços e construção e outros	21.076	28.993	42.657	60.548
	<b>1.118.913</b>	<b>1.216.902</b>	<b>2.053.796</b>	<b>2.223.668</b>
Circulante	926.377	1.034.833	1.721.676	1.909.877
Não circulante	192.536	182.069	332.120	313.791

As parcelas do circulante e não circulante têm vencimento nos seguintes exercícios sociais:

Vencimento	Controladora		Consolidado	
	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013
2014	523.159	1.052.062	1.884.367	2.103.733
2015	314.059	95.610	174.834	183.140
2016	163.623	43.011	70.827	61.963
2017	37.121	12.011	39.872	31.677
2018 em diante	97.159	31.436	46.587	37.011
	<b>1.135.121</b>	<b>1.234.130</b>	<b>2.216.487</b>	<b>2.417.524</b>
( - ) Ajuste a valor presente	(8.905)	(10.188)	(13.357)	(14.484)
( - ) Provisão para créditos de liquidação duvidosa e distratos	(7.303)	(7.040)	(149.334)	(179.372)
	<b>1.118.913</b>	<b>1.216.902</b>	<b>2.053.796</b>	<b>2.223.668</b>

Durante o período findo em 31 de março de 2014, a movimentação nas provisões para créditos de liquidação duvidosa e distratos está sumarizada a seguir:

	Controladora		
	31/3/2014		
Saldo em 31 de dezembro de 2013	(7.040)		
Adições (Nota 23)	(263)		
Saldo em 31 de março de 2014	<b>(7.303)</b>		
	Consolidado		
	Contas a receber	Imóveis a comercializar (Nota 6)	Saldo líquido
Saldo em 31 de dezembro de 2013	(179.372)	107.172	<b>(72.200)</b>
Adições	(263)	-	<b>(263)</b>
Baixas	30.301	(25.452)	<b>4.849</b>
Saldo em 31 de março de 2014	<b>(149.334)</b>	<b>81.720</b>	<b>(67.614)</b>

As demais explicações referentes à essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 5 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 6. Imóveis a comercializar

	Controladora		Consolidado	
	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013
Terrenos	795.550	<b>720.448</b>	<b>1.176.016</b>	1.077.762
( - ) Ajuste a valor presente	(3.898)	<b>(1.268)</b>	<b>(4.598)</b>	(883)
Imóveis em construção	341.507	<b>327.343</b>	<b>598.588</b>	630.407
Custo de imóveis no reconhecimento da provisão para distratos - Nota 5	-	-	<b>81.720</b>	107.172
Unidades concluídas	80.205	<b>74.907</b>	<b>311.724</b>	291.232
( - ) Provisão para a realização de imóveis a comercializar	(3.298)	<b>(3.298)</b>	<b>(11.276)</b>	(11.276)
	<b>1.210.066</b>	<b>1.118.132</b>	<b>2.152.174</b>	2.094.414
Circulante	842.380	<b>780.867</b>	<b>1.498.999</b>	1.442.019
Não circulante	367.686	<b>337.265</b>	<b>653.174</b>	652.395

Não houve movimentação da provisão para realização de imóveis a comercializar no período findo em 31 de março de 2014.

As demais explicações referentes à essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 6 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

### 7. Demais contas a receber

	Controladora		Consolidado	
	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013
Adiantamentos a fornecedores	<b>2.442</b>	2.544	<b>3.792</b>	5.266
Impostos a recuperar (IRRF, PIS, COFINS, entre outros)	<b>13.840</b>	23.679	<b>58.064</b>	70.054
Depósito judicial (Nota 17)	<b>98.402</b>	95.343	<b>132.939</b>	127.405
Outros	<b>75</b>	78	<b>5.905</b>	5.986
	<b>114.759</b>	121.644	<b>200.700</b>	208.711
Circulante	<b>6.268</b>	15.749	<b>59.817</b>	71.083
Não circulante	<b>108.491</b>	105.895	<b>140.883</b>	137.628

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

## 8. Ativo não circulante mantido para venda

### 8.1 Terrenos destinados à venda

A movimentação dos terrenos destinados à venda está sumarizada a seguir:

	<b>Consolidado</b>		
	<b>Custo</b>	<b>Provisão para "impairment"</b>	<b>Saldo líquido</b>
Saldo em 31 de dezembro de 2013	172.110	(57.263)	114.847
Reversão / baixas	(6.126)	2.296	(3.830)
Saldo em 31 de março de 2014	<b>165.984</b>	<b>(54.967)</b>	<b>111.017</b>

As demais explicações referentes à essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 8.1 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

### 8.2 Ativo não circulante mantido para venda e resultado de operações descontinuadas

Em atendimento ao parágrafo 38 do CPC 31 - Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Operação Descontinuada, a Companhia apresenta abaixo as principais linhas de demonstração de resultado e fluxo de caixa de AUSA:

<u>Demonstração do resultado</u>	<u>31/3/2013</u>	<u>Fluxo de caixa</u>	<u>31/3/2013</u>
Receita operacional líquida	161.041	Atividades operacionais	76.445
Custos operacionais	(80.910)	Atividades de investimento	31.825
Despesas operacionais, líquidas	(36.051)	Atividades de financiamento	(89.787)
Depreciações e amortizações	(1.141)		
Resultado de equivalência patrimonial	3.694		
Resultado financeiro	(7.137)		
Imposto de renda e contribuição social	(1.204)		
	<u>38.292</u>		
Acionistas não controladores	(2.202)		
<b>Lucro do período</b>	<b>36.090</b>		

As demais explicações referentes à essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 8.2 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

# Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014  
(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

## 9. Investimentos em participações societárias

### (i) Participações societárias

#### (a) Informações de controladas e controladas em conjunto

Investidas diretas	Participação - %	Total do		Patrimônio líquido e adto.		Lucro (prejuízo) do		Controladora		Consolidado		Controladora		Consolidado		
		ativo		passivo		para futuro aumento de capital		período		Investimentos		Equivalência patrimonial				
		31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/3/2014	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/3/2013	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/3/2013	31/3/2014
Construtora Tenda S.A.	100%	100%	2.307.543	1.239.763	1.067.780	1.127.969	(37.460)	(43.853)	1.067.780	1.127.969	-	-	(37.461)	(43.310)	-	542
Alphaville Urbanismo S/A	10%	10%	1.836.768	1.388.738	448.031	454.054	(9.413)	28.872	44.263	45.405	132.789	136.216	(1.142)	21.852	(3.427)	264
Sherlis	100%	100%	356.109	90.979	265.130	267.415	(2.285)	7.284	265.055	267.340	(75)	(75)	(2.285)	7.284	-	-
Gafisa Spe 89 Ltda.	100%	100%	77.367	3.039	74.328	77.656	(3.328)	3.539	74.328	77.656	-	-	(3.328)	3.545	-	6
Gafisa Spe 51 Ltda.	100%	100%	64.785	7.031	57.754	57.377	(131)	(969)	57.754	57.377	-	-	(131)	(959)	-	10
Parque Ecoville Spe 29	100%	100%	110.460	71.975	38.485	40.008	(1.523)	806	38.485	40.008	-	-	(1.523)	(1.522)	-	(2.328)
Gafisa Spe 48 Ltda. (a)	80%	80%	72.636	5.068	67.567	68.652	(172)	(526)	54.054	54.922	54.054	54.922	(137)	(421)	(137)	(421)
Gafisa Spe 72 Ltda.	100%	100%	51.019	8.765	42.254	41.596	658	(2.885)	42.254	41.596	-	-	658	(2.885)	-	-
Gafisa Spe-116 Empr Imob (a)	50%	50%	83.892	2.204	81.688	82.075	(2.312)	1	40.844	41.038	40.844	41.038	(1.156)	-	(1.156)	-
Edsp 88 - Cipesa Holding	100%	100%	39.423	12	39.411	39.883	(472)	(619)	39.411	39.883	-	-	(472)	(619)	-	-
Sítio Jatiuca (a)	50%	50%	68.844	4.166	64.678	64.035	642	602	32.339	32.018	32.339	32.018	321	301	321	301
Citta Ville	50%	50%	62.812	5.863	56.949	55.886	(173)	753	28.475	27.943	-	-	(87)	376	-	-
Gafisa Spe 41 Ltda.	100%	100%	29.499	3.009	26.490	26.357	134	(201)	26.490	26.357	-	-	134	(201)	-	-
Gafisa Spe 50 Ltda.	100%	100%	51.521	25.689	25.832	25.837	(5)	(122)	25.832	25.837	-	-	(5)	(122)	-	-
Gafisa Spe-110 Empr Imob	100%	100%	62.450	33.293	29.157	25.745	3.412	1.938	29.157	25.745	-	-	3.412	1.938	-	-
Gafisa Spe 31 Ltda.	100%	100%	26.058	336	25.722	25.494	228	(805)	25.722	25.494	-	-	228	(805)	-	-
Gafisa Spe 47 Ltda. (a)	80%	80%	31.323	17	31.305	31.275	(1)	(1)	25.044	25.020	25.044	25.020	(1)	(1)	-	(1)
Parque Anvores (a)	50%	50%	45.189	6.560	38.630	37.990	640	65	24.870	24.550	24.870	24.550	320	1.529	320	1.529
Manhattan Comercial 01 (a)	50%	50%	66.143	64.739	1.405	41.630	(415)	(2.115)	3.823	20.815	3.823	20.815	(1.248)	(1.057)	(1.248)	(1.057)
Gafisa Spe 32 Ltda.	100%	100%	19.095	1.042	18.053	18.070	(16)	365	18.053	18.070	-	-	(16)	365	-	-
Gafisa Spe 30 Ltda.	100%	100%	62.828	46.770	16.058	16.033	26	453	16.058	16.033	-	-	26	453	-	-
Gafisa Spe 71 Ltda. (a)	80%	80%	23.803	1.172	22.631	19.617	478	(788)	20.640	15.694	20.640	15.694	382	(630)	382	(630)
Varandas (a)	50%	50%	121.071	89.586	31.485	25.982	5.159	4.702	17.940	12.991	17.940	12.991	2.806	2.611	2.806	2.611
Apoena	100%	100%	14.227	1.084	13.143	12.941	202	779	13.143	12.941	-	-	202	623	-	-
Dubai Residencial (a)	50%	50%	22.800	1.658	20.422	19.400	755	3.573	13.272	12.895	13.272	12.895	377	1.875	377	1.875
Fit 13 Spe Empr Imobiliários Ltda. (a)	50%	50%	51.012	19.612	31.401	31.207	194	7.915	15.700	12.203	-	-	97	2.765	-	(1.192)
Parque Aguas (a)	50%	50%	22.466	3.447	19.019	17.188	1.830	2.277	12.554	11.640	12.554	11.640	915	1.832	915	1.832
Alta Vista (a)	50%	50%	24.422	1.071	23.351	22.943	408	365	11.676	11.472	11.676	11.472	204	183	204	183
Gafisa Spe 65 Ltda. (a)	80%	80%	17.830	888	16.942	13.831	585	(434)	15.125	11.065	15.125	11.065	468	(347)	468	(347)
Gafisa Spe 73 Ltda (a).	80%	80%	13.805	154	13.652	13.389	(2)	(5)	10.921	10.711	10.921	10.711	(2)	(4)	(2)	(4)
Gafisa Spe-111 Empr Imob	100%	100%	47.930	32.122	15.807	10.561	5.246	(6)	15.807	10.561	-	-	5.246	(6)	-	-
Gafisa Spe-123 Empr Imob	100%	100%	67.578	54.451	13.127	10.462	2.665	1.013	13.127	10.462	-	-	2.665	1.013	-	-
Costa Maggione (a)	50%	50%	17.714	1.761	15.952	15.463	340	1.666	7.975	10.307	7.975	10.307	293	916	293	916
Gafisa Spe-119 Empr Imob	100%	100%	39.389	27.667	11.722	10.163	1.559	(173)	11.722	10.163	-	-	1.559	(173)	-	-
Gafisa Spe 46 Ltda. (a)	60%	60%	18.448	1.850	16.597	16.391	206	94	9.958	9.835	9.958	9.835	124	56	124	56
Gafisa Spe-113 Empr Imob (a)	60%	60%	54.268	38.169	16.099	15.648	451	258	9.660	9.389	9.660	9.389	271	155	271	155
Gafisa Spe 38 Ltda.	100%	100%	8.561	663	7.898	7.890	8	132	7.898	7.890	-	-	8	132	-	-
Gafisa Spe 36 Ltda.	100%	100%	24.649	16.914	7.735	7.691	43	219	7.735	7.691	-	-	43	219	-	-
Gafisa Spe 37 Ltda.	100%	100%	7.793	944	6.849	6.811	38	155	6.849	6.811	-	-	38	155	-	-
Aram	100%	100%	12.524	5.372	7.152	5.981	1.600	73	7.590	6.387	438	306	1.303	(4.809)	(297)	(4.809)
Gafisa Spe 27 Ltda.	100%	100%	20.665	15.233	5.432	5.973	(541)	318	5.432	5.973	-	-	(541)	318	-	-
Gafisa Spe 42 Ltda.	100%	100%	6.933	2.366	4.567	5.794	(1.227)	(44)	4.567	5.794	-	-	(1.227)	(44)	-	-
Gafisa Spe-85 Empr Imob L (a)	80%	80%	72.384	65.053	7.332	7.064	408	(3.570)	5.865	5.651	5.865	5.651	326	(2.856)	326	(2.856)
O Bosque Empr. Imob. Ltda. (a)	60%	60%	8.984	64	8.920	9.123	(459)	(38)	5.184	5.460	5.184	5.460	(275)	(21)	(275)	(21)

## Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014  
(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 9. Investimentos em controladas--Continuação

#### (i) Participações societárias--Continuação

##### (a) Informações de controladas e controladas em conjunto--Continuação

Investidas diretas	Participação - %		Total do ativo		Total do passivo		Patrimônio líquido e adto. para futuro aumento de capital		Lucro (prejuízo) do período		Controladora		Consolidado		Controladora		Consolidado		
	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/3/2014	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013	Investimentos		Equivalência patrimonial		31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013	
Gafisa Spe 22 Ltda.	100%	100%	5.865	610	5.254	5.255	-	43	5.254	5.255	-	-	-	43	-	-	-	-	-
Gafisa Spe 53 Ltda.	100%	100%	18.583	14.507	4.076	4.082	(6)	(245)	4.076	4.082	-	-	(6)	(245)	-	-	-	-	
Gafisa Spe-118 Empr Imob	100%	100%	6.986	3.500	3.486	3.491	(5)	(3)	3.486	3.491	-	-	(5)	(3)	-	-	-	-	
Manhattan Residencial 02	100%	100%	19.655	16.567	3.088	2.829	-	(11)	3.439	3.211	1.642	382	-	(5)	-	-	-	(5)	
Gafisa Spe 35 Ltda.	100%	100%	7.449	5.428	2.020	2.853	(833)	42	2.020	2.853	-	-	(833)	42	-	-	-	-	
Ajuste OCPC01 - Juros Capitalizados (b)			-	-	-	-	-	-	23.880	24.185	-	-	(505)	5.531	-	-	-	4.811	
Outros			788.040	252.696	535.256	122.148	(36)	11.238	40.593	31.898	13.364	9.635	3.424	(20.008)	2.002	(1.037)	-	-	
Gafisa Spe 55 Ltda.	80%	80%	56.196	6.118	50.078	47.591	2.486	(464)	-	-	40.062	41.278	-	-	1.989	(371)	-	-	
Sai Amarela S/A	50%	50%	2.381	35	2.346	1.935	(26)	(45)	-	-	955	968	-	(13)	(22)	-	-		
Sunshine SPE S/A	60%	60%	5.282	808	4.475	360	63	(62)	-	-	2.685	2.647	-	-	38	(37)	-	-	
Outros			17.092	30	17.060	17.806	11	1.645	-	-	4.967	1.690	-	-	(31)	40	-	-	
Controladas Indiretas Gafisa			80.951	6.991	73.959	67.692	2.534	1.074	-	-	48.669	46.583	-	-	1.983	(390)	-	-	
Consolidado FIT 13	50%	50%	41.424	10.023	31.401	31.207	194	7.915	-	-	16.162	31.222	-	-	194	11.826	-	-	
Fit Jardim Botânico Spe	55%	55%	39.541	323	39.217	39.404	(162)	511	-	-	21.569	21.672	-	-	(89)	226	-	-	
Fit 34 Spe Emp. Imob.	70%	70%	31.555	1.166	30.389	29.964	444	1.363	-	-	21.273	20.975	-	-	311	1.072	-	-	
Fit Spe 11 Emp. Imob.	70%	70%	59.000	31.946	27.054	27.452	(768)	759	-	-	18.938	19.217	-	-	(538)	612	-	-	
Ac Participações	80%	80%	37.417	14.695	22.722	23.755	(510)	(111)	-	-	18.179	19.004	-	-	(408)	(50)	-	-	
FIT 31 SPE Emp. Mob.	70%	70%	33.107	19.651	13.457	15.155	(336)	217	-	-	9.420	10.608	-	-	(235)	575	-	-	
Maria Ines Spe Emp. Imob.	60%	60%	21.325	451	20.874	20.836	38	72	-	-	12.525	12.502	-	-	23	43	-	-	
Fit Planeta Zoo/Epitanga	50%	50%	16.878	1.095	15.783	16.957	(54)	(308)	-	-	7.891	8.289	-	-	(25)	(154)	-	-	
Fit Spe 03 Emp. Imob	80%	80%	11.341	787	10.554	10.044	510	(303)	-	-	8.443	8.035	-	-	408	(461)	-	-	
Cittá Itapoan	50%	50%	14.979	1.546	13.433	15.354	(27)	(336)	-	-	6.717	7.379	-	-	(28)	(168)	-	-	
FIT SPE 02 Emp. Mob.	60%	60%	11.812	12	11.800	11.758	42	27	-	-	7.080	7.055	-	-	25	16	-	-	
Fit Cittá Imbuí	50%	50%	9.509	581	8.928	8.899	42	(51)	-	-	4.464	4.450	-	-	15	(25)	-	-	
Parque Dos Pássaros	50%	50%	47.672	11.621	36.051	35.230	804	1.984	-	-	18.026	17.615	-	-	411	4.659	-	-	
Fit Campolim Spe	55%	55%	6.545	(78)	6.623	6.623	-	-	-	-	3.643	3.643	-	-	-	-	-	-	
Klabin Segall Fit 1 Spe Ltda	50%	50%	7.243	14	7.230	7.130	1	-	-	-	3.615	3.565	-	-	-	-	-	-	
Outros			89.225	18.710	70.514	69.928	421	1.885	-	-	30.249	30.472	-	-	201	936	-	-	
Controladas Indiretas Tenda			478.573	112.543	366.030	369.696	639	13.624	-	-	208.194	225.703	-	-	265	19.107	-	-	
<b>Subtotal</b>			<b>7.650.402</b>	<b>3.803.291</b>	<b>3.847.111</b>	<b>3.546.489</b>	<b>(29.727)</b>	<b>36.825</b>	<b>2.312.980</b>	<b>2.360.037</b>	<b>726.766</b>	<b>744.223</b>	<b>(26.536)</b>	<b>(24.941)</b>	<b>4.514</b>	<b>19.100</b>			
Outros investimentos (c)											91.056	-	-	-	-	-	-	-	
Ágio na aquisição de controladas(d)									43.080	43.080	-	-	-	-	-	-	-	-	
Ágio fundamentado por mais valia de estoques									74.500	77.360	-	-	-	-	-	-	-	-	
Complemento de remensuração de investimento em coligada (e)											108.300	108.300	108.300	108.300					
Gafisa											-	-	267.553	267.553					
Sertis																			
Total investimentos									<b>2.538.860</b>	<b>2.679.833</b>	<b>1.102.619</b>	<b>1.120.076</b>	<b>(26.536)</b>	<b>(24.941)</b>	<b>4.514</b>	<b>19.100</b>			

(\*) Incluem empresas com saldo de investimentos inferiores a R\$3.000.

## Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014  
(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 9. Investimentos em controladas--Continuação

#### (i) Participações societárias--Continuação

##### (a) Informações de controladas e controladas em conjunto—Continuação

Investidas diretas	Participação - %	Total do ativo	Total do passivo	Patrimônio líquido e adto. para futuro aumento de capital		Lucro (prejuízo) do período		Provisão para passivo a descoberto				Equivalência patrimonial			
				31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/3/2013	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/3/2013
Provisão para passivo a descoberto (f):					(representado)	(representado)	(representado)	(representado)	(representado)	(representado)	(representado)	(representado)	(representado)	(representado)	
Manhattan Square Emp. Imob.	50%														
Res.1SPELtda	50%	128.488	178.514	(50.026)	(43.283)	(5.364)	(3.047)	(24.912)	(21.642)	(24.912)	(10.821)	(3.270)	(1.524)	(3.270)	(1.524)
Gafisa SPE 117 Emp .Im .Ltda.	100%	15.263	21.419	(6.157)	(5.735)	(421)	(531)	(6.157)	(5.735)	-	-	(421)	(531)	-	-
Gafisa SPE45 Emp .Im. Ltda.	100%	7.095	13.789	(6.695)	(5.398)	(1.297)	(1.242)	(6.695)	(5.398)	-	-	(1.297)	(1.242)	-	-
Gafisa SPE 69 Emp. Im. Ltda.	100%	394	5.028	(4.634)	(2.862)	(1.772)	(1.688)	(4.634)	(2.862)	-	-	(1.772)	(1.688)	-	-
Península SPE2 S/A	50%	2.105	5.770	(3.665)	(3.887)	117	35	(1.885)	(1.943)	(1.885)	(972)	58	17	58	17
Outros (*)		28.265	33.822	(5.555)	8.788	(322)	(796)	(12.294)	(6.020)	(1.932)	(13.656)	1.864	(270)	(2.319)	526
<b>Total provisão para passivo descoberto</b>		<b>181.610</b>	<b>258.342</b>	<b>(76.732)</b>	<b>(52.377)</b>	<b>(9.059)</b>	<b>(7.269)</b>	<b>(56.577)</b>	<b>(43.600)</b>	<b>(29.729)</b>	<b>(25.448)</b>	<b>(4.838)</b>	<b>(5.238)</b>	<b>(5.531)</b>	<b>(981)</b>
<b>Total equivalência patrimonial</b>												<b>(31.374)</b>	<b>(30.179)</b>	<b>(1.017)</b>	<b>18.119</b>

- (a) Entidades controladas em conjunto.  
 (b) Encargos não apropriados ao resultado das controladas, conforme requerido pelo parágrafo 6 do OCPC01.  
 (c) Em reunião de sócios realizada em 3 de fevereiro de 2014, foi deliberada a redução de capital da Sociedade em Conta de Participação ("SCP") em R\$100.000 de quotas Classe B, cumprindo assim todas as obrigações previstas em contrato. Em 31 de dezembro de 2013, a participação da Companhia em cotas na referida sociedade era de R\$91.056 (Nota 15).  
 (d) Vide composição na Nota 11.  
 (e) Valor referente ao complemento referente à remensuração da parcela do investimento remanescente de 30%, no montante de R\$375.853, sendo R\$108.300 referente à parcela de 10% em Gafisa e R\$267.553 referente à parcela de 20% em Shertis.  
 (f) A provisão para passivo a descoberto está registrada na rubrica "Outras obrigações" (Nota 16).

## Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 9. Investimentos em controladas--Continuação

#### (b) *Movimentação dos investimentos*

	<u>Controladora</u>	<u>Consolidado</u>
<b>Saldo em 31 de dezembro de 2013</b>	<b>2.679.833</b>	<b>1.120.076</b>
Equivalência patrimonial	(26.536)	4.514
Resgate de ações de controladas (a)	(100.000)	
Dividendos a receber	(2.625)	(2.625)
Efeito reflexo do programa de recompra de ações em tesouraria de Gafisa por Tenda (b)	(22.728)	-
Outros Investimentos	(2.071)	(19.346)
Reclassificação provisão para perda de investimentos	12.987	-
<b>Saldo em 31 de março de 2014</b>	<b>2.538.860</b>	<b>1.102.619</b>

(a) Refere-se a resgate de ações de coligada da Companhia (nota 15(a))

(b) No período findo em 31 de março de 2014, houve a aquisição de 7.000.000 ações no montante total de R\$22.728 por Tenda, conforme programa de recompra de ações. Este programa foi cancelado em 26 de fevereiro de 2014 (nota 19.1).

As demais explicações referentes à essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 9 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 10. Imobilizado

Descrição	Controladora				Consolidado			
	31/12/2013	Adições	Baixas	31/3/2014	31/12/2013	Adições	Baixas	31/3/2014
<b>Custo</b>								
Hardware	18.100	282	-	<b>18.382</b>	32.722	715	(41)	<b>33.396</b>
Veículos	-	-	-	-	979	-	-	<b>979</b>
Benfeitorias em imóveis de terceiros e instalações	8.545	-	-	<b>8.545</b>	34.256	71	(44)	<b>34.283</b>
Móveis e utensílios	1.717	32	(246)	<b>1.503</b>	5.764	514	(388)	<b>5.890</b>
Máquinas e equipamentos	2.637	-	-	<b>2.637</b>	3.836	292	(215)	<b>3.913</b>
Fôrmas	-	-	-	-	8.130	-	-	<b>8.130</b>
Estande de vendas	139.758	4.138	-	<b>143.896</b>	203.236	5.777	-	<b>209.013</b>
	170.757	4.452	(246)	<b>174.963</b>	288.923	7.369	(688)	<b>295.604</b>
<b>Depreciação acumulada</b>								
Hardware	(13.177)	(465)	-	<b>(13.641)</b>	(21.820)	(839)	27	<b>(22.632)</b>
Veículos	-	-	-	-	(979)	-	-	<b>(979)</b>
Benfeitorias em imóveis de terceiros e instalações	(6.804)	(509)	-	<b>(7.314)</b>	(21.499)	(1.491)	20	<b>(22.970)</b>
Móveis e utensílios	(1.360)	(13)	246	<b>(1.127)</b>	(3.662)	(611)	496	<b>(3.777)</b>
Máquinas e equipamentos	(817)	(66)	-	<b>(883)</b>	(1.104)	(98)	-	<b>(1.202)</b>
Fôrmas	-	-	-	-	(6.945)	(486)	486	<b>(6.945)</b>
Estande de vendas	(136.360)	(1.689)	-	<b>(138.049)</b>	(196.529)	(2.883)	-	<b>(199.412)</b>
	(158.518)	(2.742)	246	<b>(161.014)</b>	(252.538)	(6.408)	1.029	<b>(257.917)</b>
	12.239	1.710	-	<b>13.949</b>	36.385	961	341	<b>37.687</b>

As demais explicações referentes à essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 10 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

### 11. Intangível

	Controladora			
	31/12/2013		31/3/2014	
	Saldo	Adições	Baixas/ amortizações	Saldo
Software – Custo	80.406	1.213	-	<b>81.619</b>
Software – Depreciação	(42.787)	(3.311)	-	<b>(46.098)</b>
Outros	8.404	892	(1.603)	<b>7.693</b>
	46.023	(1.206)	(1.603)	<b>43.214</b>
	Consolidado			
	31/12/2013		31/3/2014	
	Saldo	Adições	Baixas/ amortizações	Saldo
Ágios				
AUSA	25.476	-	-	<b>25.476</b>
Cipesa	40.687	-	-	<b>40.687</b>
Provisão para não realização / Baixa por venda de terreno	(23.083)	-	-	<b>(23.083)</b>
	43.080	-	-	<b>43.080</b>
Software – Custo	104.625	2.591	(1.027)	<b>106.189</b>
Software – Depreciação	(54.708)	(4.879)	253	<b>(59.334)</b>
Outros	13.343	5.465	(2.388)	<b>12.104</b>
	63.260	(1.139)	(3.162)	<b>58.959</b>
	106.340	(1.139)	(3.162)	<b>102.039</b>

As demais explicações referentes à essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 11 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 11. Intangível--Continuação

A Companhia avalia a recuperação do valor contábil dos ágios no encerramento de cada exercício social. Em 31 de março de 2014, a Companhia não identificou a existência de indicadores de perda no valor contábil dos ágios.

### 12. Empréstimos e financiamentos

Tipo de operação	Vencimento	Taxa de juros ao ano	Controladora		Consolidado	
			31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013
Cédula de Crédito Bancário - CCB	Junho de 2014 a Julho de 2017	1,30% a 2,20% + CDI, 117% a 123% do CDI / 13,20%	<b>474.041</b>	550.052	<b>474.041</b>	550.052
Sistema Financeiro de Habitação - SFH	Julho de 2014 a Janeiro de 2018	8,30% a 11,00% + TR	<b>686.634</b>	699.132	<b>1.011.377</b>	1.088.258
			<b>1.160.675</b>	1.249.184	<b>1.485.418</b>	1.638.310
Circulante			<b>385.187</b>	376.047	<b>560.458</b>	590.386
Não circulante			<b>775.488</b>	873.137	<b>924.960</b>	1.047.924

As parcelas circulantes e não circulantes têm os seguintes vencimentos:

Vencimento	Controladora		Consolidado	
	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013
2014	<b>274.969</b>	376.047	<b>407.468</b>	590.386
2015	<b>505.438</b>	489.889	<b>651.738</b>	642.328
2016	<b>267.935</b>	275.118	<b>310.685</b>	296.464
2017	<b>110.964</b>	106.898	<b>114.158</b>	107.901
2018 em diante	<b>1.369</b>	1.232	<b>1.369</b>	1.231
	<b>1.160.675</b>	1.249.184	<b>1.485.418</b>	1.638.310

A Companhia e suas controladas possuem cláusulas restritivas em alguns empréstimos e financiamentos que restringem a habilidade na tomada de determinadas ações, como a emissão de novas dívidas e podem requerer o vencimento antecipado ou o refinanciamento de empréstimos se a Companhia não cumprir com essas cláusulas restritivas. Os índices e os montantes mínimos e máximos requeridos por essas cláusulas restritivas em 31 de março de 2014 e 31 de dezembro de 2013 estão apresentados na Nota 13.

A tabela abaixo apresenta resumo das despesas e encargos financeiros e a parcela capitalizada na rubrica imóveis a comercializar.

	Controladora		Consolidado	
	31/3/2014	31/3/2013	31/3/2014	31/3/2013
Total dos encargos financeiros no período	<b>49.631</b>	45.171	<b>59.271</b>	57.502
Encargos financeiros capitalizados	<b>(19.534)</b>	(10.124)	<b>(23.597)</b>	(16.714)
Despesas financeiras (Nota 25)	<b>30.097</b>	35.047	<b>35.674</b>	40.788
Encargos financeiros incluídos na rubrica "Imóveis a comercializar"				(reapresentado)
Saldo inicial	<b>142.860</b>	135.582	<b>214.298</b>	239.327
Encargos financeiros capitalizados	<b>19.534</b>	10.124	<b>23.597</b>	16.714
Encargos apropriados ao resultado (Nota 24)	<b>(19.009)</b>	(15.420)	<b>(34.745)</b>	(33.593)
Saldo final	<b>143.385</b>	130.286	<b>203.150</b>	222.448

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 12. Empréstimos e financiamentos--Continuação

As demais explicações referentes à essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 12 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

### 13. Debêntures

Programa/emissões	Principal - R\$	Remuneração anual	Vencimento final	Controladora		Consolidado	
				31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013
Sexta emissão	100.000	CDI + 1,50%	Junho de 2014	<b>155.802</b>	151.513	<b>155.802</b>	151.513
Sétima emissão	600.000	TR + 10,17%	Dezembro de 2017	<b>565.883</b>	551.855	<b>565.883</b>	551.855
Oitava emissão/primeira série	288.427	CDI + 1,95%	Outubro de 2015	<b>302.720</b>	294.073	<b>302.720</b>	294.073
Oitava emissão/segunda série	11.573	IPCA + 7,96%	Outubro de 2016	<b>14.811</b>	14.216	<b>14.811</b>	14.216
Primeira emissão (Tenda) (i)	600.000	TR + 9,21%	Outubro de 2015	-	-	<b>419.201</b>	409.561
				<b>1.039.216</b>	1.011.657	<b>1.458.417</b>	1.421.218
Parcela circulante				<b>382.234</b>	354.271	<b>601.435</b>	563.832
Parcela não circulante				<b>656.982</b>	657.386	<b>856.982</b>	857.386

- (i) Em 28 de março de 2014, foi aprovada a postergação parcial do pagamento da quarta parcela do valor nominal desta emissão, no montante de R\$90.000 para o vencimento de 1 de maio de 2014, ficando para o vencimento original em 1 de abril de 2014, o montante de R\$10.000 (nota 33(ii)). Em 17 de abril de 2014, foi aprovada, dentre outras modificações, nova alteração no cronograma de vencimentos desta emissão (Nota 33(i)).

As parcelas circulantes e não circulantes têm os seguintes vencimentos.

Vencimento	Controladora		Consolidado	
	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013
2014	<b>382.234</b>	354.271	<b>601.435</b>	563.832
2015	<b>298.394</b>	299.093	<b>498.394</b>	499.093
2016	<b>158.588</b>	158.292	<b>158.588</b>	158.292
2017	<b>200.000</b>	200.001	<b>200.000</b>	200.001
	<b>1.039.216</b>	1.011.657	<b>1.458.417</b>	1.421.218

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 13. Debêntures--Continuação

Os índices e os montantes mínimos e máximos requeridos por essas cláusulas restritivas em 31 de março de 2014 e 31 de dezembro de 2013 estão apresentados a seguir:

	<u>31/3/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
<b>Sétima emissão</b>		
Total de contas a receber mais estoques deve ser menor que zero ou maior que 2,0 vezes a dívida líquida menos dívida de projetos <sup>(3)</sup>	<b>-9,78 vezes</b>	-6,21 vezes
Dívida total, menos dívida de projetos <sup>(3)</sup> , menos disponibilidades <sup>(1)</sup> , não deve exceder a 75% do patrimônio líquido mais participações de acionistas não controladores	<b>-19,68%</b>	-31,6%
Total de recebíveis mais receita a apropriar mais total de estoques concluídos deve ser maior que 1,5 vezes a dívida líquida mais imóveis a pagar mais custo a apropriar	<b>2,24 vezes</b>	2,79 vezes

#### **Oitava emissão - Primeira e segunda séries, 2ª Emissão Notas Promissórias, Primeira e Segunda séries**

Total de contas a receber mais estoques de unidades concluídas deve ser menor que zero ou maior que 2,0 vezes a dívida líquida menos dívida de projetos	<b>-6,60 vezes</b>	-4,31 vezes
Dívida total, menos dívida de projetos, menos disponibilidades <sup>(1)</sup> , não deve exceder 75% do patrimônio líquido mais participações de acionistas não controladores	<b>-19,68%</b>	-31,6%

	<u>31/3/2014</u>	<u>31/12/2013</u>
<b>Primeira emissão – Tenda</b>		
Total de contas a receber mais estoques deve ser igual ou maior que 2,0 vezes a dívida líquida menos dívida com garantia real <sup>(3)</sup> ou menor que zero, sendo TR <sup>(4)</sup> mais TE <sup>(5)</sup> sempre maior que zero.	<b>2,48 vezes</b>	<b>-2,49 vezes</b>
Dívida líquida menos dívida com garantia real <sup>(3)</sup> não deve exceder a 50% do patrimônio líquido.	<b>-55,70%</b>	<b>-56,97%</b>
Total de recebíveis mais receita a apropriar mais total de estoques concluídos deve ser maior que 1,5 vezes a dívida líquida mais imóveis a pagar mais custo a apropriar	<b>36,58 vezes</b>	<b>56,85 vezes</b>

<sup>(1)</sup> Disponibilidades refere-se a caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários.

<sup>(2)</sup> Total de recebíveis, sempre quando mencionado, refere-se ao montante refletido no Balanço Patrimonial acrescidos da parcela não demonstrada no Balanço Patrimonial

<sup>(3)</sup> Dívida de projetos e dívida com garantia real refere-se às dívidas SFH, assim definidas como a somatória de todos os contratos de empréstimos desembolsados cujos recursos sejam oriundos do SFH, bem como a dívida referente à sétima emissão.

<sup>(4)</sup> Total de recebíveis.

<sup>(5)</sup> Total de estoques.

As demais explicações referentes à essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 13 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

#### 14. Obrigações com cessão de créditos

As operações da Companhia de cessão de carteira de recebíveis estão demonstradas a seguir:

	Controladora		Consolidado	
	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013
Cessão de direitos creditórios:				
Obrigações CCI jun/09	-	-	<b>8.386</b>	12.295
Obrigações CCI jun/11	<b>11.756</b>	13.407	<b>14.893</b>	17.146
Obrigações CCI dez/11	<b>4.896</b>	5.654	<b>10.049</b>	13.686
Obrigações CCI jul/12	<b>2.393</b>	2.578	<b>2.393</b>	2.578
Obrigações CCI nov/12	-	-	<b>9.088</b>	10.639
Obrigações CCI dez/12	<b>25.341</b>	35.831	<b>25.340</b>	35.831
Obrigações CCI dez/13	<b>4.489</b>	5.675	<b>14.108</b>	17.154
Obrigações FIDC	<b>4.649</b>	5.337	<b>10.200</b>	6.381
Outros	<b>5.719</b>	5.719	<b>4.187</b>	4.187
	<b>59.243</b>	74.201	<b>98.644</b>	119.897
Circulante	<b>36.762</b>	50.184	<b>60.281</b>	82.787
Não circulante	<b>22.481</b>	24.017	<b>38.363</b>	37.110

As demais explicações referentes à essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 14 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

#### 15. Obrigações com investidores

	Controladora		Consolidado	
	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013
Obrigações com investidores (a)	-	100.000	-	103.814
Usufruto de ações	<b>19.536</b>	19.536	<b>23.215</b>	19.866
	<b>19.536</b>	119.536	<b>23.215</b>	123.680
Circulante	<b>8.742</b>	108.742	<b>12.421</b>	112.886
Não circulante	<b>10.794</b>	10.794	<b>10.794</b>	10.794

As parcelas circulantes e não circulantes têm os seguintes vencimentos:

	Controladora		Consolidado	
	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013
2014	<b>8.742</b>	108.742	<b>12.421</b>	112.886
2015	<b>6.080</b>	6.080	<b>6.080</b>	6.080
2016	<b>3.574</b>	3.574	<b>3.574</b>	3.574
2017	<b>1.140</b>	1.140	<b>1.140</b>	1.140
<b>Total</b>	<b>19.536</b>	119.536	<b>23.215</b>	123.680

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 15. Obrigações com investidores--Continuação

- (a) Em reunião de sócios realizada em 3 de fevereiro de 2014, foi deliberada a redução de capital da SCP em R\$100.000 de quotas Classe B e, em decorrência desta deliberação, a SCP efetuou o pagamento no montante de R\$100.000 aos sócios detentores destas quotas e R\$4.742 referente ao dividendo mínimo obrigatório, cumprindo assim todas as obrigações previstas em contrato. Em 31 de março de 2014, a SCP possui capital de R\$13.084 (composto por 13.084.000 cotas Classe A detidas pela Companhia).

As demais explicações referentes à essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 15 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

### 16. Outras obrigações

	Controladora		Consolidado	
	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013
Aquisição de participações	5.102	5.102	5.102	5.102
Provisões multa sobre atraso de obras	7.865	6.873	13.918	14.530
Distratos a pagar	8.149	9.457	37.691	38.901
Provisão para garantia	20.606	23.087	49.528	53.006
PIS e COFINS (diferidos e a recolher)	22.238	24.841	34.395	40.461
Provisão para passivo a descoberto (Nota 9)	56.577	43.600	29.729	25.448
Fornecedores longo prazo	16.297	14.754	30.906	29.780
Outros passivos	7.429	11.733	23.050	39.386
	<b>144.263</b>	<b>139.447</b>	<b>224.319</b>	<b>246.614</b>
Circulante	106.351	101.296	155.315	176.740
Não circulante	37.912	38.151	69.004	69.874

### 17. Provisões para demandas judiciais e compromissos

Durante o período findo em 31 de março de 2014, as movimentações na provisão estão sumarizadas a seguir:

Controladora	Processos cíveis	Processos tributários	Processos trabalhistas	Total
Saldo em 31 de dezembro de 2013	115.468	255	23.876	139.599
Complemento de provisão (Nota 24)	1.551	55	13.913	15.519
Pagamentos e reversão de provisão não utilizada	(2.500)	(92)	(2.661)	(5.253)
Saldo em 31 de março de 2014	114.519	218	35.128	149.865
Circulante	47.152	218	35.128	82.498
Não circulante	67.367	-	-	67.367

Consolidado	Processos cíveis	Processos tributários	Processos trabalhistas	Total
Saldo em 31 de dezembro de 2013	140.722	1.582	55.624	197.928
Complemento de provisão (Nota 24)	12.121	84	13.943	26.148
Pagamentos e reversão de provisão não utilizada	(8.008)	(92)	(8.481)	(16.581)
Saldo em 31 de março de 2014	144.835	1.574	61.086	207.495
Circulante	47.152	218	35.128	82.498
Não circulante	97.683	1.356	25.958	124.997

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 17. Provisões para demandas judiciais e compromissos--Continuação

- (i) Demandas judiciais com probabilidade de perda possível

Adicionalmente, a Companhia e suas controladas tem conhecimento, em 31 de março de 2014, de outros processos e riscos cíveis, trabalhistas e tributários. Com base no razão do histórico dos processos prováveis e análise específica das causas principais, a mensuração das demandas com probabilidade de perda estimada como possível foi de R\$516.767 (R\$435.046 em 31 de dezembro de 2013), baseado na média histórica de acompanhamento dos processos ajustada a estimativas atuais, para os quais a Administração da Companhia entende não ser necessária a constituição de provisão para eventuais perdas. A variação no período deve-se ao maior volume de processos com valores pulverizados e revisão dos valores envolvidos.

	Controladora		Consolidado	
	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013
Processos cíveis	<b>184.489</b>	64.026	<b>406.124</b>	331.976
Processos tributários	<b>36.354</b>	39.248	<b>47.379</b>	45.413
Processos trabalhistas	<b>38.642</b>	36.227	<b>63.264</b>	57.657
	<b>259.485</b>	139.501	<b>516.767</b>	435.046

- (a) Compromissos

Além dos compromissos mencionados nas Notas 6, 12 e 13, a Companhia possui os seguintes outros compromissos:

- (i) A Companhia possui contratos de aluguel para 29 imóveis onde se situam suas instalações, sendo o custo mensal de R\$1.071 reajustado pela variação de IGP-M/FGV. O prazo de locação é de um a dez anos e há multa no caso de rescisão correspondente ao valor de três meses de aluguel ou proporcional ao tempo de término de contrato.
- (ii) A Companhia, em 31 de março de 2014, por meio de suas controladas, possui obrigações de longo prazo no montante de R\$30.906 (R\$20.163 em 31 de dezembro de 2013), relacionados com o fornecimento de matéria-prima utilizada no desenvolvimento dos empreendimentos imobiliários.

As demais explicações referentes à essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 17 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 18. Obrigações por compra de imóveis e adiantamentos de clientes

	Controladora		Consolidado	
	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013
Obrigações por compra de imóveis	<b>106.998</b>	115.397	<b>199.107</b>	262.902
Ajuste a valor presente (Nota 6)	<b>(4.161)</b>	(873)	<b>(4.863)</b>	(873)
Adiantamentos de clientes				
Incorporações e serviços - Nota 5(i)	<b>33.227</b>	39.868	<b>43.105</b>	48.220
Permuta física - Terrenos (Nota 6)	<b>167.300</b>	165.703	<b>205.666</b>	178.100
	<b>303.364</b>	320.095	<b>443.015</b>	488.349
Circulante	<b>268.801</b>	284.366	<b>360.200</b>	408.374
Não circulante	<b>34.563</b>	35.729	<b>82.815</b>	79.975

### 19. Patrimônio líquido

#### 19.1. Capital social

Em 31 de março de 2014 e 31 de dezembro de 2013, o capital social autorizado e integralizado da Companhia era de R\$2.740.662, representado por 435.559.201 ações ordinárias nominativas, sem valor nominal, das quais 33.999.486 e 19.099.486 eram mantidas em tesouraria, respectivamente.

De acordo com o Estatuto Social, o capital social da Companhia poderá ser aumentado independentemente de reforma estatutária, por deliberação do Conselho de Administração, que fixará as condições de emissão, até o limite de 600.000.000 (seiscentos milhões) de ações ordinárias.

Em 26 de fevereiro de 2014, foi aprovado pelo Conselho de Administração da Tenda o encerramento do programa de recompra de ações ordinárias de emissão de Gafisa para manutenção em tesouraria e posterior alienação. Neste período, houve a aquisição no mercado de 7.000.000 ações no montante total de R\$22.728.

Nesta mesma data, o Conselho de Administração da Companhia aprovou a criação de um programa de recompra de ações ordinárias de sua emissão, para manutenção em tesouraria e posterior alienação ou cancelamento com limite de aquisição de 17.456.434 ações a ser executado em até 365 dias. No período findo em 31 de março de 2014, houve a aquisição de 7.900.000 ações no montante total de R\$25.440.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

## 19. Patrimônio líquido--Continuação

### 19.1. Capital social--Continuação

Valores mobiliários mantidos em tesouraria - 31/03/2014					
Tipo espécie	GFS3 ordinária	R\$	%	R\$ mil	R\$ mil
Data de aquisição	Quantidade	Preço médio ponderado	% - Sobre ações em circulação	Valor de mercado (*)	Valor contábil
20/11/2001	599.486	2,8880	0,14%	2.140	1.731
1º trimestre de 2013	1.000.000	4,3316	0,23%	3.570	4.336
2º trimestre de 2013	9.000.000	3,9551	2,07%	32.130	35.634
4º trimestre de 2013	8.500.000	3,6865	1,95%	30.345	31.369
1º trimestre de 2014	14.900.000	3,2297	3,42%	53.193	48.168
	<b>33.999.486</b>	<b>3,5623</b>	<b>7,81%</b>	<b>121.378</b>	<b>121.238</b>

(\*) Valor de mercado calculado com base no preço de fechamento da ação em 31 de março de 2014 (R\$3,57), não considerando o efeito de eventuais volatilidades.

Valores mobiliários mantidos em tesouraria - 31/12/2013					
Tipo espécie	GFS3 ordinária	R\$	%	R\$ mil	R\$ mil
Data de aquisição	Quantidade	Preço médio ponderado	% - Sobre ações em circulação	Valor de mercado (*)	Valor contábil
20/11/2001	599.486	2,8880	0,14%	2.116	1.731
1º trimestre de 2013	1.000.000	4,3316	0,23%	3.530	4.336
2º trimestre de 2013	9.000.000	3,9551	2,07%	31.770	35.634
4º trimestre de 2013	8.500.000	3,6865	1,95%	30.005	31.369
	<b>19.099.486</b>	<b>3,8258</b>	<b>4,39%</b>	<b>67.421</b>	<b>73.070</b>

(\*) Valor de mercado calculado com base no preço de fechamento da ação em 31 de dezembro de 2013 (R\$3,53), não considerando o efeito de eventuais volatilidades.

A Companhia mantém as ações em tesouraria adquiridas em 2001 em função de garantia para execução de ações judiciais.

A mutação do número de ações em circulação é conforme segue:

	<u>Ações ordinárias - Em milhares</u>
Ações em circulação em 31 de dezembro de 2013	<b>416.459</b>
Recompra de ações em tesouraria	<b>(14.900)</b>
Ações em circulação em 31 de março de 2014	<b>401.559</b>
Média ponderada das ações em circulação	<b>407.150</b>

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

## 19. Patrimônio líquido--Continuação

### 19.2. Programa de opção de compra de ações

As despesas com outorga de ações registradas na rubrica “Despesas gerais e administrativas” (Nota 24) nos períodos findos em 31 de março de 2014 e de 2013, são conforme segue:

	<u>31/3/2014</u>	<u>31/3/2013</u>
		(reapresentado)
Gafisa	<b>3.570</b>	4.629
Tenda	<b>19</b>	33
	<u><b>3.589</b></u>	<u>4.662</u>
Alphaville		<u>252</u>
		<u><u>4.914</u></u>

No trimestre findo em 31 de março de 2014, não houve movimentação das opções em circulação.

As opções em circulação e as opções exercíveis em 31 de março de 2014, são como segue:

Número de opções	Opções em circulação		Opções exercíveis	
	Média ponderada da vida contratual remanescente (anos)	Média ponderada do preço do exercício (R\$)	Número de opções	Média ponderada do preço do exercício (R\$)
11.908.128	8,76	1,47	1.716.112	3,56

#### (ii) Tenda

Em função da incorporação, por Gafisa, da totalidade das ações de emissão em circulação de Tenda, houve a transferência dos programas de opção de compra de ações emitidos pela Tenda para a controladora Gafisa, responsável pela emissão de ações. Em 31 de março de 2014, o valor de R\$14.958 (R\$14.939 em 31 de dezembro de 2013), referente à reserva de outorga de opções de Tenda está reconhecido na rubrica “Partes relacionadas” de Gafisa.

Durante o período findo em 31 de março de 2014 e no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, a Companhia não outorgou opções em conexão com seus planos de opção de compra de ações ordinárias.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

## 20. Imposto de renda e contribuição social

### (i) Imposto de renda e contribuição social correntes

A reconciliação ao resultado efetivo da alíquota nominal para os períodos findos em 31 de março de 2014 e de 2013 é conforme segue:

	Consolidado	
	31/3/2014	31/3/2013
		(reapresentado)
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição social e das participações estatutárias	<b>(33.798)</b>	(77.352)
Imposto de renda calculado à alíquota nominal - 34%	<b>11.491</b>	26.300
Efeito líquido das controladas tributadas pelo lucro presumido	<b>1.685</b>	(17.650)
Prejuízos fiscais (base negativa utilizada)	<b>(2.389)</b>	(889)
Equivalência patrimonial	<b>(347)</b>	6.160
Plano de opções de ações	<b>(1.220)</b>	(1.585)
Outras diferenças permanentes	<b>(11.263)</b>	(10.976)
Encargos sobre obrigações com investidores	<b>898</b>	(3.692)
Direitos fiscais reconhecidos e (não reconhecidos)	<b>(5.452)</b>	(4.105)
	<b>(6.597)</b>	(6.437)
Despesas de imposto corrente	<b>(7.063)</b>	(3.963)
Receitas (Despesas) de imposto diferido	<b>467</b>	(2.474)

### (ii) Imposto de renda e contribuição social diferido

Em 31 de março de 2014 e 31 de dezembro de 2013, o imposto de renda e a contribuição social diferidos têm a seguinte origem:

	Controladora		Consolidado	
	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013
Provisões para demandas judiciais	<b>50.954</b>	47.464	<b>70.548</b>	67.296
Diferenças temporárias - PIS e COFINS diferido	<b>6.874</b>	7.918	<b>14.245</b>	15.566
Provisão sobre realização de ativos não financeiros	<b>2.698</b>	2.698	<b>22.053</b>	22.852
Diferenças temporárias - Ajuste CPC	<b>25.170</b>	21.733	<b>34.820</b>	31.819
Demais provisões	<b>36.083</b>	39.684	<b>66.684</b>	76.735
Prejuízos fiscais e bases negativas de imposto de renda e contribuição social	<b>85.746</b>	86.848	<b>300.308</b>	288.712
Benefício fiscal decorrente da incorporação de controladoras	<b>10.199</b>	9.226	<b>10.199</b>	9.226
Direitos fiscais não reconhecidos	<b>(12.327)</b>	(12.327)	<b>(279.986)</b>	(274.534)
	<b>180.227</b>	203.244	<b>238.871</b>	237.672
Passivo				
Deságios	<b>(91.323)</b>	(91.323)	<b>(91.323)</b>	(91.323)
Diferenças temporárias - Ajuste CPC	<b>(12.843)</b>	(36.822)	<b>(128.980)</b>	(127.790)
Tributação de receita entre regimes de caixa e competência	<b>(26.962)</b>	(26.000)	<b>(72.572)</b>	(75.211)
	<b>(131.128)</b>	(154.145)	<b>(292.875)</b>	(294.324)
Total líquido	<b>49.099</b>	49.099	<b>(54.004)</b>	(56.652)

A Companhia tem prejuízos fiscais e bases negativas de contribuição social a compensar com 30% dos lucros tributários anuais, sem prazo para prescrição, nos seguintes montantes:

**Notas Explicativas****Gafisa S.A.**

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014  
(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

**20. Imposto de renda e contribuição social--Continuação**(ii) Imposto de renda e contribuição social diferido--Continuação

	Controladora					
	31/3/2014			31/12/2013		
	Imposto de renda	Contribuição social	Total	Imposto de renda	Contribuição social	Total
Saldo do prejuízo fiscal e base negativa	252.194	252.194		255.435	255.435	-
Crédito fiscal (25%/9%)	63.049	22.697	85.746	63.859	22.989	86.848
Crédito fiscal reconhecido	53.985	19.434	73.419	54.795	19.726	74.521
Crédito fiscal não reconhecido	9.064	3.263	12.327	9.064	3.263	12.327

	Consolidado					
	31/3/2014			31/12/2013		
	Imposto de renda	Contribuição social	Total	Imposto de renda	Contribuição social	Total
Saldo do prejuízo fiscal e base negativa	883.259	883.259		849.150	849.150	-
Crédito fiscal (25%/9%)	220.815	79.943	300.308	212.288	76.424	288.712
Crédito fiscal reconhecido	53.985	19.434	73.419	54.795	19.726	74.521
Crédito fiscal não reconhecido	166.830	60.059	226.889	157.493	56.698	214.191

Com base na estimativa de projeções de geração de resultados tributáveis futuros da Gafisa, a estimativa de recuperação do saldo da controladora, de imposto de renda e contribuição social, diferidos, estão apresentados abaixo:

	Controladora
2014	883
2015	46.534
2016	531
2017	9.120
2018	17.871
2019 a 2023	140.999
	<b>215.938</b>

As demais explicações referentes à essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 20 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 21. Instrumentos financeiros

A Companhia e suas controladas mantêm operações com instrumentos financeiros. A administração desses instrumentos é efetuada por meio de estratégias operacionais e controles internos visando liquidez, rentabilidade e segurança. A contratação de instrumentos financeiros com o objetivo de proteção é feita por meio de uma análise periódica da exposição ao risco que a Administração pretende cobrir (câmbio, taxa de juros e etc.) o qual é submetido aos órgãos da Administração competentes para aprovação e posterior operacionalização da estratégia apresentada. A política de controle consiste em acompanhamento permanente das condições contratadas versus condições vigentes no mercado. A Companhia e suas controladas não efetuam aplicações de caráter especulativo, em derivativos ou quaisquer outros ativos de risco. Os resultados obtidos com estas operações estão condizentes com as políticas e estratégias definidas pela Administração da Companhia. As operações da Companhia e das suas controladas estão sujeitas aos fatores de riscos abaixo descritos:

(i) Considerações sobre riscos

a) *Risco de crédito*

Não houve alterações em relação aos riscos de créditos divulgados na Nota 21(i)(a) das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

b) *Instrumentos financeiros derivativos*

A Companhia tem como política efetuar operações com instrumentos financeiros derivativos com o objetivo de mitigar ou de eliminar riscos de moeda, índices e juros à sua operação, quando avaliado como necessário.

A Companhia mantém instrumentos derivativos com o objetivo de mitigar o risco de sua exposição à volatilidade de índices e juros, reconhecidos por seu valor justo diretamente no resultado do exercício. De acordo com suas políticas de tesouraria, a Companhia não possui ou emite instrumentos financeiros derivativos para fins outros que não os de proteção.

Em 31 de março de 2014, a Companhia possuía contratos de derivativos para proteção na oscilação de taxa de juros, com vencimento final entre junho de 2014 e junho de 2017. Os contratos de derivativos são conforme segue:

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 21. Instrumentos financeiros--Continuação

#### (i) Considerações sobre riscos--Continuação

#### b) *Instrumentos financeiros derivativos*--Continuação

Companhias	Contratos de troca de taxas - "Swap" (pré para CDI)	Consolidado					Ganhos/(perdas) não realizados com instrumentos derivativos líquidos		
		Reais		Percentual		Validade		31/3/2014	31/12/2013
		Valor nominal	Indexador original	"Swap"	Início	Fim			
Gafisa S/A	Banco Votorantim S.A.	110.000	Pré 14,0993%	CDI 1,6344%	20/12/2013	20/06/2014	878	978	
Gafisa S/A	Banco Votorantim S.A.	82.500	Pré 11,4925%	CDI 0,2801%	20/06/2014	22/12/2014	(21)	128	
Gafisa S/A	Banco Votorantim S.A.	82.500	Pré 13,7946%	CDI 1,6344%	22/12/2014	22/06/2015	(173)	(91)	
Gafisa S/A	Banco Votorantim S.A.	55.000	Pré 11,8752%	CDI 0,2801%	22/06/2015	21/12/2015	(322)	(306)	
Gafisa S/A	Banco Votorantim S.A.	55.000	Pré 14,2672%	CDI 1,6344%	21/12/2015	20/06/2016	(172)	(236)	
Gafisa S/A	Banco Votorantim S.A.	27.500	Pré 11,1136%	CDI 0,2801%	20/06/2016	20/12/2016	(212)	(255)	
Gafisa S/A	Banco Votorantim S.A.	27.500	Pré 15,1177%	CDI 1,6344%	20/12/2016	20/06/2017	19	(35)	
							(3)	183	
								(reapresentado)	
							(3)	183	
							-	-	

Durante o período findo em 31 de março de 2014, o montante de R\$186 (R\$2.507 em 2013) na controladora e no consolidado, referente ao resultado líquido da operação de "swap" de juros foi reconhecido na linha de "resultado financeiro" na demonstração do resultado do período, permitindo a correlação do efeito dessas operações com a flutuação da taxa de juros no balanço da Companhia (Nota 25).

O valor justo estimado para os instrumentos financeiros derivativos contratados pela Companhia foi determinado por meio de informações disponíveis no mercado e de metodologias específicas de avaliações. Entretanto, considerável julgamento foi requerido na interpretação dos dados de mercado para produzir a estimativa do valor justo de cada operação. Como consequência, as estimativa acima não indicam, necessariamente, os montantes que efetivamente foram realizados quando da liquidação financeira das operações.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 21. Instrumentos financeiros--Continuação

#### (i) Considerações sobre riscos--Continuação

##### c) *Risco de taxa de juros*

Não houve alterações em relação aos riscos de taxa de juros divulgados na Nota 21(i)(c) das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

##### d) *Risco de liquidez*

Não houve alterações em relação aos riscos de liquidez divulgados na Nota 21(i)(d) das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

Os vencimentos dos instrumentos financeiros de empréstimos, financiamentos, fornecedores, obrigações com investidores e debêntures são conforme segue:

Período findo em 31 de março de 2014	Controladora				
	Menos de 1 ano	1 a 3 anos	4 a 5 anos	Mais que 5 anos	Total
Empréstimos e financiamentos (Nota 12)	385.187	703.299	72.189	-	1.160.675
Debêntures (Nota 13)	382.234	456.982	200.000	-	1.039.216
Obrigações com investidores (Nota 15)	8.742	10.794	-	-	19.536
Fornecedores	57.267	-	-	-	57.267
	833.430	1.171.075	272.189	-	2.276.694

Exercício findo em 31 de dezembro de 2013	Controladora				
	Menos de 1 ano	1 a 3 anos	4 a 5 anos	Mais que 5 anos	Total
Empréstimos e financiamentos (Nota 12)	376.053	765.001	108.130	-	1.249.184
Debêntures (Nota 13)	354.271	457.386	200.000	-	1.011.657
Obrigações com investidores (Nota 15)	108.742	9.654	1.140	-	119.536
Fornecedores	51.415	-	-	-	51.415
	890.481	1.232.041	309.270	-	2.431.792

Período findo em 31 de março de 2014	Consolidado				
	Menos de 1 ano	1 a 3 anos	4 a 5 anos	Mais que 5 anos	Total
Empréstimos e financiamentos (Nota 12)	560.458	852.347	72.613	-	1.485.418
Debêntures (Nota 13)	601.435	656.982	200.000	-	1.458.417
Obrigações com investidores (Nota 15)	12.421	10.794	-	-	23.215
Fornecedores	138.536	-	-	-	138.536
	1.312.850	1.520.123	272.613	-	3.105.586

Exercício findo em 31 de dezembro de 2013	Consolidado				
	Menos de 1 ano	1 a 3 anos	4 a 5 anos	Mais que 5 anos	Total
Empréstimos e financiamentos (Nota 12)	590.386	938.792	109.132	-	1.638.310
Debêntures (Nota 13)	563.832	657.386	200.000	-	1.421.218
Obrigações com investidores (Nota 15)	112.886	9.654	1.140	-	123.680
Fornecedores	79.342	-	-	-	79.342
	1.346.446	1.605.832	310.272	-	3.262.550

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 21. Instrumentos financeiros--Continuação

#### (i) Considerações sobre riscos--Continuação

##### d) *Risco de liquidez*--Continuação

##### Hierarquia de valor justo

A Companhia utiliza a mesma hierarquia divulgada na Nota 21(i)(d) das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013 para determinar e divulgar o valor justo de instrumentos financeiros pela técnica de avaliação.

Segue o nível de hierarquia do valor justo para os instrumentos financeiros mensurados a valor justo por meio do resultado da Companhia apresentados em 31 de março de 2014 e 31 dezembro de 2013:

Em 31 de março de 2014	Controladora			Consolidado		
	Hierarquia de valor justo					
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	Nível 1	Nível 2	Nível 3
Ativos financeiros						
Equivalentes de caixa (Nota 4.1)	-	58.699	-	-	189.502	-
Títulos e valores mobiliários (Nota 4.2)	-	811.409	-	-	1.373.724	-
Instrumentos financeiros derivativos (Nota 21.i.b)	-	(3)	-	-	(3)	-

Em 31 de dezembro de 2013	Controladora			Consolidado		
	Hierarquia de valor justo					
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	Nível 1	Nível 2	Nível 3
Ativos financeiros						
Equivalentes de caixa (Nota 4.1)	-	39.032	-	-	215.194	-
Títulos e valores mobiliários (Nota 4.2)	-	1.241.026	-	-	1.808.969	-
Instrumentos financeiros derivativos (Nota 21.i.b)	-	183	-	-	183	-

Adicionalmente, apresentamos a hierarquia de valor justo para os instrumentos financeiros passivos:

Em 31 de março de 2014	Controladora			Consolidado		
	Hierarquia de valor justo					
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	Nível 1	Nível 2	Nível 3
Passivos financeiros						
Empréstimos e financiamentos (Nota 21.ii.a)	-	1.164.526	-	-	1.481.417	-
Debêntures (Nota 21.ii.a)	-	1.022.086	-	-	1.434.415	-
Obrigações com investidores (Nota 21.ii.a)	-	19.535	-	-	23.215	-

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 21. Instrumentos financeiros--Continuação

#### (i) Considerações sobre riscos--Continuação

##### d) *Risco de liquidez*--Continuação

##### Hierarquia de valor justo--Continuação

Em 31 de dezembro de 2013	Controladora			Consolidado		
	Hierarquia de valor justo					
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	Nível 1	Nível 2	Nível 3
Passivos financeiros						
Empréstimos e financiamentos (Nota 21.ii.a)		- 1.254.757	-		- 1.641.503	-
Debêntures (Nota 21.ii.a)		- 1.019.298	-		- 1.428.859	-
Obrigações com investidores (Nota 21.ii.a)		- 121.060	-		- 125.719	-

No decorrer do período findo em 31 de março de 2014 e exercício de 31 de dezembro de 2013, não houve transferências entre avaliações de valor justo Nível 1 e Nível 2 nem transferências entre avaliações de valor justo Nível 3 e Nível 2.

Não houve alterações em relação às demais informações divulgadas na Nota 21(ii)(a) das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

#### (ii) Valor justo dos instrumentos financeiros

##### a) *Cálculo do valor justo*

A Companhia utiliza os mesmos métodos e premissas divulgados na Nota 21(ii)(a) das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013 para estimar o valor justo para cada classe dos instrumentos financeiros para os quais a estimativa de valores é praticável.

Os principais valores contábeis consolidados e justos dos ativos e passivos e financeiros em 31 de março de 2014 e de 31 de dezembro de 2013 estão demonstrados a seguir:

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

## 21. Instrumentos financeiros--Continuação

### (ii) Valor justo dos instrumentos financeiros-- Continuação

#### a) *Cálculo do valor justo--*Continuação

	Controladora			
	31/3/2014		31/12/2013	
	Valor contábil	Valor justo	Valor contábil	Valor justo
Ativos financeiros				
Caixa e equivalente de caixa (Nota 4.1)	<b>58.699</b>	<b>58.699</b>	39.032	39.032
Títulos e valores mobiliários (Nota 4.2)	<b>811.409</b>	<b>811.409</b>	1.241.026	1.241.026
Instrumentos financeiros derivativos	(3)	(3)	183	183
Recebíveis de clientes (Nota 5)	<b>1.118.913</b>	<b>1.118.913</b>	1.216.902	1.216.902
Passivos financeiros				
Empréstimos e financiamentos (Nota 12)	<b>1.160.675</b>	<b>1.164.526</b>	1.249.184	1.254.757
Debêntures (Nota 13)	<b>1.039.216</b>	<b>1.022.086</b>	1.011.657	1.019.298
Obrigações com investidores (Nota 15)	<b>19.536</b>	<b>19.536</b>	119.536	121.060
Fornecedores	<b>57.267</b>	<b>57.267</b>	51.415	51.415

	Consolidado			
	31/3/2014		31/12/2013	
	Valor contábil	Valor justo	Valor contábil	Valor justo
Ativos financeiros				
Caixa e equivalente de caixa (Nota 4.1)	<b>189.502</b>	189.502	215.194	215.194
Títulos e valores mobiliários (Nota 4.2)	<b>1.373.724</b>	1.373.724	1.808.969	1.808.969
Instrumentos financeiros derivativos (Nota 21(i)(b))	(3)	(3)	183	183
Recebíveis de clientes (Nota 5)	<b>2.053.796</b>	2.053.796	2.223.668	2.223.668
Passivos financeiros				
Empréstimos e financiamentos (Nota 12)	<b>1.485.418</b>	1.481.417	1.638.310	1.641.503
Debêntures (Nota 13)	<b>1.458.417</b>	1.434.415	1.421.218	1.428.859
Obrigações com investidores (Nota 15)	<b>23.215</b>	23.215	123.680	125.719
Fornecedores	<b>138.536</b>	138.536	79.342	79.342

#### a) *Risco de aceleração de dívida*

Não houve alterações em relação aos riscos de aceleração de dívida divulgados na Nota 21(ii)(a) das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

#### b) *Risco de mercado*

Não houve alterações em relação aos riscos de mercado divulgados na Nota 21(ii)(b) das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

## 21. Instrumentos financeiros—Continuação

### (iii) Gestão do capital social

As explicações referentes à essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 21(iii) das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

A Companhia inclui dentro da estrutura de dívida líquida: empréstimos e financiamentos, debêntures, obrigações com cessões de créditos e obrigações com investidores menos disponibilidades (caixa e equivalentes de caixa, títulos e valores mobiliários):

	Controladora		Consolidado	
	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013
Empréstimos e financiamentos (Nota 12)	1.160.675	1.249.184	1.485.418	1.638.310
Debêntures (Nota 13)	1.039.216	1.011.657	1.458.417	1.421.218
Obrigações com cessões de créditos (Nota 14)	59.243	74.201	98.644	119.897
Obrigações com investidores (Nota 15)	19.536	119.536	23.215	123.680
( - ) Caixa e equivalentes de caixa e títulos mobiliários (Nota 4.1 e 4.2)	(870.108)	(1.280.058)	(1.563.226)	(2.024.163)
Dívida líquida	1.408.562	1.174.520	1.502.468	1.278.942
Patrimônio líquido	3.106.356	3.190.724	3.129.509	3.214.483
Patrimônio líquido e dívida líquida	4.514.918	4.365.244	4.631.977	4.493.425

### (iv) Análise de sensibilidade

Segue quadro demonstrativo de análise de sensibilidade dos instrumentos financeiros para um período de um ano, exceto pelos contratos de *swap* que são analisados até a data de seu vencimento, que descreve os riscos que podem gerar variações materiais no resultado da Companhia, nos termos determinados pela CVM por meio da Instrução 475/08, a fim de apresentar 25% e 50% de apreciação/ depreciação na variável de risco considerada.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 21. Instrumentos financeiros--Continuação

#### (iv) Análise de sensibilidade--Continuação

Em 31 de março de 2014 e 31 de dezembro de 2013, a Companhia possui os seguintes instrumentos financeiros:

- a) Aplicações financeiras, empréstimos e financiamentos e debêntures indexados ao CDI;
- b) Empréstimos e financiamentos indexados à Taxa Referencial (TR) e CDI, e debêntures indexados ao CDI, IPCA e TR;
- c) Contas a receber, indexados ao Índice Nacional de Construção Civil (INCC).

Para a análise de sensibilidade de taxa de juros de aplicações, empréstimos e contas a receber, a Companhia considerou Certificado de Depósito Interbancário (CDI) a 10,56%, Taxa Referencial (TR) a 1,40%, Índice Nacional de Construção Civil (INCC) a 7,80%, Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) a 7,18% e Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) a 6,00%. Os cenários considerados foram:

*Cenário I:* apreciação 50% das variáveis de risco utilizadas para precificação

*Cenário II:* apreciação de 25% das variáveis de risco utilizadas para precificação

*Cenário III:* depreciação de 25% das variáveis de risco utilizadas para precificação

*Cenário IV:* depreciação de 50% das variáveis de risco utilizadas para precificação

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 21. Instrumentos financeiros--Continuação

#### (iv) Análise de sensibilidade--Continuação

Em 31 de março de 2014:

Operação	Risco	Cenário			
		I Alta 50%	II Alta 25%	III Queda 25%	IV Queda 50%
Aplicações financeiras	Alta/queda do CDI	63.287	31.643	(31.643)	(63.287)
Empréstimos e financiamentos	Alta/queda do CDI	(31.943)	(15.971)	15.971	31.943
Debêntures	Alta/queda do CDI	(21.903)	(10.951)	10.951	21.903
Obrigações com investidores	Alta/queda do CDI	-	-	-	-
Instrumentos financeiros derivativos	Alta/queda do CDI	(8.450)	(7.858)	4.823	10.124
Efeito líquido da variação do CDI		991	(3.137)	102	683
Empréstimos e financiamentos	Alta/queda do TR	(5.001)	(2.501)	2.501	5.001
Debêntures	Alta/queda do TR	(6.793)	(3.397)	3.397	6.793
Efeito líquido da variação do TR		(11.794)	(5.898)	5.898	11.794
Debêntures	Alta/queda do IPCA	(419)	(210)	210	419
Efeito líquido da variação do IPCA		(419)	(210)	210	419
Contas a Receber	Alta/queda do INCC	74.302	37.151	(37.151)	(74.302)
Imóveis a comercializar	Alta/queda do INCC	58.247	29.124	(29.124)	(58.247)
Efeito líquido da variação do INCC		132.549	66.275	(66.275)	(132.549)

**Notas Explicativas****Gafisa S.A.**

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014  
(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

**21. Instrumentos financeiros--Continuação**(iv) Análise de sensibilidade--Continuação

Em 31 de dezembro de 2013:

Operação	Risco	Cenário			
		I Alta 50%	II Alta 25%	III Queda 25%	IV Queda 50%
Aplicações financeiras	Alta/queda do CDI	77.110	38.555	(38.555)	(77.110)
Empréstimos e financiamentos	Alta/queda do CDI	(33.920)	(16.960)	16.960	33.920
Debêntures	Alta/queda do CDI	(19.843)	(9.921)	9.921	19.843
Obrigações com investidores	Alta/queda do CDI	(4.623)	(2.312)	2.312	4.623
Instrumentos financeiros derivativos	Alta/queda do CDI	(9.303)	(4.856)	5.344	11.219
Efeito líquido da variação do CDI		9.421	4.506	(4.018)	(7.505)
Empréstimos e financiamentos	Alta/queda do TR	(1.208)	(604)	604	1.208
Debêntures	Alta/queda do TR	(1.474)	(737)	737	1.474
Efeito líquido da variação do TR		(2.682)	(1.341)	1.341	2.682
Debêntures	Alta/queda do IPCA	(385)	(193)	193	385
Efeito líquido da variação do IPCA		(385)	(193)	193	385
Contas a Receber	Alta/queda do INCC	83.051	41.525	(41.525)	(83.051)
Imóveis a comercializar	Alta/queda do INCC	58.235	29.117	(29.117)	(58.235)
Efeito líquido da variação do INCC		141.286	70.642	(70.642)	(141.286)

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

## 22. Partes relacionadas

### 22.1. Saldos com partes relacionadas

As transações entre a controladora e as empresas relacionadas são realizadas em condições e preços estabelecidos entre as partes.

Conta correntes	Controladora		Consolidado	
	31/3/2014	31/12/2013	31/3/2014	31/12/2013
Ativo				
Conta corrente:				
Total SPEs	<b>185.020</b>	163.130	<b>116.427</b>	80.804
Condomínio e consórcio e obras de terceiros	<b>300</b>	1.743	<b>300</b>	1.743
Mútuo a receber	<b>106.006</b>	98.272	<b>147.748</b>	136.508
Dividendos a receber	<b>2.917</b>	7.443	-	-
	<b>294.243</b>	270.588	<b>264.475</b>	219.055
Circulante	<b>188.237</b>	172.316	<b>116.727</b>	82.547
Não circulante	<b>106.006</b>	98.272	<b>147.748</b>	136.508
Passivo				
Conta corrente				
Compra/venda de participações	<b>(39.681)</b>	(39.100)	<b>(39.681)</b>	(39.100)
Total SPEs e Tenda	<b>(74.854)</b>	(163.075)	<b>(70.022)</b>	(94.578)
	<b>(114.535)</b>	(202.175)	<b>(109.703)</b>	(133.678)
Circulante	<b>(114.535)</b>	(202.175)	<b>(109.703)</b>	(133.678)

A composição, a natureza e as condições dos saldos de mútuos a receber da Companhia são demonstradas a seguir:

	Controladora		Natureza	Taxa de juros
	31/3/2014	31/12/2013		
Engenho	<b>15</b>	15		
Laguna Di Mare - Tembok Planej. E Desenv. Imob. Ltda.	<b>616</b>	2.279	Construção	12% a.a. + IGPM
Vistta Laguna - Tembok Planej. E Desenv. Imob. Ltda.	<b>15.926</b>	15.201	Construção	12% a.a. + IGPM
Gafisa SPE 65 Emp. Imobiliários Ltda.	<b>3.029</b>	2.929	Construção	3% a.a. + CDI
Gafisa SPE 46 Emp. Imobiliários Ltda.	<b>1.106</b>	1.056	Construção	12% a.a. + IGPM
Gafisa SPE 73 Emp. Imobiliários Ltda.		-	Construção	12% a.a. + IGPM
Gafisa SPE 71 Emp. Imobiliários Ltda.	<b>6.395</b>	6.066	Construção	3% a.a. + CDI
Gafisa SPE 76 Emp. Imobiliários Ltda.	<b>3.994</b>	3.863	Construção	4% a.a. + CDI
Acquarelle Civilcorp Incorporações Ltda.	<b>430</b>	411	Construção	12% a.a. + IGPM
Manhattan Residencial I	<b>69.235</b>	62.441	Construção	10% a.a. + TR
Manhattan Comercial I	<b>16</b>	15	Construção	10% a.a. + TR
Manhattan Residencial II	<b>141</b>	137	Construção	10% a.a. + TR
Manhattan Comercial II	<b>67</b>	65	Construção	10% a.a. + TR
Target	<b>5.036</b>	-	Construção	12% a.a. + IGPM
Scena Laguna - Tembok Planej. e Desenv. Imob. Ltda.	-	3.794	Construção	12% a.a. + IGPM
<b>Total controladora</b>	<b>106.006</b>	<b>98.272</b>		

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

## 22. Partes relacionadas--Continuação

### 22.1. Saldos com partes relacionadas--Continuação

	Consolidado		Natureza	Taxa de juros
	31/3/2014	31/12/2013		
Engenho	15	15	Construção	12% a.a. + IGPM
Laguna Di Mare - Tembok Planej. E Desenv. Imob. Ltda.	616	2.279	Construção	12% a.a. + IGPM
Vista Laguna - Tembok Planej. E Desenv. Imob. Ltda.	15.926	15.201	Construção	12% a.a. + IGPM
Gafisa SPE 65 Emp. Imobiliários Ltda.	3.029	2.929	Construção	3% a.a. + CDI
Gafisa SPE-46 Emp. Imobiliários Ltda.	1.106	1.056	Construção	12% a.a. + IGPM
Gafisa SPE-71 Emp. Imobiliários Ltda.	6.395	6.066	Construção	3% a.a. + CDI
Gafisa SPE- 76 Emp. Imobiliários Ltda.	3.994	3.863	Construção	4% a.a. + CDI
Acquarelle - Civilcorp Incorporações Ltda.	430	411	Construção	12% a.a. + IGPM
Manhattan Residencial I	69.235	62.441	Construção	10% a.a. + TR
Manhattan Comercial I	16	15	Construção	10% a.a. + TR
Manhattan Residencial II	141	137	Construção	10% a.a. + TR
Manhattan Comercial II	67	65	Construção	10% a.a. + TR
Scena Laguna - Tembok Planej. E Desenv. Imob. Ltda.	5.036	3.794	Construção	12% a.a. + IGPM
Fit Jardim Botânico SPE Emp. Imob. Ltda.	18.257	17.998	Construção	113,5% de 126,5% do CDI
Fit 09 SPE Emp. Imob. Ltda.	7.453	7.183	Construção	120% de 126,5% do CDI
Fit 19 SPE Emp. Imob. Ltda.	4.004	4.003	Construção	113,5% de 126,5% do CDI
Acedio SPE Emp. Imob. Ltda.	3.696	3.589	Construção	113,5% de 126,5% do CDI
Ac Participações Ltda.	4.934	4.710	Construção	12% a.a. + IGPM
Outros	3.398	753	Construção	Diversas
<b>Total consolidado</b>	<b>147.748</b>	<b>136.508</b>		

No período findo em 31 de março de 2014 foram registradas receitas financeiras referentes aos juros sobre mútuos no montante de R\$1.371 (R\$2.054 em 2013) na controladora e R\$1.486 (R\$2.539 em 2013) no consolidado (Nota 25).

As informações referentes a transações e remuneração com a Administração estão descritas na Nota 26.

As demais explicações referentes à essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 22 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

### 22.2. Avais, garantias e fianças

As operações financeiras das subsidiárias integrais ou sociedades de propósito específico e suas controladas da Companhia são avalizadas ou afiançadas na proporção da participação da Companhia no capital social de tais sociedades, no montante de R\$1.366.388 (R\$1.428.286 em 2013).

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 23. Receita operacional líquida

	Controladora		Consolidado	
	31/3/2014	31/3/2013	31/3/2014	31/3/2013
Receita operacional bruta				(reapresentado)
Incorporação e venda de imóveis, permuta e prestação de serviços de construção	<b>259.919</b>	325.587	<b>438.604</b>	511.698
(Constituição) reversão de provisão para devedores duvidosos e distratos (Nota 5)	<b>(263)</b>	3.965	<b>30.038</b>	36.586
Impostos sobre vendas de imóveis e serviços	<b>(23.546)</b>	(27.285)	<b>(35.941)</b>	(40.734)
Receita operacional líquida	<b>236.110</b>	302.267	<b>432.701</b>	507.550

### 24. Custos e despesas por natureza

Estão representadas por:

	Controladora		Consolidado	
	31/3/2014	31/3/2013	31/3/2014	31/3/2013
<b>Custo de incorporação e venda de imóveis:</b>				(reapresentado)
Custo de construção	<b>(106.387)</b>	(137.083)	<b>(202.484)</b>	(238.159)
Custo de terrenos	<b>(25.467)</b>	(69.150)	<b>(40.839)</b>	(86.999)
Custo de incorporação	<b>(9.202)</b>	(9.845)	<b>(24.301)</b>	(30.373)
Encargos financeiros capitalizados (Nota 12)	<b>(19.009)</b>	(15.420)	<b>(34.745)</b>	(33.593)
Manutenção/garantia	<b>(5.342)</b>	(3.014)	<b>(7.532)</b>	(9.696)
Constituição (reversão) de provisão para distratos (Nota 5)	-	-	<b>(25.452)</b>	(30.585)
	<b>(165.407)</b>	(234.512)	<b>(335.353)</b>	(429.405)
<b>Despesas comerciais:</b>				
Despesas com marketing de produto	<b>(4.760)</b>	(12.409)	<b>(9.183)</b>	(24.000)
Despesas com corretagem e comissão de vendas	<b>(5.730)</b>	(11.900)	<b>(11.055)</b>	(23.017)
Despesas com Customer Relationship Management (CRM)	<b>(4.032)</b>	(3.299)	<b>(7.778)</b>	(6.380)
Outras	<b>(1.434)</b>	(941)	<b>(2.766)</b>	(1.823)
	<b>(15.956)</b>	(28.549)	<b>(30.782)</b>	(55.220)
<b>Despesas gerais e administrativas:</b>				
Despesas com salários e encargos	<b>(11.248)</b>	(13.310)	<b>(20.536)</b>	(23.290)
Despesas com benefícios a empregados	<b>(1.079)</b>	(899)	<b>(1.864)</b>	(1.636)
Despesas com viagens e utilidades	<b>(369)</b>	(673)	<b>(555)</b>	(1.187)
Despesas com serviços prestados	<b>(5.108)</b>	(3.316)	<b>(9.740)</b>	(6.183)
Despesas com aluguéis e condomínios	<b>(2.452)</b>	(1.620)	<b>(4.194)</b>	(2.766)
Despesas com informática	<b>(3.702)</b>	(1.227)	<b>(5.829)</b>	(2.739)
Despesas com plano de opções de ações (Nota 19.3)	<b>(3.570)</b>	(4.629)	<b>(3.589)</b>	(4.662)
Despesas com provisão de participação no lucro (Nota 26.iii)	<b>(3.828)</b>	(4.900)	<b>(4.789)</b>	(8.828)
Outras	<b>(145)</b>	200	<b>(323)</b>	(1.714)
	<b>(31.501)</b>	(30.374)	<b>(51.419)</b>	(53.005)
<b>Outras receitas/(despesas), líquidas:</b>				
Despesas com demandas judiciais (Nota 17)	<b>(15.519)</b>	(3.444)	<b>(26.148)</b>	(6.817)
Resultado de participação em Sociedade em Conta de Participação ("SCP")	<b>4.839</b>	(344)	-	-
Outras	<b>(806)</b>	(226)	<b>156</b>	-
	<b>(11.486)</b>	(4.014)	<b>(25.992)</b>	(6.817)

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

## 25. Resultado financeiro

	Controladora		Consolidado	
	31/3/2014	31/3/2013	31/3/2014	31/3/2013
Receitas financeiras				(reapresentado)
Rendimento de aplicações financeiras	<b>25.227</b>	4.814	<b>37.410</b>	12.926
Receita financeira sobre contrato de mútuo (Nota 22)	<b>1.371</b>	2.054	<b>1.486</b>	2.539
Receitas de juros	<b>1.052</b>	245	<b>1.878</b>	353
Outras receitas financeiras	<b>1.985</b>	93	<b>3.422</b>	3.113
	<b>29.635</b>	7.206	<b>44.196</b>	18.931
Despesas financeiras				
Juros sobre captações, líquido de capitalização (Nota 12)	<b>(30.097)</b>	(35.047)	<b>(35.674)</b>	(40.788)
Amortização custo das debêntures	<b>(937)</b>	(980)	<b>(937)</b>	(1.026)
Obrigações com investidores	-	-	<b>(44)</b>	(8.314)
Despesas bancárias	<b>(1.866)</b>	(2.064)	<b>(1.730)</b>	(2.874)
Operações com derivativos (Nota 21 (i) (b))	<b>(186)</b>	(2.507)	<b>(186)</b>	(2.507)
Desconto com operação de securitização	<b>(1.790)</b>	(2.629)	<b>(2.137)</b>	(1.853)
Descontos concedidos e outras despesas financeiras	<b>(2.230)</b>	(6.092)	<b>(11.402)</b>	(10.734)
	<b>(37.106)</b>	(49.319)	<b>(52.110)</b>	(68.096)

## 26. Transações com a Administração e empregados

### (i) Remuneração da Administração

No período findo em 31 de março de 2014 e 2013, os montantes registrados na rubrica "Despesas gerais e administrativas" referentes à remuneração dos membros da Administração estão demonstrados a seguir:

Período findo em 31 de março de	Remuneração da Administração			
	2014	Conselho de Administração	Diretoria Executiva	Conselho Fiscal
Número de membros	9	6	3	
Remuneração Fixa do período (em R\$)	<b>478</b>	<b>1.011</b>	<b>45</b>	
Salário/pró-labore	463	900	45	
Benefícios diretos e indiretos	15	111	-	
Valor mensal da remuneração (em R\$)	159	337	15	
Total da remuneração	<b>478</b>	<b>1.011</b>	<b>45</b>	
Participação nos lucros e resultado	-	958	-	

Período findo em 31 de março de	Remuneração da Administração			
	2013	Conselho de Administração	Diretoria Executiva	Conselho Fiscal
Número de membros	9	6	3	
Remuneração Fixa do período (em R\$)	<b>473</b>	<b>967</b>	<b>34</b>	
Salário/pró-labore	463	900	34	
Benefícios diretos e indiretos	10	67	-	
Valor mensal da remuneração (em R\$)	158	322	11	
Total da remuneração	<b>473</b>	<b>967</b>	<b>34</b>	
Participação nos lucros e resultado	-	1.765	-	

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 26. Transações com a Administração e empregados--Continuação

#### (i) Remuneração da Administração--Continuação

A remuneração global dos administradores e Conselho Fiscal da Companhia para o exercício de 2014, foi fixada no limite de até R\$13.617, conforme aprovação em Assembleia Geral Ordinária, realizada em 25 de abril de 2014.

#### (ii) Operações comerciais

No período findo em 31 de março de 2014, o total de operações contratadas em 2014 por unidades vendidas à Administração é de R\$1.513 (R\$2.405 em 2013) e o saldo total a receber é das operações comerciais realizadas é de R\$7.140 (R\$5.845 em 31 de dezembro de 2013).

#### (iii) Participação nos lucros e resultado

No período findo em 31 de março de 2014, a Companhia registrou uma despesa para participação nos lucros e resultados no montante de R\$3.828 na controladora (R\$4.900 em 2013) e R\$4.789 no consolidado (R\$8.828 em 2013) na rubrica "Despesas Gerais e Administrativas" (Nota 24), cuja abertura está demonstrada a seguir.

<u>Consolidado</u>	<u>31/3/2014</u>	<u>31/3/2013</u>
		(reapresentado)
Diretoria Executiva	<b>958</b>	1.765
Demais colaboradores	<b>3.831</b>	7.063
	<b>4.789</b>	8.828

As demais explicações referentes à essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 26 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

### 27. Seguros

Para o período findo em 31 março de 2014, os contratos de seguros não sofreram alterações relevantes em relação aos divulgados na Nota 27 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 28. Lucro e prejuízo por ação

A tabela a seguir apresenta o cálculo do lucro e prejuízo por ação básico e diluído. Em função dos prejuízos dos períodos findos em 31 de março de 2014 e 2013, as ações com potenciais efeitos de diluição não são consideradas, pois o impacto seria de antidiluição.

	<u>31/3/2014</u>	<u>31/3/2013</u>
Numerador básico		(reapresentado)
Dividendos e juros sobre o capital próprio propostos	-	-
Lucro (prejuízo) não distribuído	<b>(39.789)</b>	(55.473)
Lucro (prejuízo) não distribuído, disponível para os titulares de ações ordinárias	<b>(39.789)</b>	(55.473)
Denominador básico (em milhares de ações)		
Média ponderada do número de ações	<b>407.150</b>	431.975
Lucro (prejuízo) básico por ação em Reais	<b>(0,0977)</b>	(0,1284)
Numerador diluído		
Dividendos e juros sobre o capital próprio propostos	-	-
Lucro (prejuízo) não distribuído	-	-
Lucro (prejuízo) não distribuído, disponível para os titulares de ações ordinárias	<b>(39.789)</b>	(55.473)
	<b>(39.789)</b>	(55.473)
Denominador diluído (em milhares de ações)		
Média ponderada do número de ações	<b>407.150</b>	431.975
Opções de ações	-	-
Média ponderada diluída do número de ações	<b>407.150</b>	431.975
Lucro (prejuízo) diluído por ação em Reais	<b>(0,0977)</b>	(0,1284)

As demais explicações referentes à essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 28 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 29. Informações por segmento

A seguir apresentamos as informações trimestrais dos segmentos de negócios da Companhia:

	Gafisa S.A.	Tenda	Consolidado	
			31/3/2014	
Receita operacional líquida	326.750	105.951	432.701	
Custo operacional	(237.860)	(97.493)	(335.353)	
Lucro bruto	88.890	8.458	97.348	
Despesas com vendas	(18.995)	(11.787)	(30.782)	
Despesas gerais e administrativas	(32.449)	(18.970)	(51.419)	
Depreciação e amortização	(11.206)	(2.816)	(14.022)	
Despesa financeira	(38.984)	(13.126)	(52.110)	
Receita financeira	31.160	13.036	44.196	
Despesas com impostos	(4.022)	(2.575)	(6.597)	
Lucro/(prejuízo) líquido do período das operações continuadas	(2.329)	(37.460)	(39.789)	
Clientes (curto e longo prazos)	1.569.010	484.786	2.053.796	
Estoques (curto e longo prazos)	1.488.290	663.884	2.152.274	
Outros ativos	2.253.220	1.158.873	3.412.093	
Total ativo	5.310.520	2.307.543	7.618.063	
Total passivo	3.273.346	1.215.208	4.488.554	

	Gafisa S.A.	Tenda	AUSA	(-) Operações mantida para venda	Consolidado
					31/3/2013
Receita operacional líquida	367.285	140.265	161.042	(161.042)	507.550
Custo operacional	(279.517)	(149.888)	(80.910)	80.910	(429.405)
Lucro bruto	87.768	(9.623)	80.132	80.132	78.145
Despesas com vendas	(34.441)	(20.779)	(15.214)	15.214	(55.220)
Despesas gerais e administrativas	(30.373)	(22.632)	(23.944)	23.944	(53.005)
Depreciação e amortização	(6.486)	(2.923)	(888)	888	(9.409)
Despesa financeira	(60.325)	(7.771)	(11.737)	11.737	(68.096)
Receita financeira	8.229	10.702	4.601	(4.601)	18.931
Despesas com impostos	(2.916)	(3.521)	(1.205)	1.205	(6.437)
Lucro e (prejuízo) do período das operações continuadas	(39.946)	(43.853)	-	-	(83.789)
Lucro e (prejuízo) do período das operações descontinuadas	-	-	-	38.292	38.292
Clientes (curto e longo prazos)	1.680.148	840.168	711.861	-	3.232.177
Estoques (curto e longo prazos)	1.171.301	840.146	248.192	-	2.259.639
Outros ativos	1.044.465	1.561.548	432.545	-	3.038.558
Total ativo	3.895.914	3.241.862	1.392.548	-	8.530.534
Total passivo	3.672.460	1.406.138	807.233	-	5.885.831

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 29. Informações por segmento--Continuação

As demais explicações referentes à essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 29 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

### 30. Empreendimentos em construção – informações e compromissos

Com o intuito de aprimorar as suas notas explicativas e em linha com os itens 20 e 21 do ICPC 02, a Companhia descreve algumas informações acerca dos empreendimentos em construção, em 31 de março de 2014:

- 30.1 A receita contratada de vendas deduzida da receita de vendas apropriada totaliza a receita de vendas a apropriar (parcela residual da receita calculada pelo método de transferência continua conforme Orientação OCPC 04). A receita de vendas a apropriar dos empreendimentos em construção somada ao saldo a receber de empreendimentos concluídos, do saldo de adiantamento de clientes e deduzida dos recebimentos acumulados, compõem o saldo de contas a receber de incorporação, conforme apresentado a seguir:

Empreendimentos em construção:	
Receita contratada de vendas (*)	4.323.107
Receita de vendas apropriada (A) (**)	(2.664.951)
Receita de vendas a apropriar (B) (*)	1.658.156
 Empreendimentos concluídos (C)	 994.433
Recebimentos acumulados (D) (**)	(1.528.659)

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 30. Empreendimentos em construção – informações e compromissos-- Continuação

Adiantamentos de clientes	
Parcela excedente à receita apropriada (Nota 18) (E)	43.105
Total de contas a receber de incorporação (Nota 5) (-A+C+D+E)	2.173.830

(\*) Informações não contábeis consideradas no escopo dos auditores independentes apenas para suportar a conclusão sobre o valor de receita de vendas apropriada, registrada pelo método de percentagem completada (PoC).

(\*\*) Valores demonstrados de forma cumulativa. Dessa forma, os mesmos não refletem os impactos na demonstração de resultados do período.

As informações sobre receitas de vendas a apropriar e receita contratada de vendas não contemplam os empreendimentos que estão sob restrição por cláusula suspensiva, período legal de 180 dias que a Companhia pode cancelar uma incorporação e portanto ainda não apropriada para o resultado.

A receita das unidades vendidas e em construção de incorporação imobiliária é apropriada ao resultado ao longo do período de construção dos empreendimentos, em observação a todos os requerimentos do item 14 do CPC 30 – Receitas. Os procedimentos adotados na apropriação do resultado ao longo do período de construção estão descritos na Nota 2 – Apresentação das Demonstrações Financeiras e resumo das principais práticas contábeis das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

- 30.2 O total de custo incorrido e a incorrer, para as unidades vendidas e em estoque, previsto até a conclusão dos empreendimentos em construção, em 31 de março de 2014, está demonstrado como segue:

Empreendimentos em construção:	
Custo incorrido das unidades em estoque (Nota 6)	598.588
Custo orçado a incorrer de unidades em estoque (*)	886.300
Custo total orçado incorrido e a incorrer de unidades em estoque <sup>(a)</sup> (F)	1.484.888
Custo orçado das unidades vendidas (*) (G)	3.029.274
Custo incorrido das unidades vendidas (H) (**)	(1.837.515)
Custo orçado a apropriar das unidades vendidas (*) (I)	1.191.759
Total de custo incorrido e a incorrer (F+G)	4.514.162

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 30. Empreendimentos em construção – informações e compromissos-- Continuação

(a) O montante de R\$281.125 refere-se a unidades de empreendimentos cancelados ainda não distratadas junto aos respectivos clientes.

(\*) Informações não contábeis consideradas no escopo dos auditores independentes apenas para suportar a conclusão sobre o valor de receita de vendas apropriada, registrada pelo método de percentagem completada (PoC).

(\*\*) Valores demonstrados de forma cumulativa. Dessa forma, os mesmos não refletem os impactos na demonstração de resultados do período.

- 30.3 O resultado estimado a incorrer até a conclusão dos empreendimentos em construção para as unidades vendidas, em 31 de março de 2014, está demonstrado como segue:

Receita de vendas a apropriar (B)	1.658.156
Permuta por terrenos a apropriar	175.314
	<u>1.833.470</u>
Custo a apropriar das unidades vendidas (I)	<u>(1.191.759)</u>
Resultado estimado	<u>641.711</u>

Informações não contábeis consideradas no escopo dos auditores independentes apenas para suportar a conclusão sobre o valor de receita de vendas apropriada, registrada pelo método de percentagem completada (PoC).

O resultado estimado apresentado não considera os efeitos dos impostos incidentes e do ajuste a valor presente (AVP), custos com terrenos, encargos financeiros, permutas e custos com garantia, que ocorrerão conforme sua realização.

- 30.4 O resultado acumulado apurado dos empreendimentos em construção para as unidades vendidas, em 31 de março de 2014, está demonstrado como segue:

Receita de vendas apropriada (A) (**)	2.664.951
Permuta por terrenos apropriada (**)	94.694
	<u>2.759.645</u>
Custo incorrido de unidades vendidas (H) (**)	<u>(1.837.515)</u>
Resultado apurado (**)	<u>922.130</u>

(\*\*) Valores demonstrados de forma cumulativa. Dessa forma, os mesmos não refletem os impactos na demonstração de resultado do período.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 30. Empreendimentos em construção – informações e compromissos-- Continuação

Os resultados apurados acima estão brutos de impostos e ajuste a valor presente (AVP).

30.5 A Companhia apresenta a seguir quadro demonstrativo do percentual dos ativos relativos aos empreendimentos da Companhia que estão inseridos em estruturas de segregação patrimonial da incorporação em 31 de março de 2014.

	<u>2013</u>
Total dos ativos inseridos em estruturas de segregação patrimonial da incorporação (*)	7.610.968
Total ativo consolidado	<u>7.618.063</u>
<b>Percentual</b>	<b>99,91%</b>

(\*) Total do ativo da Companhia exceto da controlada Gafisa Vendas, empresa de vendas dos empreendimentos da Gafisa. Para os empreendimentos nas controladas, o acompanhamento dos saldos de caixa e equivalentes e dívida corporativa são efetuados pelo CNPJ da empresa e não de forma individualizada por empreendimento.

### 31. Comunicação com órgãos reguladores

As demais explicações referentes à essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 31 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

### 32. Informações Suplementares

As demais explicações referentes à essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 32 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
31 de março de 2014

(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 33. Eventos subsequentes

(i) Debêntures da 1ª emissão da controlada Tenda

Em 17 de abril de 2014, a totalidade dos debenturistas da 1ª emissão da controlada Tenda aprovam, por unanimidade e sem quaisquer ressalvas, (a) a alteração no cronograma de vencimentos da emissão que passou a vigor com os seguintes montantes e vencimentos: (i) R\$10.000 em 01 de abril de 2014, (ii) R\$10.000 em 01 de outubro de 2014, (iii) R\$80.000 em 01 de abril de 2015, (iv) R\$100.000 em 01 de outubro de 2015, (v) R\$100.000 em 01 de abril de 2016, (vi) R\$100.00 em 01 de outubro de 2016; (b) redução do Percentual Garantido, para 130% de Recebíveis Elegíveis; (c) redução para 3 (três) meses o período de retenção dos valores na Conta Centralizadora previamente a cada vencimento de parcelas de amortização e/ou remuneração; (d) alteração na definição "Crédito Associativo" da Escritura (e) permissão para a desvinculação Recebíveis em caso de excesso de garantia; (f) exclusão da possibilidade de resgate antecipado e/ou amortização antecipada das Debêntures.

(ii) Recurso em custódia de terceiros

Em 01 de abril de 2014, a Companhia efetuou o pagamento da décima parcela de juros e quarta parcela de amortização referente à primeira emissão de debêntures da controlada Tenda, no montante total de R\$29.354.

(iii) Assembléia Geral Ordinária

Em 25 de abril de 2014, foi realizada a Assembléia Geral Ordinária da Companhia, sendo as principais deliberações: (i) aprovação das demonstrações financeiras do exercício social findo em 31 de dezembro de 2013; (ii) deliberação sobre a destinação do lucro líquido do exercício social findo em 31 de dezembro de 2013 e sobre a distribuição de dividendos; (iii) fixar o número de membros que deverá compor o Conselho de Administração da Companhia e eleição dos mesmos; (iv) definição do montante global anual de remuneração a ser distribuído entre os administradores e conselheiros fiscais e (v) eleição dos membros do Conselho Fiscal.

**Comentário Sobre o Comportamento das Projeções Empresariais**

## PERSPECTIVAS

Os lançamentos do primeiro trimestre de 2014 totalizaram R\$535,4 milhões, uma expansão de 172% em comparação ao 1T13. Com este resultado, a Companhia alcançou 23% do ponto médio do *guidance* de lançamentos. O segmento Gafisa foi responsável por 66% dos lançamentos do período e a Tenda pelos 34% restantes.

### Guidance de Lançamentos (2014E)

**Tabela 1. Guidance de Lançamentos (2014E)**

	Guidance (2014)	Números Atuais 1T14	1T14A / Ponto Médio do Guidance
Lançamentos Consolidados	R\$2,1 – R\$2,5 bi	535,4 milhões	23%
<b>Abertura por Marca</b>			
Lançamentos Gafisa	R\$1,5 – R\$1,7 bi	353,9 milhões	22%
Lançamentos Tenda	R\$600 – R\$800 mn	181,4 milhões	26%

Com a conclusão da venda da participação em Alphaville em 2013, a Companhia ingressou em 2014 com confortável posição de liquidez. Conforme informado neste relatório, a relação entre Dívida Líquida/Patrimônio Líquido alcançou 44,9% ao final do 1T14. Diante deste cenário e considerando o plano de negócios da Companhia para 2014, esperamos que o patamar de alavancagem permaneça entre 55% - 65%, medido através da mesma relação Dívida Líquida / Patrimônio Líquido.

**Tabela 2. Guidance de Alavancagem (2014E)**

	Guidance (2014E)	Números Atuais 1T14	1T14 / Ponto Médio do Guidance
Dados Consolidados	55% - 65% Dívida Líquida / Patrimônio Líquido	44,9%	-

A Companhia também apresenta como *guidance* o nível de sua estrutura administrativa. Na relação entre despesas administrativas e volume de lançamentos para o segmento Gafisa esperamos alcançar 7,5% em 2014. A Tenda não possui *guidance* desse indicador para 2014, contudo para 2015 nossa expectativa é de alcançar 7,0%.

**Tabela 3. Guidance Despesas Administrativas / Volume de Lançamentos (2014E)**

	Guidance (2014E)	Números Atuais 1T14	1T14 / Ponto Médio do Guidance
Gafisa	7,5%	9,2%	
Tenda	Não Aplicável	-	

**Tabela 4. Guidance Despesas Administrativas / Volume de Lançamentos (2015E)**

	Guidance (2015E)
Gafisa	7,5%
Tenda	7,0%

Por fim, a Companhia definiu como parâmetro de rentabilidade, o Retorno sobre o Capital Empregado (ROCE), e entendemos que em um prazo de 3 anos, esse indicador deve alcançar entre 14% - 16%, tanto para o segmento Tenda, como para o segmento Gafisa.

**Tabela 43. Guidance ROCE – Retorno Sobre Capital Empregado (3 anos)**

	Guidance (3 anos)
Gafisa	14% - 16%
Tenda	14% - 16%

**Outras Informações que a Companhia Entenda Relevantes****1. COMPOSIÇÃO ACIONÁRIA DOS ACIONISTAS COM MAIS DE 5% DO CAPITAL VOTANTE E TOTAL DE AÇÕES EM CIRCULAÇÃO**

<b>31/03/2014</b>		
<b>Ações Ordinárias</b>		
<b>Acionista</b>	<b>Quantidade</b>	<b>%</b>
Ações em tesouraria	33.999.486	7,81
Polo	30.472.246	7,00
FUNCEF – Fundação dos Economiários Federais	23.835.800	5,47
Skagen Global	22.265.026	5,11
Orbis	22.228.676	5,10
Ações em circulação	302.757.967	69,51
<b>Total de ações</b>	<b>435.559.201</b>	<b>100,00%</b>

<b>31/03/2013</b>		
<b>Ações Ordinárias</b>		
<b>Acionista</b>	<b>Quantidade</b>	<b>%</b>
Ações em tesouraria	1.599.486	0,37
FUNCEF – Fundação dos Economiários Federais	23.835.800	5,50
Ações em circulação	407.774.493	94,12
<b>Total de ações</b>	<b>433.229.779</b>	<b>100,00%</b>

**Outras Informações que a Companhia Entenda Relevantes****2. AÇÕES DE CONTROLADORES, ADMINISTRADORES E CONSELHO**

<b>31/03/2014</b>		
<b>Ações Ordinárias</b>		
	<b>Quantidade</b>	<b>%</b>
Acionistas titulares do controle difuso da Companhia		
Conselho de administração	670.558	0,15
Diretoria	2.959.426	0,68
Conselho Fiscal	20	-
<hr/>		
Ações do controle difuso, conselho e administradores	3.630.004	0,83
Ações em tesouraria	33.999.486	7,81
Ações em circulação (*)	397.929.711	91,36
<b>Total de ações</b>	<b>435.559.201</b>	<b>100,00%</b>
<hr/>		
<b>31/03/2013</b>		
<b>Ações Ordinárias</b>		
	<b>Quantidade</b>	<b>%</b>
Acionistas titulares do controle difuso da Companhia		
Conselho de administração	383.313	0,09
Diretoria	1.120.722	0,26
Conselho Fiscal	-	-
<hr/>		
Ações do controle difuso, conselho e administradores	1.504.035	0,35
Ações em tesouraria	1.599.486	0,37
Ações em circulação (*)	430.126.258	99,28
<b>Total de ações</b>	<b>433.229.779</b>	<b>100,00%</b>

(\*) Exclui ações detidas pelo acionista titular do controle difuso, administradores, conselho e tesouraria.

## **Outras Informações que a Companhia Entenda Relevantes**

### **3. CLÁUSULA COMPROMISSÓRIA**

A Companhia, seus acionistas, administradores e conselheiros obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, toda e qualquer disputa ou controvérsia que possa surgir entre eles, relacionadas ou oriunda, em especial, da aplicação, validade, eficácia, interpretação, violação e seus efeitos, das disposições contidas na Lei nº 6.404/76, no estatuto social da Companhia, nas normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral, além daquelas constantes do Regulamento de Listagem do Novo Mercado, do Contrato de Participação do Novo Mercado e do Regulamento de Arbitragem da Câmara de Arbitragem do Mercado.

## Pareceres e Declarações / Relatório da Revisão Especial - Sem Ressalva

Relatório sobre a revisão de informações trimestrais - ITR

Aos acionistas e administradores da  
Gafisa S.A.  
São Paulo - SP

Revisamos as informações contábeis intermediárias, individuais e consolidadas, da Gafisa S.A. ("Companhia"), contidas no Formulário de Informações Trimestrais – ITR referentes ao trimestre findo em 31 de março de 2014, que compreendem o balanço patrimonial em 31 de março de 2014 e as respectivas demonstrações do resultado, do resultado abrangente, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa para o período de três meses findo naquela data, incluindo as notas explicativas.

A administração da Companhia é responsável pela elaboração das informações contábeis intermediárias individuais de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 21(R1) – Demonstração Intermediária e das informações contábeis intermediárias consolidadas de acordo com o CPC 21(R1) e com a norma internacional IAS 34 – Interim Financial Reporting, que considera a Orientação OCPC 04 sobre a aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às Entidades de Incorporação Imobiliária no Brasil, emitida pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e aprovada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e Conselho Federal de Contabilidade (CFC), assim como pela apresentação dessas informações de forma condizente com as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, aplicáveis à elaboração das Informações Trimestrais - ITR. Nossa responsabilidade é a de expressar uma conclusão sobre essas informações contábeis intermediárias com base em nossa revisão.

### Alcance da revisão

Conduzimos nossa revisão de acordo com as normas brasileiras e internacionais de revisão de informações intermediárias (NBC TR 2410 - Revisão de Informações Intermediárias Executada pelo Auditor da Entidade e ISRE 2410 - Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity, respectivamente). Uma revisão de informações intermediárias consiste na realização de indagações, principalmente às pessoas responsáveis pelos assuntos financeiros e contábeis e na aplicação de procedimentos analíticos e de outros procedimentos de revisão. O alcance de uma revisão é significativamente menor do que o de uma auditoria conduzida de acordo com as normas de auditoria e, conseqüentemente, não nos permitiu obter segurança de que tomamos conhecimento de todos os assuntos significativos que poderiam ser identificados em uma auditoria. Portanto, não expressamos uma opinião de auditoria.

### Conclusão sobre as informações intermediárias individuais e consolidadas preparadas de acordo com o CPC 21(R1)

Com base em nossa revisão, não temos conhecimento de nenhum fato que nos leve a acreditar que as informações contábeis intermediárias individuais e consolidadas incluídas nas informações trimestrais acima referidas não foram elaboradas, em todos os aspectos relevantes, de acordo com o CPC 21(R1) aplicável à elaboração de Informações Trimestrais - ITR e apresentadas de forma condizente com as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários.

### Conclusão sobre as informações intermediárias consolidadas preparadas de acordo com o IAS 34 que considera a Orientação OCPC 04 sobre a aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às Entidades de Incorporação Imobiliária no Brasil, emitida pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e aprovada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e Conselho Federal de Contabilidade (CFC)

Com base em nossa revisão, não temos conhecimento de nenhum fato que nos leve a acreditar que as informações contábeis intermediárias consolidadas incluídas nas informações trimestrais acima referidas não foram elaboradas, em todos os aspectos relevantes, de acordo com o IAS 34, que considera a Orientação OCPC 04 sobre a aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às Entidades de Incorporação Imobiliária no Brasil, emitida pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e aprovada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e Conselho Federal de Contabilidade (CFC), aplicáveis à elaboração de Informações Trimestrais - ITR e apresentadas de forma condizente com as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários.

### Ênfase

Conforme descrito na nota explicativa nº 2, as informações contábeis intermediárias, individuais e consolidadas, foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil (CPC 21 (R1)). As informações contábeis intermediárias 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. 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 explicativa nº 2. Nossa conclusão não está modificada em função desse assunto.

### Outros assuntos

#### Demonstrações do valor adicionado

Revisamos, também, as Demonstrações do valor adicionado (DVA), individuais e consolidadas, referentes ao período de três meses findo em 31 de março de 2014, elaboradas sob a responsabilidade da administração da Companhia, cuja apresentação nas informações intermediárias é requerida de acordo com as normas expedidas pela CVM - Comissão de Valores Mobiliários aplicáveis à elaboração de Informações Trimestrais - ITR e considerada informação suplementar pelas IFRS, que não requerem a apresentação da DVA. Essas demonstrações foram submetidas aos mesmos procedimentos de revisão descritos anteriormente e, com base em nossa revisão, não temos conhecimento de nenhum fato que nos leve a acreditar que não foram elaboradas, em todos os seus aspectos relevantes, de acordo com as informações intermediárias individuais e consolidadas tomadas em conjunto.

Revisão dos valores correspondentes

Os valores correspondentes, individuais e consolidados, às informações contábeis intermediárias relativas às demonstrações do resultado, do resultado abrangente, das mutações do patrimônio líquido, dos fluxos de caixa e do valor adicionado para o período de três meses findos em 31 de março de 2013, apresentados para fins de comparação, ora reapresentados em decorrência dos assuntos descritos na nota explicativa nº 2.1.2, foram revisados por outros auditores independentes que emitiram relatórios datados em 09 de maio de 2014, sem qualquer modificação.

São Paulo, 9 de maio de 2014

KPMG Auditores Independentes  
CRC 2SP014428/O-6

Giuseppe Masi  
Contador CRC 1SP176273/O-7

## **Pareceres e Declarações / Declaração dos Diretores sobre as Demonstrações Financeiras**

Declaração dos Diretores sobre as Demonstrações Financeiras

### **D E C L A R A Ç Ã O**

Os Diretores da Gafisa S.A., inscrita no Ministério da Fazenda sob o CNPJ nº 01.545.826/0001-07, com sede na Avenida das Nações Unidas, nº 8.501, 19º andar, Pinheiros, São Paulo-SP, declaram para os fins do disposto no artigo 25 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009, que:

i) reviram, discutiram e concordam com as opiniões expressas no relatório de revisão dos auditores independentes sobre as informações intermediárias do período findo em 31 de março de 2014; e

ii) reviram, discutiram e concordam com as informações intermediárias do período findo em 31 de março de 2014.

São Paulo, 9 de maio de 2014

GAFISA S.A.

A Diretoria

## **Pareceres e Declarações / Declaração dos Diretores sobre o Relatório do Auditor Independente**

Declaração dos Diretores sobre o Relatório dos Auditores Independentes

### **D E C L A R A Ç Ã O**

Os Diretores da Gafisa S.A., inscrita no Ministério da Fazenda sob o CNPJ nº 01.545.826/0001-07, com sede na Avenida das Nações Unidas, nº 8.501, 19º andar, Pinheiros, São Paulo-SP, declaram para os fins do disposto no artigo 25 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009, que:

i) reviram, discutiram e concordam com as opiniões expressas no relatório de revisão dos auditores independentes sobre as informações intermediárias do período findo em 31 de março de 2014; e

ii) reviram, discutiram e concordam com as informações intermediárias do trimestre findo em 31 de março de 2014.

São Paulo, 9 de maio de 2014

GAFISA S.A.

A Diretoria