

# 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	7
--------------------------------------	---

Demonstração do Fluxo de Caixa (Método Indireto)	8
--	---

### Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido

DMPL - 01/01/2014 à 30/09/2014	10
--------------------------------	----

DMPL - 01/01/2013 à 30/09/2013	11
--------------------------------	----

Demonstração de Valor Adicionado	12
----------------------------------	----

## DFs Consolidadas

Balanço Patrimonial Ativo	13
---------------------------	----

Balanço Patrimonial Passivo	14
-----------------------------	----

Demonstração do Resultado	16
---------------------------	----

Demonstração do Resultado Abrangente	18
--------------------------------------	----

Demonstração do Fluxo de Caixa (Método Indireto)	19
--	----

### Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido

DMPL - 01/01/2014 à 30/09/2014	21
--------------------------------	----

DMPL - 01/01/2013 à 30/09/2013	22
--------------------------------	----

Demonstração de Valor Adicionado	23
----------------------------------	----

Comentário do Desempenho	24
--------------------------	----

Notas Explicativas	61
--------------------	----

Comentário Sobre o Comportamento das Projeções Empresariais	110
---	-----

Outras Informações que a Companhia Entenda Relevantes	111
---	-----

## Pareceres e Declarações

Relatório da Revisão Especial - Sem Ressalva	114
--	-----

Declaração dos Diretores sobre as Demonstrações Financeiras	116
---	-----

Declaração dos Diretores sobre o Relatório do Auditor Independente	117
--	-----

**Dados da Empresa / Composição do Capital**

<b>Número de Ações (Mil)</b>	<b>Trimestre Atual 30/09/2014</b>
<b>Do Capital Integralizado</b>	
Ordinárias	435.559
Preferenciais	0
<b>Total</b>	<b>435.559</b>
<b>Em Tesouraria</b>	
Ordinárias	30.289
Preferenciais	0
<b>Total</b>	<b>30.289</b>

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

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Trimestre Atual 30/09/2014</b>	<b>Exercício Anterior 31/12/2013</b>
1	Ativo Total	6.663.217	6.823.205
1.01	Ativo Circulante	2.890.237	3.312.510
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	62.306	39.032
1.01.01.01	Caixa e Banco	13.517	11.940
1.01.01.02	Operações compromissadas	48.789	27.092
1.01.02	Aplicações Financeiras	764.159	1.241.026
1.01.03	Contas a Receber	804.177	1.034.833
1.01.03.01	Clientes	804.177	1.034.833
1.01.03.01.01	Clientes de Incorp e Venda de Imóveis	790.211	1.005.840
1.01.03.01.02	Clientes de serviço de construção e outros	13.966	28.993
1.01.04	Estoques	1.069.935	780.867
1.01.07	Despesas Antecipadas	11.281	21.440
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	178.379	195.312
1.01.08.01	Ativos Não-Correntes a Venda	8.147	7.064
1.01.08.03	Outros	170.232	188.248
1.01.08.03.01	Demais contas a receber	5.844	15.749
1.01.08.03.02	Instrumentos financeiros derivativos	0	183
1.01.08.03.03	Partes relacionadas	164.388	172.316
1.02	Ativo Não Circulante	3.772.980	3.510.695
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	795.879	772.600
1.02.01.03	Contas a Receber	250.585	182.069
1.02.01.03.01	Clientes	250.585	182.069
1.02.01.04	Estoques	301.101	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	195.094	204.167
1.02.01.09.03	Demais contas a receber e outros	119.105	105.895
1.02.01.09.04	Partes relacionadas	75.989	98.272
1.02.02	Investimentos	2.915.578	2.679.833
1.02.02.01	Participações Societárias	2.800.857	2.559.393
1.02.02.01.02	Participações em Controladas	2.800.857	2.468.337
1.02.02.01.04	Outras Participações Societárias	0	91.056
1.02.02.02	Propriedades para Investimento	114.721	120.440
1.02.02.02.01	Participação em controladas - ágio	114.721	120.440
1.02.03	Imobilizado	21.985	12.239
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	21.985	12.239
1.02.04	Intangível	39.538	46.023
1.02.04.01	Intangíveis	39.538	46.023

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

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Trimestre Atual 30/09/2014</b>	<b>Exercício Anterior 31/12/2013</b>
2	Passivo Total	6.663.217	6.823.205
2.01	Passivo Circulante	1.853.035	1.925.787
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	50.374	59.330
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas	50.374	59.330
2.01.01.02.01	Salários e Encargos Sociais e partic	50.374	59.330
2.01.02	Fornecedores	49.909	51.415
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais	49.909	51.415
2.01.03	Obrigações Fiscais	29.142	115.775
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	29.142	115.775
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	662.376	730.318
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	381.272	376.047
2.01.04.02	Debêntures	281.104	354.271
2.01.05	Outras Obrigações	963.268	896.830
2.01.05.01	Passivos com Partes Relacionadas	517.627	202.175
2.01.05.02	Outros	445.641	694.655
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	32.945	150.067
2.01.05.02.04	Obrig. compra de Imóv. e adto. clientes	263.358	284.366
2.01.05.02.05	Outras obrigações	119.100	101.296
2.01.05.02.06	Obrigações com investidores	7.297	108.742
2.01.05.02.07	Obrigações com cessão de créditos	22.548	50.184
2.01.05.02.08	Instrumentos Financeiros	393	0
2.01.06	Provisões	97.966	72.119
2.01.06.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	97.966	72.119
2.01.06.01.01	Provisões Fiscais	218	163
2.01.06.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	41.282	31.564
2.01.06.01.04	Provisões Cíveis	56.466	40.392
2.02	Passivo Não Circulante	1.703.266	1.706.694
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	1.529.262	1.530.523
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	818.451	873.137
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	818.451	873.137
2.02.01.02	Debêntures	710.811	657.386
2.02.02	Outras Obrigações	113.286	108.691
2.02.02.02	Outros	113.286	108.691
2.02.02.02.03	Obrig. compra de Imóv. e adto. clientes	45.731	35.729
2.02.02.02.04	Outras obrigações	39.208	38.151
2.02.02.02.05	Obrigações com investidores	7.145	10.794
2.02.02.02.06	Obrigações com cessão de créditos	16.521	24.017
2.02.02.02.07	Instrumentos Financeiros	4.681	0
2.02.04	Provisões	60.718	67.480
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	60.718	67.480
2.02.04.01.04	Provisões Cíveis	60.718	67.480
2.03	Patrimônio Líquido	3.106.916	3.190.724
2.03.01	Capital Social Realizado	2.740.662	2.740.662
2.03.02	Reservas de Capital	-51.901	-18.687
2.03.02.04	Opções Outorgadas	139.028	125.600

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

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Trimestre Atual 30/09/2014</b>	<b>Exercício Anterior 31/12/2013</b>
2.03.02.05	Ações em Tesouraria	-109.048	-73.070
2.03.02.07	Reserva de gastos com emissão de ações	-71.217	-71.217
2.03.02.08	Resultado transferência ações em tesouraria	-10.664	0
2.03.04	Reservas de Lucros	468.749	468.749
2.03.04.01	Reserva Legal	31.593	31.593
2.03.04.02	Reserva Estatutária	437.156	437.156
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-50.594	0

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

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Trimestre Atual 01/07/2014 à 30/09/2014</b>	<b>Acumulado do Atual Exercício 01/01/2014 à 30/09/2014</b>	<b>Igual Trimestre do Exercício Anterior 01/07/2013 à 30/09/2013</b>	<b>Acumulado do Exercício Anterior 01/01/2013 à 30/09/2013</b>
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	267.777	784.855	298.783	898.550
3.01.01	Receita de incorporação de imóveis	293.813	864.232	329.801	986.571
3.01.03	Impostos sobre vendas de imóveis e serviços	-26.036	-79.377	-31.018	-88.021
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-191.081	-543.093	-168.001	-596.713
3.02.01	Custo de incorporação e venda de imóveis	-191.081	-543.093	-168.001	-596.713
3.03	Resultado Bruto	76.696	241.762	130.782	301.837
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-63.980	-250.626	-96.326	-292.866
3.04.01	Despesas com Vendas	-17.415	-55.719	-23.746	-85.301
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-33.293	-95.879	-30.109	-90.588
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-22.147	-79.639	-31.621	-68.517
3.04.05.01	Depreciação e amortização	-7.206	-27.923	-15.266	-29.792
3.04.05.02	Demais despesas operacionais	-14.941	-51.716	-16.355	-38.725
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	8.875	-19.389	-10.850	-48.460
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	12.716	-8.864	34.456	8.971
3.06	Resultado Financeiro	-15.244	-29.377	-41.351	-119.001
3.06.01	Receitas Financeiras	18.533	70.170	8.077	23.281
3.06.02	Despesas Financeiras	-33.777	-99.547	-49.428	-142.282
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	-2.528	-38.241	-6.895	-110.030
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-7.426	-12.353	0	0
3.08.01	Corrente	-7.426	-12.353	0	0
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	-9.954	-50.594	-6.895	-110.030
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	0	0	22.672	56.191
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	0	0	22.672	56.191
3.11	Lucro/Prejuízo do Período	-9.954	-50.594	15.777	-53.839
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)				
3.99.01	Lucro Básico por Ação				
3.99.01.01	ON	-0,0246	-0,1248	0,0368	-0,1259

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

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Trimestre Atual 01/07/2014 à 30/09/2014</b>	<b>Acumulado do Atual Exercício 01/01/2014 à 30/09/2014</b>	<b>Igual Trimestre do Exercício Anterior 01/07/2013 à 30/09/2013</b>	<b>Acumulado do Exercício Anterior 01/01/2013 à 30/09/2013</b>
3.99.02	Lucro Diluído por Ação				
3.99.02.01	ON	-0,0246	-0,1248	0,0358	-0,1259

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

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Trimestre Atual 01/07/2014 à 30/09/2014</b>	<b>Acumulado do Atual Exercício 01/01/2014 à 30/09/2014</b>	<b>Igual Trimestre do Exercício Anterior 01/07/2013 à 30/09/2013</b>	<b>Acumulado do Exercício Anterior 01/01/2013 à 30/09/2013</b>
4.01	Lucro Líquido do Período	-9.954	-50.594	15.777	-53.839
4.03	Resultado Abrangente do Período	-9.954	-50.594	15.777	-53.839

**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 30/09/2014</b>	<b>Acumulado do Exercício Anterior 01/01/2013 à 30/09/2013</b>
6.01	Caixa Líquido Atividades Operacionais	-90.439	78.305
6.01.01	Caixa Gerado nas Operações	126.387	79.420
6.01.01.01	Resultado antes do imposto de renda e contribuição social	-38.241	-110.030
6.01.01.02	Despesa com plano de opções de ações	27.265	13.611
6.01.01.03	Juros e encargos financeiros não realizados	30.868	39.439
6.01.01.04	Depreciação e amortização	27.923	29.792
6.01.01.05	Baixas do ativo permanente	246	10.707
6.01.01.06	Provisão para demandas judiciais	40.420	32.772
6.01.01.07	Provisão para garantia	-2.874	-4.246
6.01.01.08	Provisão para participação nos lucros	13.910	14.699
6.01.01.09	Provisão para créditos de liquidação duvidosa	-825	-3.798
6.01.01.10	Provisão para realização de ativos não financeiros - imóveis destinados à venda	0	-559
6.01.01.11	Provisão multa sobre atraso de obras	-2.748	-3.971
6.01.01.12	Resultado de instrumentos financeiros	4.354	5.273
6.01.01.13	Resultado equivalência patrimonial	19.389	48.460
6.01.01.14	Provisão para realização de ativos não financeiros - intangível	0	571
6.01.01.15	Baixa de investimento	6.700	6.700
6.01.02	Variações nos Ativos e Passivos	-216.826	-1.115
6.01.02.01	Clientes	127.834	-161.649
6.01.02.02	Imoveis a comercializar	-253.987	-178.985
6.01.02.03	Demais contas a receber	9.322	-6.820
6.01.02.04	Operações com partes relacionadas	57.970	327.661
6.01.02.05	Despesas antecipadas	10.159	14.576
6.01.02.06	Fornecedores	-1.507	12.262
6.01.02.07	Obrigações por compra de imóveis e adto de clientes	-11.005	82.231
6.01.02.08	Impostos e contribuições	-10.521	19.887
6.01.02.09	Salários e encargos	-22.859	-16.377
6.01.02.10	Outras obrigações	-33.767	-93.901
6.01.02.11	Impostos pagos	-88.465	0
6.02	Caixa Líquido Atividades de Investimento	465.264	83.303
6.02.01	Aquisição de ativo imobilizado e intangível	-31.429	-50.792
6.02.02	Resgate aplicação financeira	1.806.396	1.348.642
6.02.03	Captação aplicação financeira	-1.329.530	-1.218.735
6.02.04	Acréscimo investimentos	-22.643	-4.587
6.02.05	Dividendos recebidos	42.470	8.775
6.03	Caixa Líquido Atividades de Financiamento	-351.551	-173.611
6.03.01	Aumento de capital	0	4.866
6.03.02	Acréscimo de empréstimos e financiamentos	544.021	571.720
6.03.03	Amortização de empréstimos e financiamentos	-643.472	-638.071
6.03.04	Dividendos /JCP pagos	-117.126	0
6.03.06	Obrigações com investidores	-105.094	-101.709
6.03.07	Operações de mutuos com partes relacionadas	-5.966	-10.417
6.03.08	Recompra de ações em tesouraria	-30.833	0

**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 30/09/2014</b>	<b>Acumulado do Exercício Anterior 01/01/2013 à 30/09/2013</b>
6.03.09	Alienação de ações em tesouraria	17.583	0
6.03.10	Resultado na alienação de ações em tesouraria	-10.664	0
6.05	Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	23.274	-12.003
6.05.01	Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	39.032	95.836
6.05.02	Saldo Final de Caixa e Equivalentes	62.306	83.833

**DFs Individuais / Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido / DMPL - 01/01/2014 à 30/09/2014****(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	-33.214	0	0	0	-33.214
5.04.03	Opções Outorgadas Reconhecidas	0	13.427	0	0	0	13.427
5.04.04	Ações em Tesouraria Adquiridas	0	-53.560	0	0	0	-53.560
5.04.05	Ações em Tesouraria Vendidas	0	6.919	0	0	0	6.919
5.05	Resultado Abrangente Total	0	0	0	-50.594	0	-50.594
5.05.01	Lucro Líquido do Período	0	0	0	-50.594	0	-50.594
5.06	Mutações Internas do Patrimônio Líquido	0	0	0	0	0	0
5.07	Saldos Finais	2.740.662	-51.901	468.749	-50.594	0	3.106.916

**DFs Individuais / Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido / DMPL - 01/01/2013 à 30/09/2013****(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	-226.523	0	2.544.504
5.02	Ajustes de Exercícios Anteriores	0	0	0	0	0	0
5.03	Saldos Iniciais Ajustados	2.735.794	35.233	0	-226.523	0	2.544.504
5.04	Transações de Capital com os Sócios	4.866	-26.254	0	0	0	-21.388
5.04.01	Aumentos de Capital	4.866	0	0	0	0	4.866
5.04.03	Opções Outorgadas Reconhecidas	0	13.716	0	0	0	13.716
5.04.04	Ações em Tesouraria Adquiridas	0	-39.970	0	0	0	-39.970
5.05	Resultado Abrangente Total	0	0	0	-53.839	0	-53.839
5.05.01	Lucro Líquido do Período	0	0	0	-53.839	0	-53.839
5.06	Mutações Internas do Patrimônio Líquido	0	0	0	0	0	0
5.07	Saldos Finais	2.740.660	8.979	0	-280.362	0	2.469.277

**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 30/09/2014</b>	<b>Acumulado do Exercício Anterior 01/01/2013 à 30/09/2013</b>
7.01	Receitas	864.232	986.571
7.01.01	Vendas de Mercadorias, Produtos e Serviços	863.407	982.773
7.01.04	Provisão/Reversão de Créds. Liquidação Duvidosa	825	3.798
7.02	Insumos Adquiridos de Terceiros	-531.450	-557.671
7.02.01	Custos Prods., Mercs. e Servs. Vendidos	-474.909	-538.017
7.02.02	Materiais, Energia, Servs. de Terceiros e Outros	-56.541	-19.654
7.03	Valor Adicionado Bruto	332.782	428.900
7.04	Retenções	-27.923	-29.792
7.04.01	Depreciação, Amortização e Exaustão	-27.923	-29.792
7.05	Valor Adicionado Líquido Produzido	304.859	399.108
7.06	Vlr Adicionado Recebido em Transferência	50.781	-27.606
7.06.01	Resultado de Equivalência Patrimonial	-19.389	-50.887
7.06.02	Receitas Financeiras	70.170	23.281
7.07	Valor Adicionado Total a Distribuir	355.640	371.502
7.08	Distribuição do Valor Adicionado	355.640	371.502
7.08.01	Pessoal	120.123	117.946
7.08.02	Impostos, Taxas e Contribuições	111.099	106.417
7.08.03	Remuneração de Capitais de Terceiros	175.012	200.978
7.08.04	Remuneração de Capitais Próprios	-50.594	-53.839
7.08.04.03	Lucros Retidos / Prejuízo do Período	-50.594	-53.839

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

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Trimestre Atual 30/09/2014</b>	<b>Exercício Anterior 31/12/2013</b>
1	Ativo Total	7.578.854	8.183.030
1.01	Ativo Circulante	5.195.046	5.679.907
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	161.767	215.194
1.01.01.01	Caixa e Banco	72.804	121.222
1.01.01.02	Operações compromissadas	63.463	93.972
1.01.01.03	Recursos em custódia de terceiros	25.500	0
1.01.02	Aplicações Financeiras	1.301.658	1.808.969
1.01.03	Contas a Receber	1.575.922	1.909.877
1.01.03.01	Clientes	1.575.922	1.909.877
1.01.03.01.01	Clientes de Incorp e Venda de Imóveis	1.545.292	1.849.329
1.01.03.01.02	Clientes de serviços e construção e outros	30.630	60.548
1.01.04	Estoques	1.868.671	1.442.019
1.01.07	Despesas Antecipadas	20.015	35.188
1.01.07.01	Despesas pagas antecipadamente e outros	20.015	35.188
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	267.013	268.660
1.01.08.01	Ativos Não-Correntes a Venda	82.171	114.847
1.01.08.03	Outros	184.842	153.813
1.01.08.03.01	Demais contas a receber	66.076	71.083
1.01.08.03.02	Partes relacionadas	118.766	82.547
1.01.08.03.03	Instrumentos financeiros derivativos	0	183
1.02	Ativo Não Circulante	2.383.808	2.503.123
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	1.261.780	1.240.322
1.02.01.03	Contas a Receber	355.292	313.791
1.02.01.03.01	Clientes	355.292	313.791
1.02.01.04	Estoques	633.137	652.395
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	273.351	274.136
1.02.01.09.03	Demais contas a receber e outros	156.293	137.628
1.02.01.09.04	Partes relacionadas	117.058	136.508
1.02.02	Investimentos	975.597	1.120.076
1.02.02.01	Participações Societárias	975.597	1.120.076
1.02.03	Imobilizado	50.025	36.385
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	50.025	36.385
1.02.04	Intangível	96.406	106.340
1.02.04.01	Intangíveis	53.326	63.260
1.02.04.02	Goodwill	43.080	43.080
1.02.04.02.01	Ágio na aquisição de investidas	43.080	43.080

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

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Trimestre Atual 30/09/2014</b>	<b>Exercício Anterior 31/12/2013</b>
2	Passivo Total	7.578.854	8.183.030
2.01	Passivo Circulante	2.121.335	2.683.023
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	79.305	96.187
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas	79.305	96.187
2.01.01.02.01	Salários, encargos sociais e partic	79.305	96.187
2.01.02	Fornecedores	83.467	79.342
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais	83.467	79.342
2.01.03	Obrigações Fiscais	108.722	216.625
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	108.722	216.625
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	864.800	1.154.218
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	474.361	590.386
2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional	474.361	590.386
2.01.04.02	Debêntures	390.439	563.832
2.01.05	Outras Obrigações	887.075	1.064.532
2.01.05.01	Passivos com Partes Relacionadas	166.087	133.678
2.01.05.02	Outros	720.988	930.854
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	32.945	150.067
2.01.05.02.04	Obrigações por compra de imóveis e adiantamento de clientes	492.293	408.374
2.01.05.02.05	Obrigações com investidores	9.935	112.886
2.01.05.02.06	Outras obrigações	147.895	176.740
2.01.05.02.07	Obrigações com cessão de créditos	37.527	82.787
2.01.05.02.08	Instrumentos financeiros	393	0
2.01.06	Provisões	97.966	72.119
2.01.06.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	97.966	72.119
2.01.06.01.01	Provisões Fiscais	218	163
2.01.06.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	41.282	31.564
2.01.06.01.04	Provisões Cíveis	56.466	40.392
2.02	Passivo Não Circulante	2.328.382	2.285.524
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	1.966.369	1.905.310
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	955.558	1.047.924
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	955.558	1.047.924
2.02.01.02	Debêntures	1.010.811	857.386
2.02.02	Outras Obrigações	181.934	197.753
2.02.02.02	Outros	181.934	197.753
2.02.02.02.03	Obrig. compra de imóveis e adto. clientes	76.159	79.975
2.02.02.02.04	Outras obrigações	65.722	69.874
2.02.02.02.05	Obrigações com investidores	7.145	10.794
2.02.02.02.06	Obrigações com cessão de crédito	28.227	37.110
2.02.02.02.07	Instrumentos financeiros	4.681	0
2.02.03	Tributos Diferidos	54.299	56.652
2.02.03.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	54.299	56.652
2.02.04	Provisões	125.780	125.809
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	125.780	125.809
2.02.04.01.01	Provisões Fiscais	202	10

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

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Trimestre Atual 30/09/2014</b>	<b>Exercício Anterior 31/12/2013</b>
2.02.04.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	34.154	31.708
2.02.04.01.04	Provisões Cíveis	91.424	94.091
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	3.129.137	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	-51.901	-18.687
2.03.02.04	Opções Outorgadas	139.028	125.600
2.03.02.05	Ações em Tesouraria	-109.048	-73.070
2.03.02.07	Reserva gastos emissão de ações	-71.217	-71.217
2.03.02.08	Resultado transferência ações em tesouraria	-10.664	0
2.03.04	Reservas de Lucros	468.749	468.749
2.03.04.01	Reserva Legal	31.593	31.593
2.03.04.02	Reserva Estatutária	437.156	437.156
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-50.594	0
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	22.221	23.759

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

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Trimestre Atual 01/07/2014 à 30/09/2014</b>	<b>Acumulado do Atual Exercício 01/01/2014 à 30/09/2014</b>	<b>Igual Trimestre do Exercício Anterior 01/07/2013 à 30/09/2013</b>	<b>Acumulado do Exercício Anterior 01/01/2013 à 30/09/2013</b>
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	494.191	1.501.722	628.047	1.776.461
3.01.01	Receita de incorporação de imóveis	533.571	1.626.242	680.029	1.933.052
3.01.03	Impostos sobre vendas de imóveis e serviços	-39.380	-124.520	-51.982	-156.591
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-365.338	-1.110.617	-454.544	-1.381.015
3.02.01	Custo de incorporação e venda de imóveis	-365.338	-1.110.617	-454.544	-1.381.015
3.03	Resultado Bruto	128.853	391.105	173.503	395.446
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-121.344	-396.791	-145.376	-396.138
3.04.01	Despesas com Vendas	-37.024	-110.899	-46.165	-161.792
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-50.887	-158.724	-55.155	-157.759
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-39.029	-134.339	-46.259	-82.421
3.04.05.01	Depreciação e amortização	-11.715	-41.714	-18.142	-38.573
3.04.05.02	Demais despesas operacionais	-27.314	-92.625	-28.117	-43.848
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	5.596	7.171	2.203	5.834
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	7.509	-5.686	28.127	-692
3.06	Resultado Financeiro	-8.028	-19.014	-48.486	-131.313
3.06.01	Receitas Financeiras	36.473	118.634	16.998	52.686
3.06.02	Despesas Financeiras	-44.501	-137.648	-65.484	-183.999
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	-519	-24.700	-20.359	-132.005
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-9.163	-27.432	-7.019	-20.448
3.08.01	Corrente	-10.022	-26.896	-4.492	-13.657
3.08.02	Diferido	859	-536	-2.527	-6.791
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	-9.682	-52.132	-27.378	-152.453
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	0	0	46.993	127.758
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	0	0	46.993	127.758
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	-9.682	-52.132	19.615	-24.695
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	-9.954	-50.594	15.777	-53.839
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	272	-1.538	3.838	29.144

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

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Trimestre Atual 01/07/2014 à 30/09/2014</b>	<b>Acumulado do Atual Exercício 01/01/2014 à 30/09/2014</b>	<b>Igual Trimestre do Exercício Anterior 01/07/2013 à 30/09/2013</b>	<b>Acumulado do Exercício Anterior 01/01/2013 à 30/09/2013</b>
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)				
3.99.01	Lucro Básico por Ação				
3.99.01.01	ON	-0,0246	-0,1248	0,0368	-0,1259
3.99.02	Lucro Diluído por Ação				
3.99.02.01	ON	-0,0246	-0,1248	0,0358	-0,1259

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

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Trimestre Atual 01/07/2014 à 30/09/2014</b>	<b>Acumulado do Atual Exercício 01/01/2014 à 30/09/2014</b>	<b>Igual Trimestre do Exercício Anterior 01/07/2013 à 30/09/2013</b>	<b>Acumulado do Exercício Anterior 01/01/2013 à 30/09/2013</b>
4.01	Lucro Líquido Consolidado do Período	-9.682	-52.132	19.615	-24.695
4.03	Resultado Abrangente Consolidado do Período	-9.682	-52.132	19.615	-24.695
4.03.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	-9.954	-50.594	15.777	-53.840
4.03.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	272	-1.538	3.838	29.145

**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 30/09/2014</b>	<b>Acumulado do Exercício Anterior 01/01/2013 à 30/09/2013</b>
6.01	Caixa Líquido Atividades Operacionais	-937	46.026
6.01.01	Caixa Gerado nas Operações	167.770	53.773
6.01.01.01	Resultado antes do imposto de renda e contribuição social	-24.700	-132.005
6.01.01.02	Despesas com plano de opções e ações	27.577	13.715
6.01.01.03	Juros e encargos financeiros não realizados	47.414	48.904
6.01.01.04	Depreciação e amortização	41.714	38.573
6.01.01.05	Baixas do permanente	6.836	20.098
6.01.01.06	Provisão para demandas judiciais	77.283	47.388
6.01.01.07	Provisão para garantia	-7.020	-624
6.01.01.08	Provisão para participação nos lucros	26.151	26.235
6.01.01.09	Provisão para créditos de liquidação duvidosa e distratos	-9.662	-5.731
6.01.01.10	Provisão para realização de ativos não financeiros - imóveis destinados à venda	-9.684	-1.373
6.01.01.11	Provisão multa sobre atraso de obras	-5.322	-1.417
6.01.01.12	Resultado de instrumentos financeiros	4.354	5.273
6.01.01.13	Resultado equivalência patrimonial	-7.171	-5.834
6.01.01.14	Provisão para realização de ativos não financeiros - intangível	0	571
6.01.02	Variações nos Ativos e Passivos	-168.707	-7.747
6.01.02.01	Cliente	292.887	51.683
6.01.02.02	Imóveis a comercializar	-409.947	-235.647
6.01.02.03	Demais contas a receber	10.839	-41.393
6.01.02.04	Operações com partes relacionadas	-4.038	40.943
6.01.02.05	Despesas antecipadas	15.170	19.520
6.01.02.06	Fornecedores	4.125	11.308
6.01.02.07	Obrigações por compra de imóveis e adto de clientes	80.103	45.090
6.01.02.08	Impostos e contribuições	-31.791	-13.060
6.01.02.09	Salários e encargos	-43.023	-36.909
6.01.02.10	Outras obrigações	19.976	159.288
6.01.02.11	Impostos pagos	-103.008	-8.570
6.02	Caixa Líquido Atividades de Investimento	501.832	-122.671
6.02.01	Aquisição de ativo imobilizado e intangível	-52.256	-60.350
6.02.02	Resgate aplicação financeira	2.387.569	3.708.304
6.02.03	Captação aplicação financeira	-1.880.258	-3.399.254
6.02.04	Acréscimo investimentos	-11.534	-19.454
6.02.05	Dividendos recebidos	58.311	14.745
6.02.06	Aquisição de AUSA	0	-366.662
6.03	Caixa Líquido Atividades de Financiamento	-554.322	-80.932
6.03.01	Aumento de capital	0	4.866
6.03.02	Acréscimo de empréstimos e financiamentos	666.692	1.237.027
6.03.03	Amortização de empréstimos e financiamentos	-941.847	-1.158.400
6.03.04	Aquisição ações em tesouraria	-53.561	-39.970
6.03.05	Quotas resgatáveis de fundo FIDC	0	-5.089
6.03.06	Obrigações com investidores	-106.600	-106.675
6.03.07	Operações de mutuos com partes relacionadas	-8.799	-12.691

**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 30/09/2014</b>	<b>Acumulado do Exercício Anterior 01/01/2013 à 30/09/2013</b>
6.03.08	Alienação ações em tesouraria	17.583	0
6.03.09	Resultado alienação ações em tesouraria	-10.664	0
6.03.10	Dividendos / JCP pagos	-117.126	0
6.05	Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	-53.427	-157.577
6.05.01	Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	215.194	432.202
6.05.02	Saldo Final de Caixa e Equivalentes	161.767	274.625

**DFs Consolidadas / Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido / DMPL - 01/01/2014 à 30/09/2014****(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	-33.214	0	0	0	-33.214	0	-33.214
5.04.03	Opções Outorgadas Reconhecidas	0	13.427	0	0	0	13.427	0	13.427
5.04.04	Ações em Tesouraria Adquiridas	0	-53.560	0	0	0	-53.560	0	-53.560
5.04.05	Ações em Tesouraria Vendidas	0	6.919	0	0	0	6.919	0	6.919
5.05	Resultado Abrangente Total	0	0	0	-50.594	0	-50.594	-1.538	-52.132
5.05.01	Lucro Líquido do Período	0	0	0	-50.594	0	-50.594	-1.538	-52.132
5.06	Mutações Internas do Patrimônio Líquido	0	0	0	0	0	0	0	0
5.07	Saldos Finais	2.740.662	-51.901	468.749	-50.594	0	3.106.916	22.221	3.129.137

**DFs Consolidadas / Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido / DMPL - 01/01/2013 à 30/09/2013****(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	-226.523	0	2.544.504	150.384	2.694.888
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	-226.523	0	2.544.504	150.384	2.694.888
5.04	Transações de Capital com os Sócios	4.866	-278.703	0	0	0	-273.837	-128.695	-402.532
5.04.01	Aumentos de Capital	4.866	0	0	0	0	4.866	1.232	6.098
5.04.03	Opções Outorgadas Reconhecidas	0	13.716	0	0	0	13.716	2.687	16.403
5.04.04	Ações em Tesouraria Adquiridas	0	-39.970	0	0	0	-39.970	-3.556	-43.526
5.04.06	Dividendos	0	0	0	0	0	0	-9.007	-9.007
5.04.08	Aquisição de participação em transação com acionistas não controladores	0	-252.449	0	0	0	-252.449	-120.051	-372.500
5.05	Resultado Abrangente Total	0	0	0	-53.839	0	-53.839	29.145	-24.694
5.05.01	Lucro Líquido do Período	0	0	0	-53.839	0	-53.839	29.145	-24.694
5.06	Mutações Internas do Patrimônio Líquido	0	0	0	0	0	0	0	0
5.07	Saldos Finais	2.740.660	-243.470	0	-280.362	0	2.216.828	50.834	2.267.662

**DFs Consolidadas / 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 30/09/2014</b>	<b>Acumulado do Exercício Anterior 01/01/2013 à 30/09/2013</b>
7.01	Receitas	1.626.242	1.933.052
7.01.01	Vendas de Mercadorias, Produtos e Serviços	1.571.666	1.842.997
7.01.04	Provisão/Reversão de Créds. Liquidação Duvidosa	54.576	90.055
7.02	Insumos Adquiridos de Terceiros	-1.145.977	-1.252.174
7.02.01	Custos Prods., Mercs. e Servs. Vendidos	-984.448	-1.268.679
7.02.02	Materiais, Energia, Servs. de Terceiros e Outros	-161.529	16.505
7.03	Valor Adicionado Bruto	480.265	680.878
7.04	Retenções	-41.714	-38.573
7.04.01	Depreciação, Amortização e Exaustão	-41.714	-38.573
7.05	Valor Adicionado Líquido Produzido	438.551	642.305
7.06	Vlr Adicionado Recebido em Transferência	125.805	58.520
7.06.01	Resultado de Equivalência Patrimonial	7.171	5.834
7.06.02	Receitas Financeiras	118.634	52.686
7.07	Valor Adicionado Total a Distribuir	564.356	700.825
7.08	Distribuição do Valor Adicionado	564.356	700.825
7.08.01	Pessoal	161.323	238.886
7.08.02	Impostos, Taxas e Contribuições	178.708	219.443
7.08.03	Remuneração de Capitais de Terceiros	274.919	296.335
7.08.03.01	Juros	274.919	296.335
7.08.04	Remuneração de Capitais Próprios	-50.594	-53.839
7.08.04.03	Lucros Retidos / Prejuízo do Período	-50.594	-53.839

**Comentário do Desempenho****Teleconferência de Resultados****3T14**

10 de novembro de 2014

> 8:00 am US EST  
Em Inglês (tradução simultânea do Português)  
+ 1-516-3001066 US  
Código: Gafisa

> 11h00 Horário de Brasília  
Em Português  
Telefones:  
+55-11-3728-5800 (Brasil)  
Código: Gafisa

Replay:  
+55-11-3127-4999 (Brasil)  
Código : 56606244  
+55-11-3127-4999 (EUA)  
Código: 75482502  
Webcast: [www.gafisa.com.br/ri](http://www.gafisa.com.br/ri)

**Contatos de RI**

Daniilo Cabrera  
Mariana Suarez  
Telefone: +55 11 3025-9242 / 9978  
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**

**GFS3** – Bovespa  
**GFA** – NYSE  
Total ações em circulação:  
435.559.201<sup>1</sup>  
Volume Médio Diário Negociado (90 dias<sup>2</sup>):  
R\$12,6 milhões  
(1) Incluindo 30.288.991 ações em tesouraria  
(2) Até 30 de setembro de 2014

**Release de Resultados | 3T14**

## GAFISA DIVULGA RESULTADOS DO 3T14

### PARA DIVULGAÇÃO IMEDIATA

São Paulo, 07 de novembro 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 30 de setembro de 2014.*

### COMENTÁRIOS DA ADMINISTRAÇÃO E DESTAQUES

Mesmo em um cenário mais desafiador, a Companhia continua focada no aumento de seu nível de rentabilidade e na geração de valor ao acionista. Com as correções e melhorias implementadas nos últimos anos, estamos operando com maior eficiência no ciclo produtivo, com redução no período de construção e melhor gestão financeira nas obras. Além disso, a maior qualidade e velocidade no processo de repasse vem permitindo uma melhor performance operacional, aperfeiçoando o perfil de nosso capital empregado, e permitindo assim que a Companhia fique bem posicionada para operar dentro do atual cenário econômico.

Nesse contexto, devemos salientar a boa performance que os projetos de Gafisa e Tenda vêm apresentando ao longo dos últimos trimestres, contribuindo para o resultado consolidado da Companhia, com a margem bruta ajustada alcançando 36,4% nesse trimestre. O segmento Gafisa ratifica a estabilidade de seus resultados com uma margem bruta ajustada de 38,7%, e o segmento Tenda apresenta uma participação cada vez maior dos novos projetos em seus resultados, permitindo assim boa expectativa quanto a manutenção de sua margem bruta ajustada no patamar de 28-30% para os novos projetos.

Em um cenário similar ao trimestre anterior, a performance do segmento Gafisa foi impactada pela incerteza no ambiente econômico atual. Assim, a Gafisa vem trabalhando com bastante critério no desenvolvimento e lançamento de seus produtos, de modo a sempre priorizar a busca de uma boa rentabilidade.

No segmento Gafisa, os lançamentos do período totalizaram R\$419,1 milhões, com as vendas brutas contratadas totalizando R\$345,6 milhões. Temos percebido ao longo do ano que um comportamento mais cauteloso do cliente vem contribuindo para uma redução na velocidade de vendas dos lançamentos, levando a VSO de Gafisa neste 3T14 para 7,2%.

Recentemente, e mantendo nosso compromisso com a transparência, disciplina de capital e geração de valor para o acionista, a Companhia anunciou a redução de sua expectativa de lançamentos do segmento Gafisa para 2014. Apesar de possuir projetos já aprovados passíveis de lançamento até o final do ano, a Companhia entende que diante das incertezas do cenário econômico atual, deveria prorrogar os lançamentos destes projetos para 2015, adequando os lançamentos a um momento mais oportuno com o intuito de preservar as margens destes projetos. Desse modo, com os lançamentos do 3T14, alcançamos R\$1,0 bilhão lançados nos nove meses do ano, o que representa 89% do ponto médio do novo guidance estabelecido, entre R\$1,1 – 1,2 bilhão. Olhando então para o último trimestre de 2014, o segmento Gafisa trabalha dedicando ainda mais foco para a venda de estoques dos seus projetos lançados anteriormente.

O segmento Tenda, por sua vez, apresentou uma redução em seu nível de lançamentos nesse trimestre devido a um prazo maior do que o esperado na legalização e contratação de novos projetos por parte dos agentes financiadores, o que resultou na postergação de alguns lançamentos para o último trimestre do ano. Os lançamentos do trimestre totalizaram R\$91,3 milhões, com vendas brutas contratadas de R\$182,3 milhões. O nível de distratos no 3T14 ainda apresentou um alto volume de R\$146,3 milhões, influenciado principalmente pela forte



**Comentário do Desempenho**

entrega de projetos antigos, correspondendo a aproximadamente 70% do VGV entregue no trimestre. Nossa expectativa é que o volume de distratos neste último trimestre permaneça em patamar semelhante, por conta da entrega de grande parte dos últimos projetos de legado, e da transição para nova política de contabilização das vendas, onde o faturamento acontece somente após o pagamento do ato pelo cliente.

O alto volume de distrato neste terceiro trimestre impactou significativamente a velocidade de vendas do período, que alcançou 4,6% no trimestre. A Copa do Mundo, que teve um efeito adverso no número de visitas a lojas, e a mudança de política de contabilização de vendas também contribuíram para uma redução nas vendas contratadas do período. Entretanto, continuamos a acreditar na resiliência do mercado de atuação da Tenda mesmo diante de um cenário de maior incerteza econômica. A demanda no segmento de baixa renda ainda continua bastante forte, ancorada no baixo nível de desemprego e na disponibilidade de crédito para o segmento.

Nos 9M14, a Tenda alcançou R\$371,8 milhões em lançamentos, e diante de um cenário com prazo maior que o esperado na legalização e contratação, segue buscando o piso de seu guidance de lançamentos, entre R\$600 a R\$800 milhões, para o encerramento do ano.

Em termos consolidados, Gafisa e Tenda lançaram R\$510,4 milhões no trimestre e R\$1,4 bilhão no ano, o que representa 75% do ponto médio do guidance revisado, entre R\$1,7 e R\$2,0 bilhões. As vendas líquidas contratadas totalizaram R\$230,8 milhões no trimestre, e R\$903,1 milhões nos 9M14. O lucro bruto ajustado foi de R\$179,9 milhões, com margem de 36,4% no trimestre, 2 pontos percentuais acima na comparação anual. No ano, o resultado bruto ajustado alcançou R\$517,3 milhões e margem de 34,4% sendo 5,8 pontos percentuais superior aos 9M13, demonstrando a melhora operacional de Gafisa e Tenda.

O resultado líquido consolidado foi um prejuízo de R\$9,9 milhões, composto por um lucro líquido de Gafisa de R\$15,3 milhões, e um prejuízo de Tenda da ordem de R\$25,2 milhões. No ano o resultado líquido negativo alcançou R\$50,6 milhões, com Gafisa apresentando lucro de R\$30,1 milhões, e Tenda reportando um prejuízo de R\$80,7 milhões.

Novamente, destacamos o bom desempenho da geração de caixa operacional da Companhia. Encerramos o 3T14 com uma geração de caixa operacional da ordem de R\$49,4 milhões, alcançando R\$195,5 milhões nos 9M14, refletindo: (i) a boa performance da Companhia no processo de repasse aos financiadores com aproximadamente R\$1,2 bilhão repassados no ano e; (ii) a maior assertividade e controle quanto a performance de seu ciclo de negócios. A geração de caixa livre foi novamente positiva no 3T14, alcançando R\$23,5 milhões, totalizando R\$42,7 milhões no ano.

Ao final de setembro de 2014 a relação Dívida Líquida / Patrimônio Líquido permaneceu estável em 44,3%, no mesmo patamar do trimestre anterior. Excluindo-se os financiamentos de projetos, a relação Dívida Líquida / Patrimônio Líquido apresentou uma razão negativa de 22,8%.

O processo de separação das unidades de negócio continua em andamento, e tão logo tenhamos informações sobre os próximos passos, a Companhia informará seus acionistas e o mercado.

Com a proximidade do encerramento do ano, vemos importante evolução nos ciclos operacionais e financeiros das duas companhias ao longo dos últimos trimestres. Seguimos trabalhando tendo como diretrizes as metas de rentabilidade e geração de valor ao acionista, buscando contínua melhora nos nossos resultados.

**Sandro Gamba**  
**Diretor-Presidente – Gafisa**

**Rodrigo Osmo**  
**Diretor-Presidente – Tenda**

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

- ▲ A receita líquida do terceiro trimestre de 2014, reconhecida pelo método “PoC”, somou R\$365,3 milhões em Gafisa e R\$128,9 milhões em Tenda, alcançando uma receita consolidada de R\$494,2 milhões, uma redução de 21,3% na comparação anual, e de 14,0% ante o trimestre anterior. Nos 9M14, a receita líquida atingiu R\$1,5 bilhão.
- ▲ O lucro bruto ajustado reportado no 3T14 foi de R\$179,9 milhões, abaixo dos R\$216,1 milhões verificados no 3T13 e R\$205,3 milhões do trimestre anterior. Apesar disso, a margem bruta ajustada subiu para 36,4% contra 34,4% no ano anterior e 35,7% no 2T14. A Gafisa contribuiu com R\$141,5 milhões e margem ajustada de 38,7%, enquanto a Tenda foi responsável por um lucro bruto ajustado de R\$38,4 milhões com margem de 29,8% nesse 3T14. Nesses primeiros nove meses do ano, o lucro bruto ajustado foi de R\$517,3 milhões, com margem bruta ajustada de 34,4%.
- ▲ O EBITDA ajustado foi de R\$73,5 milhões no 3T14. A Gafisa reportou EBITDA ajustado de R\$76,7 milhões, enquanto o valor em Tenda foi negativo em R\$9,8 milhões. Vale notar que o EBITDA ajustado consolidado contempla o efeito da equivalência de Alphaville, enquanto que o EBITDA ajustado do segmento Gafisa é líquido desse efeito. Ao final dos 9M14, o EBITDA ajustado consolidado alcançou R\$189,8 milhões. A margem EBITDA consolidada alcançou 14,9% no 3T14 e 12,6% nos 9M14.
- ▲ O resultado líquido alcançado no 3T14 foi correspondente a um prejuízo de R\$9,9 milhões. Gafisa apresentou um lucro de R\$15,3 milhões, incluindo a contribuição de R\$6,6 milhões de Alphaville, enquanto Tenda foi responsável por um prejuízo de R\$25,2 milhões. Nos 9M14 o prejuízo líquido foi de R\$50,6 milhões.
- ▲ A geração de caixa operacional atingiu R\$49,4 milhões no 3T14 e R\$195,5 milhões nos 9M14. Nesse 3T14, a Companhia apresentou uma geração de caixa de R\$23,5 milhões, enquanto que nos 9M14 a geração de caixa ficou em R\$42,7 milhões.

**RESULTADOS OPERACIONAIS**

- ▲ Os lançamentos totalizaram R\$510,4 milhões no 3T14, por meio de 4 projetos de Gafisa e 2 de Tenda, ante os lançamentos de R\$413,7 milhões do 2T14. Nos 9M14 foram lançados R\$1,4 bilhão, com Gafisa responsável por R\$1,0 bilhão, enquanto Tenda lançou os R\$371,8 milhões remanescente.
- ▲ As vendas contratadas consolidadas no 3T14 totalizaram R\$230,8 milhões, com R\$194,9 milhões em Gafisa e R\$35,9 milhões referente a Tenda, em comparação com os R\$338,9 milhões de vendas do 3T13. Nestes 9M14 as vendas atingiram R\$903,1 milhões, sendo R\$633,7 milhões em Gafisa e R\$269,4 milhões em Tenda. As vendas consolidadas de unidades lançadas no período (9M14) representaram 66,2% do total, enquanto as vendas do estoque representaram os 33,8% restantes.
- ▲ As vendas consolidadas sobre oferta (VSO) alcançaram 6,7% no 3T14, ante 12,6% no 2T14 e 11,6% no ano anterior. No trimestre a VSO foi de 7,2% em Gafisa, e no caso de Tenda 4,6%. Nos últimos 12 meses a Gafisa apresentou VSO de 30,4% e a Tenda de 37,8%.
- ▲ O estoque consolidado a valor de mercado aumentou em R\$195,6 milhões no trimestre, alcançando R\$3,2 bilhões. O estoque de Gafisa alcançou R\$2,5 bilhões e o estoque de Tenda foi de R\$712,4 milhões.
- ▲ Ao longo do 3T14 a Companhia entregou 11 projetos, totalizando 1.549 unidades, representando um VGV de R\$366,9 milhões, sendo Gafisa responsável por 366 unidades, enquanto Tenda pelas 1.183 restantes.

## ANÁLISE DOS RESULTADOS

### Segmento Gafisa

#### Expansão da Margem Bruta e Redução no Nível de Despesas Beneficia Resultado Operacional

Conforme verificado ao longo dos últimos trimestres, com sua consolidação estratégica, e conclusão dos projetos antigos, o Segmento Gafisa vem reportando uma consistente evolução de suas margens, e consequente rentabilidade. O lucro bruto ajustado alcançou R\$141,5 milhões nesse 3T14, com margem de 38,7%. Outro ponto a destacar é a redução no nível de despesas em 6,4% ante o ano anterior, especialmente em função do menor nível de despesas com vendas, mesmo com um maior volume de lançamentos no período.

#### Resultado Líquido

O resultado líquido do período foi um lucro de R\$15,3 milhões, ante R\$17,1 milhões no 2T14, e R\$76,7 milhões no ano anterior. Desconsiderando o resultado da equivalência de Alphaville, que foi de R\$6,6 milhões, o resultado líquido do 3T14 do segmento Gafisa foi positivo em R\$8,7 milhões, em linha com o lucro líquido do 2T14, efeito da melhor performance operacional mesmo que impactado por um menor nível de receita. Nos 9M14, esse lucro foi de R\$18,5 milhões, ante um prejuízo de R\$50,8 milhões no ano anterior, sinalizando claramente a evolução da performance da Gafisa nos últimos trimestres.

Cabe ressaltar que atualmente, a Gafisa detém uma participação de 30% em Alphaville, enquanto que no 3T13 essa participação era de 100%.

Segmento Gafisa (R\$ milhões)	3T14	2T14	3T13	9M14	9M13
<b>Resultado Bruto Ajustado</b>	<b>141,5</b>	<b>151,5</b>	<b>191,9</b>	<b>409,4</b>	<b>446,3</b>
<i>Mg. Bruta Ajustada</i>	<i>38,7%</i>	<i>38,1%</i>	<i>44,4%</i>	<i>37,6%</i>	<i>38,0%</i>
<b>Resultado Líquido</b>	<b>15,3</b>	<b>17,1</b>	<b>76,7</b>	<b>30,1</b>	<b>77,0</b>
<i>Equivalência de Alphaville</i>	<i>6,6</i>	<i>8,4</i>	<i>47,0</i>	<i>11,6</i>	<i>127,8</i>
<b>Resultado Líquido Ex-Alphaville</b>	<b>8,7</b>	<b>8,7</b>	<b>29,7</b>	<b>18,5</b>	<b>(50,8)</b>

### Segmento Tenda

#### Alto Volume de Distrato do Legado Impactou a Receita

O menor volume de lançamentos no trimestre, devido a atrasos na legalização e no processo de contratação de projetos junto aos agentes financiadores e o maior nível de distratos desse 3T14, especialmente em função do grande volume de entregas dos projetos antigos, impactaram negativamente o resultado de vendas e o reconhecimento de receita da Tenda nesse trimestre. Com essa maior concentração de distratos nos projetos antigos, a composição da receita foi influenciada positivamente pela maior participação dos projetos relacionados ao Novo Modelo, permitindo assim a manutenção da margem bruta ajustada em patamar elevado, alcançando 29,8% no trimestre.

No final de agosto implementamos uma nova política de contabilização das vendas, onde o faturamento acontece somente após o pagamento do ato pelo cliente. Até então, o faturamento era gerado pela emissão do contrato de compra e venda do cliente. Esperamos que essa mudança tenha um impacto relevante na redução do nível de distratos das novas vendas contratadas a partir de setembro.

A adequação de sua estrutura de despesas, em face da nova realidade da Tenda, também contribuiu para o resultado do trimestre. As despesas com vendas, gerais e administrativas novamente apresentaram relevante redução ante o ano anterior. As despesas com vendas foram influenciadas pelo menor volume de vendas brutas contratadas no período, enquanto que as despesas gerais e administrativas apresentaram uma economia de 24,7% na comparação anual, em razão da menor complexidade operacional de Tenda com a redução do número de projetos de legado.

## Resultado Líquido

O resultado líquido no 3T14, foi negativo em R\$25,2 milhões, na comparação com o prejuízo líquido de R\$18,0 milhões do 2T14, e R\$60,9 milhões no 3T13. Vale notar que devido ao menor volume de lançamentos e vendas líquidas nesse 3T14, a Tenda teve seu nível de receita impactado, restringindo uma evolução mais efetiva de seus resultados. Nos 9M14, o prejuízo líquido da Tenda foi reduzido em 38,3%, encerrando o período em R\$80,7 milhões, sinalizando clara evolução ante o ano anterior.

Segmento Tenda (R\$ milhões)	3T14	2T14	3T13	9M14	9M13
<b>Resultado Bruto Ajustado</b>	<b>38,5</b>	<b>53,8</b>	<b>24,2</b>	<b>107,8</b>	<b>61,5</b>
<i>Mg. Bruta Ajustada</i>	<i>29,8%</i>	<i>30,4%</i>	<i>12,3%</i>	<i>26,2%</i>	<i>10,2%</i>
<b>Resultado Líquido</b>	<b>(25,2)</b>	<b>(18,0)</b>	<b>(60,9)</b>	<b>(80,7)</b>	<b>(130,8)</b>

## EVENTOS RECENTES

### Programa de Recompra de Ações

Em relação ao programa de recompra vigente, em 30 de outubro de 2014 a companhia já tinha adquirido cerca de 30 milhões de ações, em torno de 94% 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 26 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.

### Revisão do Guidance de 2014

No último dia 20 de outubro, a Companhia, mantendo seu compromisso com a transparência, disciplina de capital e geração de valor para o acionista, divulgou em fato relevante a redução da expectativa de lançamentos do segmento Gafisa para 2014. O novo guidance de lançamentos para o segmento em 2014 passa a se situar no intervalo de R\$1,1 – 1,2 bilhões, anteriormente R\$1,5 – R\$1,7 bilhões. Apesar de possuir projetos já aprovados passíveis de lançamento até o final do ano, a Companhia entende que diante das incertezas do cenário econômico atual, deveria prorrogar os lançamentos destes projetos para 2015.

Com a alteração no volume de lançamentos inicialmente projetado para o ano, o guidance estabelecido para a relação entre Despesas Administrativas e Volume de Lançamentos do segmento Gafisa, de 7,5% para 2014, acaba sendo afetado. Esse guidance passa então a ser não aplicável para o ano de 2014, apesar das despesas administrativas projetadas para o ano, e base para guidance anterior, estarem dentro das expectativas.

A Companhia permanece fortemente comprometida com o plano de crescimento de seu nível de rentabilidade, e focada na geração de valor ao acionista.

**Comentário do Desempenho**

**Principais Indicadores Gafisa**

**Tabela 1 - Segmento Gafisa - Destaques Operacionais e Financeiros (R\$ Mil e % Gafisa)**

	3T14	2T14	T/T (%)	3T13	A/A (%)	9M14	9M13	A/A (%)
Lançamentos	419.134	314.733	33,2%	107.248	290,8%	1.023.012	406.187	151,9%
Vendas Contratadas Líquidas	194.892	251.290	-22,4%	188.716	3,3%	633.738	506.742	25,1%
Vendas Contratadas Líquidas dos Lançamentos	130.368	116.334	12,1%	36.885	253,4%	154.249	164.052	-6,0%
Vendas sobre a Oferta (VSO)	7,2%	9,8%	-2,6 p.p.	9,2%	-2,0 p.p.	20,2%	21,4%	1,2 p.p.
Projetos Entregues (Unidades)	366	1.504	-75,7%	1.477	-75,2%	2.394	3.205	-25,3%
Receita Líquida	365.256	397.907	-8,2%	432.252	-15,5%	1.089.913	1.173.897	-7,2%
Lucro Bruto Ajustado <sup>1</sup>	141.462	151.456	-6,6%	191.895	-26,3%	409.448	446.313	-8,3%
Margem Bruta Ajustada <sup>1</sup>	38,7%	38,1%	60 bps	44,4%	-570 bps	37,6%	38,0%	-40 bps
EBITDA Ajustado <sup>2</sup>	76.690	83.353	-8,0%	121.031	-36,6%	214.855	223.278	-3,8%
Margem EBITDA Ajustada <sup>2</sup>	21,0%	20,9%	10 bps	28,0%	-700 bps	19,7%	19,0%	-830 bps
Lucro Líquido (Prejuízo)	15.263	17.132	-10,9%	76.731	-80,1%	30.068	76.979	-60,9%
Receitas a Apropriar	1.157.390	1.298.089	-10,8%	1.625.581	-28,8%	1.157.390	1.625.581	-28,8%
Resultados a Apropriar <sup>3</sup>	448.963	470.361	-4,5%	561.524	-20,0%	448.963	561.524	-20,0%
Margem dos Resultados a Apropriar <sup>3</sup>	38,8%	36,2%	260 bps	34,5%	430 bps	38,8%	34,5%	430 bps

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 Alphaville;

3) Resultados a apropriar líquido de PIS/Cofins - 3,65%, e sem impacto do método AVP segundo Lei 11.638.

**Principais Indicadores Tenda**

**Tabela 2 - Segmento Tenda - Destaques Operacionais e Financeiros (R\$ Mil e % Tenda)**

	3T14	2T14	T/T (%)	3T13	A/A (%)	9M14	9M13	A/A (%)
Lançamentos	91.294	99.011	-7,8%	103.644	-11,9%	371.749	250.396	48,5%
Vendas Contratadas Líquidas	35.892	181.728	-80,3%	150.151	-76,1%	269.387	326.777	-17,6%
Vendas Contratadas Líquidas dos Lançamentos	22.490	42.299	-46,8%	74.307	-69,7%	85.387	142.848	-40,2%
Vendas sobre a Oferta (VSO)	4,6%	20,8%	-16,2 p.p.	17,4%	-12,8 p.p.	26,7%	30,8%	-4,1 p.p.
Projetos Entregues (Unidades)	1.183	2.185	-45,9%	1.014	16,7%	4.640	3.540	31,1%
Receita Líquida	128.935	176.923	-27,1%	195.795	-34,1%	411.809	602.563	-31,7%
Lucro Bruto Ajustado <sup>1</sup>	38.458	53.805	-28,5%	24.177	59,1%	107.826	61.470	75,4%
Margem Bruta Ajustada <sup>1</sup>	29,8%	30,4%	-60 bps	12,3%	1750 bps	26,2%	10,2%	1600 bps
EBITDA Ajustado <sup>2</sup>	(9.828)	(1.907)	-415,4%	(28.027)	64,9%	(36.648)	(59.346)	27,7%
Margem EBITDA Ajustada <sup>2</sup>	-7,6%	-1,1%	-650 bps	-14,3%	670 bps	-8,9%	-9,8%	90 bps
Lucro Líquido (Prejuízo)	(25.219)	(17.983)	-40,2%	(60.955)	58,6%	(80.662)	(130.819)	34,0%
Receitas a Apropriar	139.318	207.912	-33,0%	274.642	-49,3%	139.318	274.642	-49,3%
Resultados a Apropriar <sup>3</sup>	40.010	61.563	-35,0%	62.789	-36,3%	40.010	62.789	-36,3%
Margem dos Resultados a Apropriar <sup>3</sup>	28,7%	29,6%	-90 bps	22,9%	580 bps	28,7%	22,9%	580 bps

1) Ajustados por juros capitalizados;

2) Ajustados por despesas com plano de opções (não-caixa), minoritários. A Tenda não detém participação acionária em Alphaville;

3) Resultados a apropriar líquido de PIS/Cofins - 3,65%, e sem impacto do método AVP segundo Lei 11.638.

Comentário do Desempenho

## Principais Indicadores Consolidados

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

	3T14	2T14	T/T (%)	3T13	A/A (%)	9M14	9M13	A/A (%)
Lançamentos	510.428	413.744	23,4%	210.892	142,0%	1.394.761	656.583	112,4%
Lançamentos Unidades	1.534	1.089	40,9%	844	81,8%	4.413	2.638	67,3%
Vendas Contratadas Líquidas	230.784	433.018	-46,7%	338.867	-31,9%	903.125	833.519	8,4%
Vendas Contratadas Unidades	682	1.628	-58,1%	1.410	-51,6%	3.079	3.606	-14,6%
Vendas Contratadas Líquidas dos Lançamentos	152.858	158.633	-3,6%	111.193	37,5%	239.636	306.901	-21,9%
Vendas sobre a Oferta (VSO)	6,7%	12,6%	-47,0%	11,6%	-42,7%	21,8%	24,3%	-10,2%
Projetos Entregues (VGV)	366.917	678.171	-45,9%	529.624	-30,7%	1.602.596	1.298.513	23,4%
Projetos Entregues Unidades	1.549	3.689	-58,0%	2.491	-37,8%	7.034	6.745	4,3%
Receita Líquida	494.191	574.830	-14,0%	628.047	-21,3%	1.501.722	1.776.461	-15,5%
Lucro Bruto Ajustado <sup>1</sup>	179.920	205.261	-12,3%	216.072	-16,7%	517.274	507.783	1,9%
Margem Bruta Ajustada <sup>1</sup>	36,4%	35,7%	70 bps	34,4%	200 bps	34,4%	28,6%	580 bps
EBITDA Ajustado <sup>2</sup>	73.457	89.838	-18,2%	139.997	-47,5%	189.767	291.689	-34,9%
Margem EBITDA Ajustada <sup>2</sup>	14,9%	15,6%	-80 bps	22,3%	-750 bps	12,6%	16,4%	-380 bps
Lucro Líquido (Prejuízo)	(9.956)	(851)	-1.269,9%	15.777	-163,1%	(50.594)	(53.840)	6,0%
Receitas a Apropriar	1.296.708	1.506.001	-13,9%	1.900.224	-31,8%	1.296.708	1.900.224	-31,8%
Resultados a Apropriar <sup>3</sup>	488.973	531.924	-8,1%	624.313	-21,7%	488.973	624.313	-21,7%
Margem dos Resultados a Apropriar <sup>3</sup>	37,7%	35,3%	240 bps	32,9%	480 bps	37,7%	32,9%	480 bps
Dívida Líquida e Obrigações com Investidores	1.384.795	1.408.283	-1,7%	2.858.095	-51,5%	1.384.795	2.858.095	-51,5%
Caixa e disponibilidades	1.463.454	1.279.568	14,4%	781.606	87,2%	1.463.454	781.606	87,2%
Patrimônio Líquido	3.106.916	3.116.182	-0,2%	2.216.828	40,3%	3.106.916	2.216.828	40,3%
Patrimônio Líquido + Participações Minorit.	3.129.137	3.138.131	-0,3%	2.267.662	38,0%	3.129.137	2.267.662	38,0%
Total de Ativos	7.578.854	7.288.403	4,8%	8.199.678	-6,9%	7.635.296	8.199.678	-6,9%
(Dívida LÍq + Obrigações) / (PL + Minorit.)	44,3%	44,9%	-60 bps	126,0%	-8.170 bps	44,3%	126,0%	-8.170 bps

1) Ajustados por juros capitalizados;

2) Ajustados por despesas com plano de opções (não-caixa), minoritários. O EBITDA Consolidado contempla o efeito da equivalência de Alphaville;

3) Resultados a apropriar líquido de PIS/Cofins - 3,65%, e sem impacto do método AVP segundo Lei 11.638.

## Status Atualizado do Processo de Separação

### Separação Administrativa e Próximos Passos

Nesse terceiro trimestre, demos continuidade aos estudos para uma potencial separação das unidades de negócio Gafisa e Tenda.

Conforme informado anteriormente, 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 os acionistas.

Desde o início do ano a Companhia vem caminhando em direção à efetiva separação das estruturas administrativas de Gafisa e Tenda de modo que possam dar seguimento a suas operações de maneira independente.

Nos últimos meses foi implementada a divisão efetiva de diversos departamentos, como Central de Serviços, Gente e Gestão, Jurídico, entre outras. Atualmente, estamos trabalhando na conclusão desse processo com a definição de diretrizes para a separação e atuação independente de alguns departamentos que ainda atuam de maneira compartilhada.

Adicionalmente, a Companhia segue dando prosseguimento aos estudos relacionados às alternativas de separação das duas empresas.

Dentre as iniciativas e estudos sendo conduzidos, podemos destacar:

- (1) Atuação junto aos agentes potencialmente ligados ao processo de separação, no intento de alinhamento de pontos contratuais, operacionais e financeiros, relacionados a eventual separação;
- (2) Alteração junto a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), da categoria de emissor da Tenda. Desde o final de Julho de 2014, a Tenda passou a ser registrada como Categoria A;
- (3) Continuidade dos estudos quanto a definição de um modelo de estrutura de capital adequada ao ciclo de negócios de cada uma das empresas, como também aspectos de liquidez, fiscais, tributários, legais, societários, entre outros.

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



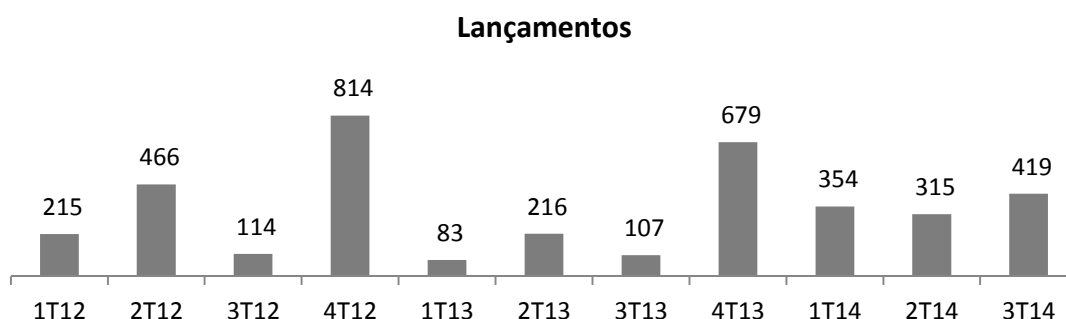
## SEGMENTO GAFISA

*Foco em empreendimentos residenciais no segmento de Média, Média-Alta e Alta renda, com preço médio de venda de R\$ 500.000,00.*

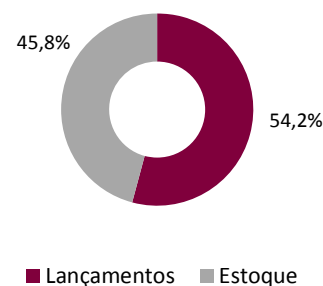
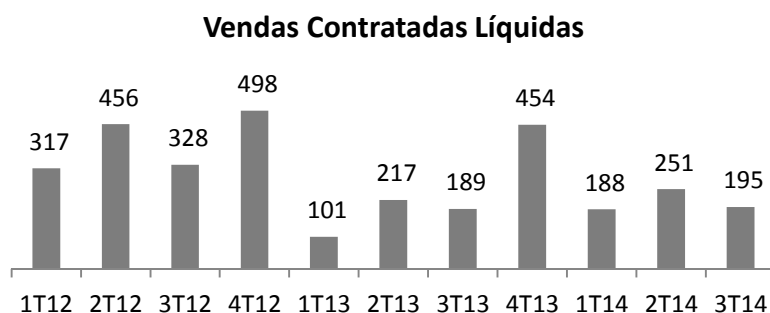
### Resultado Operacional

#### Lançamentos e Vendas Contratadas

Os lançamentos do terceiro trimestre totalizaram R\$419,1 milhões, representados por 4 projetos/fases localizados nas cidades de São Paulo, São Caetano do Sul e Rio de Janeiro. Ainda nesse trimestre, a Companhia solicitou a renúncia de um empreendimento lançado no início do ano em São Paulo, com VGV de R\$64,8 milhões, para a alteração do projeto. Sendo assim, nos primeiros 9M14, já excluindo o efeito do empreendimento mencionado acima, o Segmento Gafisa alcançou R\$1,0 bilhão em lançamentos, ante R\$406,2 milhões no mesmo período do ano anterior.



No segmento Gafisa, as vendas contratadas brutas totalizaram R\$345,6 milhões no 3T14 e R\$984,8 milhões nos 9M14. O volume distratado alcançou R\$150,7 milhões, afetando as vendas contratadas líquidas do 3T14, que atingiram R\$194,9 milhões. Nos 9M14 as vendas contratadas líquidas totalizaram R\$633,7 milhões e os distratos R\$351,1 milhões. As vendas das unidades lançadas durante o trimestre representaram 54,2% do total, alcançando R\$105,6 milhões, no ano os lançamentos foram responsáveis por 44,9% das vendas. O segmento representou 82,1% dos lançamentos consolidados no trimestre, e 74,5% no ano.



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

	3T14	2T14	T/T (%)	3T13	A/A (%)	9M14	9M13	A/A (%)
Lançamentos	419.134	314.733	33,2%	107.248	290,8%	1.023.012	406.187	151,9%
Vendas Contratadas	194.892	251.290	-22,4%	188.716	3,3%	633.738	506.742	25,1%

**Comentário do Desempenho**

**Vendas Sobre Oferta (VSO)**

A velocidade de vendas foi de 7,2% no 3T14, comparada aos 9,8% no 2T14, e aos 9,2% do ano anterior. Considerando os últimos 12 meses, a VSO de Gafisa fechou o 3T14 em 30,4%.

**VSO L12M**

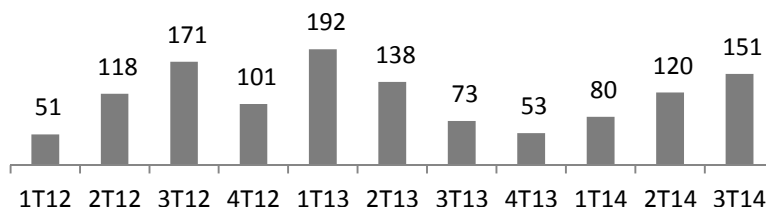


**Distratos**

A incerteza no cenário macroeconômico brasileiro atual refletiu no aumento do volume de distratos em Gafisa, alcançando R\$150,7 milhões no trimestre, ante R\$119,9 milhões no 2T14, e superior ao volume de R\$73,0 milhões no ano anterior. Nos 9M14 o volume distratado foi de R\$351,1 milhões, redução de 12,7% ante os R\$402,3 milhões verificados no mesmo período de 2013, ainda que pese uma conjuntura macroeconômica mais difícil.

A Companhia vem trabalhando nos últimos 3 anos em constantes iniciativas na busca de uma maior qualidade de crédito nas vendas, de modo a alcançar sempre um menor volume de distrato ao longo do ciclo de construção e entrega. Vale ressaltar a importância da assertividade do processo de análise de crédito no momento da venda, o que tem gerado grande eficiência no processo de repasse dos clientes de Gafisa, ainda que pese o cenário econômico desfavorável especialmente na segunda metade de 2014.

**Distratos**



No 3T14, das 289 unidades distratadas de Gafisa, que retornaram ao estoque, 69,1% já foi revendido dentro do próprio trimestre. No acumulado do ano, 691 unidades foram distratadas, das quais 58,5% já foram revendidas.

**Estoque**

A Gafisa segue dando continuidade às iniciativas de redução de estoques em 2014, alcançando 55,1% das vendas totais do período proveniente de remanescentes. O valor de mercado para o estoque do segmento Gafisa, atingiu R\$2,5 bilhões ao final do 3T14, em comparação com R\$2,3 bilhões do trimestre anterior. O estoque de unidades nas praças descontinuadas totalizava R\$191,1 milhões ou 7,6% do estoque total.

**Tabela 5 - Segmento Gafisa - Estoque a Valor de Mercado (R\$ Mil)**

	Estoques IP 2T14	Lançamentos	Distratos	Vendas Contratadas	Ajustes	Estoques FP 3T14	% T/T
São Paulo	1.550.518	355.992	108.095	(256.513)	(50.550)	1.707.542	10,1%
Rio de Janeiro	550.633	63.141	14.128	(37.313)	7.558	598.146	8,6%
Outros Mercados	220.931	-	28.524	(51.813)	(6.568)	191.074	-13,5%
<b>Total</b>	<b>2.322.081</b>	<b>419.134</b>	<b>150.746</b>	<b>(345.639)</b>	<b>(49.561)</b>	<b>2.496.761</b>	<b>7,5%</b>

Neste mesmo período, o estoque de unidades concluídas do segmento totalizou R\$278,9 milhões, representando 11,2% do total. Deste montante, o estoque de projetos fora dos mercados estratégicos representam



**Comentário do Desempenho**

R\$148,3 milhões, redução de 17,8% e 24,6% na comparação com os R\$180,3 milhões do 2T14 e ante os R\$196,7 milhões do início do ano, respectivamente. Ressaltamos que a Companhia tem verificado uma evolução na velocidade de vendas nesses mercados ao longo dos últimos trimestres, e acreditamos que entre o final de 2015 e início de 2016 devemos ter monetizado grande parte do estoque dos mercados não-estratégicos.

Vale notar que a maior parcela do estoque de Gafisa, aproximadamente 69,5%, ou R\$1,7 bilhão, está concentrados em projetos que devem ser entregues a partir do início de 2016, não representando assim uma evolução no volume do estoque de unidades concluídas do segmento Gafisa, ao longo dos próximos trimestres.

**Tabela 6 - Segmento Gafisa - Estoque a Valor de Mercado - Status de Obra (R\$ mil)**

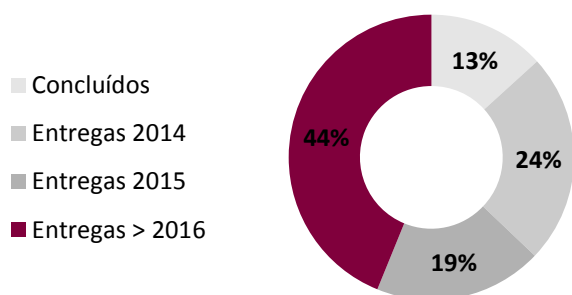
	Não Iniciado	Até 30% construído	30% a 70% construído	Mais que 70% construído	Unidades concluídas <sup>1</sup>	Total 3T14
São Paulo	471.621	22.165	1.020.858	91.706	101.193	1.707.542
Rio de Janeiro	55.281	160.706	110.529	242.229	29.401	598.146
Outros Mercados	-	-	-	42.758	148.315	191.074
<b>Total</b>	<b>526.902</b>	<b>182.871</b>	<b>1.131.387</b>	<b>376.692</b>	<b>278.910</b>	<b>2.496.761</b>

1) O Estoque a valor de mercado considera empreendimentos em sociedade. Este indicador não é comparável ao estoque contábil, devido a implementação de novas práticas contábeis por conta dos CPC's 18, 19 e 36.

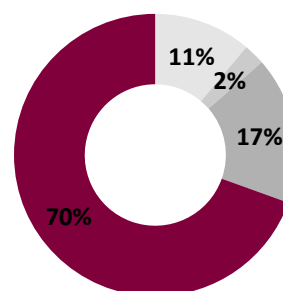
Os ajustes do período são reflexo de atualizações relacionadas ao escopo de projeto, data de lançamento e atualização inflacionária no período. Ademais nesse trimestre ocorreu também o impacto da renúncia a um empreendimento lançado no início do ano.

**Cronograma de Entrega do Estoque**

**Estoque 4T13**



**Estoque 3T14**



**Banco de Terrenos**

O landbank do segmento Gafisa, com valor geral de vendas estimado em aproximadamente R\$6,3 bilhões é composto por 31 projetos/fases diferentes, sendo 78% em São Paulo e 22% no Rio de Janeiro, equivalendo aproximadamente a 11,1 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 57%.

**Tabela 7 - Segmento Gafisa - Banco de Terrenos (R\$ Mil)**

	VGV (% Gafisa)	%Permuta Total	%Permuta Unidades	%Permuta Financeiro	Unidades Potencial (% Gafisa)	Unidades Potencial (100%)
São Paulo	4.885.752	41,2%	38,8%	2%	9.240	10.617
Rio de Janeiro	1.404.067	89,3%	89,3%	0%	1.866	1.870
<b>Total</b>	<b>6.289.819</b>	<b>57%</b>	<b>55%</b>	<b>2%</b>	<b>11.107</b>	<b>12.486</b>

**Tabela 8 - Segmento Gafisa - Movimentação do Banco de Terrenos (R\$ Mil)**

	Landbank Inicial	Aquisição de Terrenos	Lançamentos	Ajustes	Landbank Final
São Paulo	4.736.453	363.350	(355.992)	141.941	4.885.752
Rio de Janeiro	1.413.300	-	(63.141)	53.908	1.404.067
<b>Total</b>	<b>6.149.753</b>	<b>363.350</b>	<b>(419.134)</b>	<b>195.849</b>	<b>6.289.819</b>



## Comentário do Desempenho

Nesse 3T14, a Companhia adquiriu 3 novos terrenos localizados na cidade de São Paulo, com VGV potencial de R\$361,1 milhões, representando um custo de aquisição de R\$67,9 milhões. Deste total, 83% foi adquirido com pagamento em dinheiro, e 17% via permuta. Em referência ao terreno adquirido no trimestre, cerca de R\$40,3 milhões já foram pagos nesse 3T14 e, aproximadamente, outros R\$27,6 milhões devem ser desembolsados a partir de 2015.

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 3T14, a Gafisa Vendas – unidade independente de vendas da Companhia, com atuação nos mercados de São Paulo e Rio de Janeiro, foi responsável por 57,3 % das vendas brutas realizadas no período. Atualmente, a Gafisa Vendas possui equipe dedicada de 354 consultores altamente treinados, aliada à força das vendas online.

### Projetos Entregues do Segmento Gafisa

No 3T14, a Gafisa entregou 3 projetos/fases, em um total de 366 unidades. No ano foram entregues 15 projetos/fases e 2.394 unidades.

Tabela 9 - Segmento Gafisa - Projetos Entregues

	3T14	2T14	T/T (%)	3T13	A/A (%)	9M14	9M13	A/A (%)
VGV Repassado <sup>1</sup>	180.857	210.677	-14,2%	243.274	-25,7%	623.610	678.010	-8,0%
Projetos Entregues	3	8	-62,5%	6	-50,0%	15	16	-6,3%
Unidades Entregues	366	1.504	-75,7%	1.477	-75,2%	2.394	3.205	-25,3%
VGV Entregue <sup>2</sup>	214.826	454.880	-52,8%	373.144	-42,4%	1.128.126	848.178	33,0%

1) VGV repassado refere-se a efetiva entrada de caixa das unidades repassadas as instituições financeiras;

2) VGV = Valor geral de venda das unidades entregues.

## Resultado Financeiro

### Receita

A receita líquida do segmento Gafisa no 3T14 totalizou R\$365,3 milhões, redução de 8,2% em relação ao 2T14 e de 15,5% ante o ano anterior. Efeito do menor nível de vendas no período.

No 3T14, aproximadamente 97,0% das receitas do Segmento Gafisa foram oriundas dos projetos no eixo Rio/SP, enquanto que os 3,0% restantes derivam de projetos em mercados não-estratégicos. A tabela abaixo apresenta maiores detalhes.

Tabela 10 - Segmento Gafisa - Reconhecimento de Receita (R\$ Mil)

Lançamentos	3T14				3T13			
	Vendas Contratadas	% Vendas	Receita	% Receita	Vendas Contratadas	% Vendas	Receita	% Receita
2014	130.368	67%	10.583	3%	-	0%	-	0%
2013	15.349	8%	30.555	8%	36.885	20%	21.782	5%
2012	19.783	10%	140.022	38%	40.995	22%	100.993	23%
≤ 2011	29.393	15%	184.095	50%	110.836	59%	282.878	65%
<b>Total</b>	<b>194.892</b>	<b>100%</b>	<b>365.255</b>	<b>100%</b>	<b>188.716</b>	<b>100%</b>	<b>432.252</b>	<b>100%</b>
SP + RJ	171.603	88%	354.210	97%	174.510	92%	413.665	96%
Outros Mercados	23.289	12%	11.045	3%	14.206	8%	18.587	4%

### Lucro & Margem Bruta

O lucro bruto do segmento Gafisa no 3T14 foi de R\$106,7 milhões ante os R\$119,1 milhões reportados no 2T14, e R\$165,9 milhões do ano anterior. A margem bruta do trimestre chegou a 29,2%, em linha com a margem de 29,9% do trimestre anterior. Excluindo os efeitos financeiros, a margem bruta ajustada alcançou 38,7% nesse trimestre ante 38,1% no 2T14 e 37,6% no ano anterior. Conforme verificado ao longo do último ano, com sua



**Comentário do Desempenho**

consolidação estratégica e conclusão dos projetos antigos, a Gafisa vem reportando evolução de suas margens e rentabilidade. A maior relevância na apropriação de produtos com boa rentabilidade lançados ao final de 2013 também contribuiu positivamente para esse resultado.

Abaixo seguem maiores detalhes quanto a composição da margem bruta de Gafisa neste 3T14.

**Tabela 11 - Segmento Gafisa - Margem Bruta (R\$ mil)**

	3T14	2T14	T/T (%)	3T13	A/A (%)	9M14	9M13	A/A (%)
<b>Receita Líquida</b>	<b>365.256</b>	<b>397.907</b>	<b>-8,2%</b>	<b>432.252</b>	<b>-15,5%</b>	<b>1.089.913</b>	<b>1.173.897</b>	<b>-7,2%</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>106.723</b>	<b>119.135</b>	<b>-10,4%</b>	<b>165.939</b>	<b>-35,7%</b>	<b>314.748</b>	<b>377.772</b>	<b>-16,7%</b>
<i>Margem Bruta</i>	29,2%	29,9%	-72 bps	38,4%	-917 bps	28,9%	32,2%	-330 bps
(-) Custos Financeiros	(34.739)	(32.321)	7,5%	25.956	33,8%	94.700	68.541	38,2%
<b>Lucro Bruto Ajustado</b>	<b>141.462</b>	<b>151.456</b>	<b>-6,6%</b>	<b>191.895</b>	<b>-26,3%</b>	<b>409.448</b>	<b>446.313</b>	<b>-8,3%</b>
<i>Margem Bruta Ajustada</i>	38,7%	38,1%	60 bps	44,4%	-570 bps	37,6%	38,0%	-40 bps

**Tabela 12 – Segmento Gafisa – Composição da Margem Bruta (R\$ Mil)**

	SP + Rio	Outros Mercados	3T14
<b>Receita Líquida</b>	<b>354.210</b>	<b>11.046</b>	<b>365.255</b>
<b>Lucro Bruto Ajustado</b>	140.361	1.101	141.462
<i>Margem Bruta Ajustada</i>	39,6%	10,0%	38,7%

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

Durante o 3T14, as despesas com vendas, gerais e administrativas no segmento Gafisa atingiram R\$53,4 milhões, uma redução de 6,4% na comparação anual. Em relação às despesas com vendas, apesar do maior volume de lançamentos, verificamos uma redução de R\$5,6 milhões, ou 20,4% ante o 3T13, resultado de uma maior assertividade nas despesas com marketing e comissão de vendas. No acumulado do ano, as despesas de vendas alcançaram R\$69,1 milhões, uma expressiva redução de 31,7% em relação ao mesmo período do ano anterior.

Em relação às despesas gerais e administrativas, o segmento alcançou R\$32,0 milhões no terceiro trimestre, permanecendo estável na comparação com o trimestre anterior, e um crescimento de 6,4% ante o 3T14 devido a um maior volume de despesas com serviços de terceiro e informática. Nos 9M14, essas despesas foram de R\$95,9 milhões, ante R\$90,6 milhões na comparação anual.

Essa redução no nível de despesas com vendas, gerais e administrativas da Gafisa reflete o compromisso da Companhia em busca de maior eficiência operacional, permitindo um nível de custos e despesas adequados ao seu ciclo de negócios.

**Tabela 13 – Segmento Gafisa – Despesas VGA (R\$ Mil)**

	3T14	2T14	T/T (%)	3T13	A/A(%)	9M14	9M13	A/A(%)
Despesas com Vendas	21.713	28.425	-23,6%	27.287	-20,4%	69.133	101.166	-31,7%
Despesas Gerais e Administrativas	32.031	31.406	2,0%	30.108	6,4%	95.886	90.586	5,9%
<b>Total de Despesas VGA</b>	<b>53.744</b>	<b>59.831</b>	<b>-10,2%</b>	<b>57.395</b>	<b>-6,4%</b>	<b>165.019</b>	<b>191.752</b>	<b>-13,9%</b>
Lançamentos	419.134	314.733	33,2%	107.248	290,8%	1.023.012	406.187	151,9%
Vendas Contratadas Líquidas	194.892	251.290	-22,4%	188.716	3,3%	633.738	506.742	25,1%
Receita Líquida	365.256	397.907	-8,2%	432.252	-15,5%	1.089.913	1.173.897	-7,2%

A linha de Outras Receitas/Despesas Operacionais totalizou uma despesa de R\$15,7 milhões, redução de 36,0% ante o 2T14, e uma expansão de 31,9% na comparação com o ano anterior. Segue abaixo maiores detalhes quanto a composição dessa despesa.

Comentário do Desempenho

Tabela 14 – Segmento Gafisa – Outras Receitas/Despesas Operacionais (R\$ Mil)

	3T14	2T14	T/T (%)	3T13	A/A(%)	9M14	9M13	A/A(%)
Despesas com demandas judiciais	(13.750)	(10.667)	28,9%	(17.385)	20,4%	(40.419)	(33.238)	21,6%
Despesas com atualização do saldo do programa de opções de ações de AUSA	-	(13.863)	100,0%	-	-	(13.863)	-	-
Outras	(1.829)	179	-1121,8%	5.505	-133,2%	(1.637)	5.013	-132,7%
<b>Total</b>	<b>(15.579)</b>	<b>(24.351)</b>	<b>-36,0%</b>	<b>(11.880)</b>	<b>-31,9%</b>	<b>(55.919)</b>	<b>(28.225)</b>	<b>98,1%</b>

O forte volume de entrega ao longo dos últimos 2 anos, incluindo os projetos atrasados em outros mercados, foram determinantes para o aumento do nível de contingências. Atualmente, com o novo posicionamento estratégico de Gafisa, operando somente em São Paulo e Rio e com a entrega do último projeto nos demais mercados, devemos perceber uma redução deste potencial passivo, e verificar uma redução no volume dessas despesas nos próximos anos.

### EBITDA Ajustado

O EBITDA ajustado do segmento Gafisa totalizou R\$76,7 milhões no 3T14, redução de 36,6% na comparação com os R\$121,0 milhões do ano anterior, e de 8,0% em relação aos R\$83,4 milhões do 2T14, impactado pelo menor nível de recebimento no período. Vale ressaltar que o EBITDA ajustado não considera o efeito da equivalência de Alphaville. A margem EBITDA ajustada, dentro do mesmo critério alcançou 21,0%, em comparação com a margem de 28,0% reportada no ano anterior, e 20,9% no 2T14. Nos 9M14, o EBITDA ajustado de Gafisa, alcançou R\$214,8 milhões com margem de 19,7%, uma expansão ante os 19,0% de 2013.

Tabela 15 - Segmento Gafisa - EBITDA Ajustado (R\$ Mil)

	3T14	2T14	T/T(%)	3T13	A/A(%)	9M14	9M13	A/A(%)
<b>Lucro (Prejuízo) Líquido</b>	<b>15.263</b>	<b>17.132</b>	<b>-10,9%</b>	<b>76.731</b>	<b>-80,1%</b>	<b>30.068</b>	<b>76.979</b>	<b>-60,9%</b>
(+) Resultado Financeiro	13.086	4.405	197,1%	42.115	-68,9%	25.315	129.774	-80,5%
(+) IR / CSLL	8.789	7.208	21,9%	2.396	266,8%	20.019	8.772	128,2%
(+) Depreciação e Amortização	7.744	11.311	-31,5%	15.284	-49,3%	30.261	30.328	-0,2%
(+) Capitalização de Juros	34.739	32.321	7,5%	25.956	33,8%	94.700	68.541	38,2%
(+) Despesas com Plano de Opções de Ações	2.886	20.809	-58,5%	4.131	-30,1%	27.265	13.611	100,3%
(+) Participação dos Minoritários	778	(1.441)	-154,0%	1.413	-44,9%	(1.213)	23.030	-105,3%
(-) Efeito do Resultado de Alphaville	(6.595)	(8.392)	-21,4%	(46.993)	-86,0%	(11.560)	(127.758)	-91,0%
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>76.690</b>	<b>83.353</b>	<b>-8,0%</b>	<b>121.034</b>	<b>-36,6%</b>	<b>214.855</b>	<b>223.278</b>	<b>-3,8%</b>
<b>Receita Líquida</b>	<b>365.256</b>	<b>397.907</b>	<b>-8,2%</b>	<b>432.252</b>	<b>-15,5%</b>	<b>1.089.913</b>	<b>1.173.897</b>	<b>-7,2%</b>
<b>Margem EBITDA Ajustada</b>	<b>21,0%</b>	<b>20,9%</b>	<b>5 bps</b>	<b>28,0%</b>	<b>-700 bps</b>	<b>19,7%</b>	<b>19,0%</b>	<b>-829 bps</b>

1) Ajustamos nosso EBITDA pelas despesas associadas com planos de opções de ações, por tratar-se de uma rubrica sem desembolso de caixa;  
2) O EBITDA do segmento Gafisa não considera a equivalência de Alphaville.

### Receitas e Resultados a Apropriar

O saldo de resultados a apropriar sob o método PoC atingiu R\$448,9 milhões no 3T14. A margem a reconhecer de Gafisa, ficou em 38,8% nesse trimestre, uma expansão de 430 bps em relação ao ano anterior.

Tabela 16 - Segmento Gafisa - Resultados a Apropriar (REF) (R\$ Mil)

	3T14	2T14	T/T(%)	3T13	A/A(%)
Receitas a Apropriar	1.157.390	1.298.089	-10,8%	1.625.581	-28,8%
Custo das unidades vendidas a Apropriar	(708.427)	(827.728)	-14,4%	(1.064.057)	-33,4%
<b>Resultado a Apropriar</b>	<b>448.963</b>	<b>470.361</b>	<b>-4,5%</b>	<b>561.524</b>	<b>-20,0%</b>
<b>Margem a Apropriar</b>	<b>38,8%</b>	<b>36,2%</b>	<b>260 bps</b>	<b>34,5%</b>	<b>430 bps</b>

## SEGMENTO TENDA

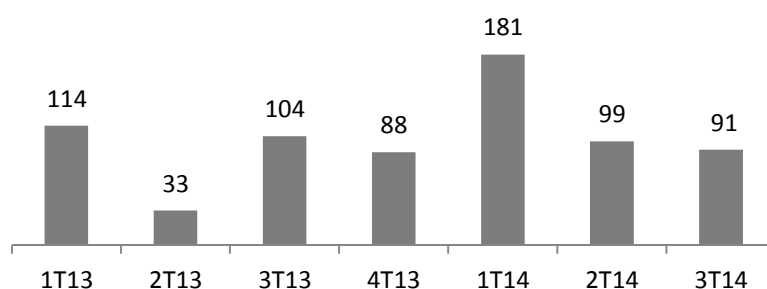
*Foco em empreendimentos residenciais no segmento econômico, enquadrados dentro da Faixa II do Programa Minha Casa, Minha Vida.*

### Resultado Operacional

#### Lançamentos e Vendas

Nesse 3T14, os lançamentos totalizaram R\$91,3 milhões, e incluíram 2 projetos/fases localizados nos estados do Rio de Janeiro e Bahia, nos 9M14 foram lançados 8 projetos, em um total de R\$371,4 milhões. A marca foi responsável por 17,9 % dos lançamentos consolidados do trimestre e 25,5% no ano.

#### Lançamentos



Durante o 3T14, as vendas brutas alcançaram R\$182,2 milhões, com vendas contratadas líquidas de R\$35,9 milhões, nos 9M14 a Tenda atingiu R\$726,5 milhões em vendas brutas e R\$269,4 milhões em vendas contratadas líquidas. As vendas de lançamentos do 3T14 representaram 20,8% do total vendido, sendo os 79,2% restantes relacionados ao estoque. No ano os lançamentos foram responsáveis por 31,6% do total vendido.

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.

#### Vendas Contratadas Líquidas

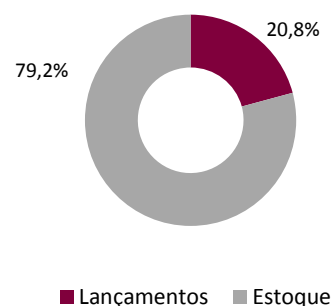
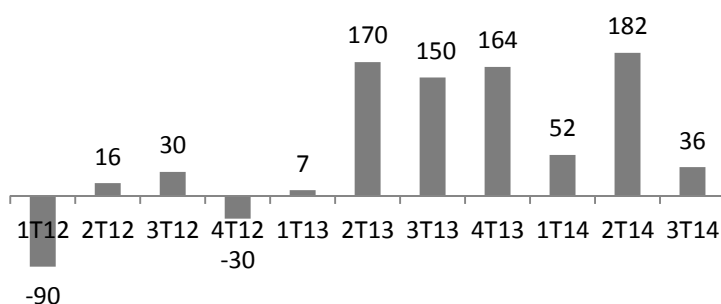


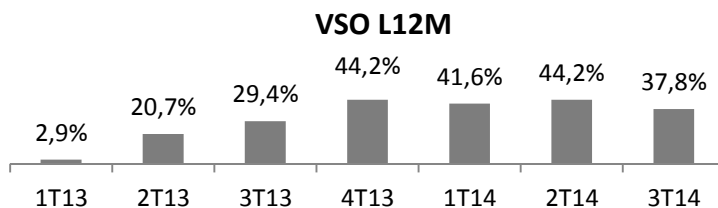
Tabela 17 - Segmento Tenda - Lançamentos e Vendas Contratadas (R\$ Mil)

	3T14	2T14	T/T (%)	3T13	A/A (%)	9M14	9M13	A/A (%)
Lançamentos	91.294	99.011	-7,8%	103.644	-11,9%	371.749	250.396	48,5%
Vendas Contratadas	35.892	181.728	-80,3%	150.151	-76,1%	269.387	326.777	-17,6%

## Comentário do Desempenho

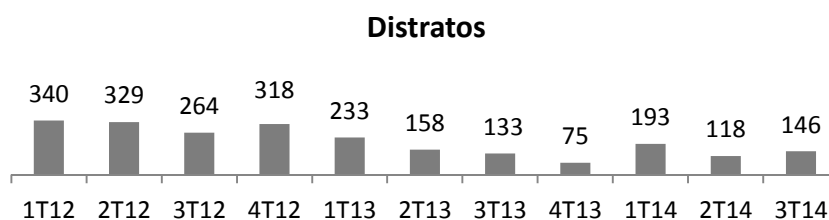
### Vendas Sobre Oferta (VSO)

A velocidade de vendas (VSO) do 3T14 foi de 4,6%, considerando os últimos 12 meses, a VSO da Tenda fechou o 3T14 em 37,8%.



### Distratos

O volume distratado em Tenda totalizou R\$146,3 milhões no 3T14, um acréscimo de 9,6% em relação ao volume verificado no 3T13 e de 24,4% ante o 2T14. Em 9M14 os distratos totalizaram R\$457,1 milhões.



Neste trimestre, o volume distratado de Tenda foi impactado especialmente pela forte entrega relacionada aos projetos antigos (legado), representando 70% do VGV entregue no período. Do volume total distratado por Tenda no 3T14, 78% é relacionado aos projetos de legado.

**Tabela 18 - Segmento Tenda - Vendas Contratadas Líquidas por Mercado (R\$ Mil)**

	1T12	2T12	3T12	4T12	1T13	2T13	3T13	4T13	1T14	2T14	3T14	9M14
<b>Novo Modelo</b>												
Venda Bruta	-	-	-	-	13.656	57.011	59.713	84.491	94.365	116.302	75.172	283.531
Distratos	-	-	-	-	-	(2.126)	(7.433)	(6.293)	(34.195)	(25.135)	(31.640)	(88.662)
Venda Líquida	-	-	-	-	13.656	54.885	52.279	78.197	60.170	91.167	43.532	194.869
<b>Legado</b>												
Venda Bruta	249.142	344.855	293.801	287.935	225.646	270.677	223.909	154.197	150.566	183.040	107.056	442.971
Distratos	(339.585)	(329.127)	(263.751)	(317.589)	(232.517)	(155.722)	(126.038)	(68.769)	(158.969)	(92.479)	(114.697)	(368.454)
Venda Líquida	(90.443)	15.728	30.050	(29.653)	(6.871)	114.956	97.872	85.429	(8.402)	90.561	(7.641)	74.517
<b>Total</b>												
Un. Distratadas	3.157	2.984	2.202	2.509	1.700	1.172	924	491	1.259	810	948	3.038
Venda Bruta	249.142	344.855	293.801	287.935	239.302	327.689	283.622	238.688	244.931	299.342	182.228	726.502
Distratos	(339.585)	(329.127)	(263.751)	(317.589)	(232.517)	(157.848)	(133.471)	(75.062)	(193.164)	(117.614)	(146.337)	(457.116)
Venda Líquida	(90.443)	15.728	30.050	(29.653)	6.785	169.841	150.151	163.626	51.767	181.728	35.891	269.386
<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>181.728</b>	<b>35.891</b>	<b>269.386</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>151.434</b>	<b>38.975</b>	<b>242.175</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>	<b>30.294</b>	<b>(3.084)</b>	<b>27.211</b>

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 901 unidades de Tenda que foram distratadas no trimestre e retornaram ao estoque, 53,7% já foram revendidas para clientes qualificados ao longo do mesmo período. Nestes 9M14, aproximadamente 75,7% 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 esperamos que o período entre a contratação de venda e o efetivo repasse à instituição financeira se dê em um período de até 90 dias.



## Comentário do Desempenho

### Repasses do Segmento Tenda

No 3T14, Tenda transferiu 1.280 unidades para instituições financeiras, representando R\$160,1 milhões. Nos 9M14 foram transferidas 4.456 unidades, em um total de R\$573,3 milhões.

**Tabela 19 – Segmento Tenda - VGV Repassado Tenda (R\$ Mil)**

	1T13	2T13	3T13	4T13	1T14	2T14	3T14	9M14
Novo Modelo	-	26.609	52.466	42.921	49.776	69.563	59.736	179.075
Legado	274.358	249.699	230.613	145.038	139.721	154.155	100.361	394.236
<b>VGV Repassado<sup>1</sup></b>	<b>274.358</b>	<b>276.308</b>	<b>283.079</b>	<b>187.959</b>	<b>189.497</b>	<b>223.717</b>	<b>160.097</b>	<b>573.311</b>

1) VGV repassado refere-se quando da conclusão da operação de repasse.

### Projetos Entregues do Segmento Tenda

No 3T14, a Tenda entregou 8 projetos/fases e 1.183 unidades, alcançando um VGV de R\$152,1 milhões. No ano foram entregues 4.640 unidades em 23 projetos/fases, totalizando um VGV de R\$474,5 milhões. Em relação ao legado dos projetos antigos de Tenda, ainda restam 3.657 unidades a serem entregues.

### Estoque

O valor de mercado para o estoque do segmento Tenda foi avaliado em R\$712,4 milhões ao final do 3T14, uma expansão de 3,0% quando comparado aos R\$691,4 milhões ao final do 2T14. O estoque relacionado aos projetos remanescentes da Tenda totalizavam R\$386,3 milhões, ou 54,2% do estoque total, uma redução de 8,4% ante o 2T14 e de 21,2% na comparação com o início do ano. Neste mesmo período, o estoque de unidades inseridas no Programa Minha Casa Minha Vida totalizou R\$533,4 milhões, representando 74,9% do total, enquanto o estoque de unidades fora do programa alcançou R\$179,0 milhões no 3T14, uma redução de 12,1% ante o trimestre anterior.

**Tabela 20 - Segmento Tenda - Estoque a Valor de Mercado (R\$ Mil) - Região**

	Estoques IP 2T14	Lançamentos	Distratos	Vendas Contratadas	Ajustes	Estoques FP 3T14	% T/T
São Paulo	160.362	-	17.083	(33.786)	5.252	148.911	-7,1%
Rio de Janeiro	144.591	49.608	23.508	(37.076)	1.650	182.281	26,1%
Minas Gerais	98.480	-	47.741	(19.398)	(20.554)	106.270	7,9%
Bahia e Pernambuco	101.765	41.686	16.640	(33.098)	2.250	129.243	27,0%
Outros	186.229	-	41.366	(58.871)	(23.072)	145.653	-21,8%
<b>Total Tenda</b>	<b>691.428</b>	<b>91.294</b>	<b>146.337</b>	<b>(182.228)</b>	<b>(34.473)</b>	<b>712.358</b>	<b>3,0%</b>
MCMV	487.857	91.294	98.927	(137.902)	(6.822)	533.355	9,3%
Fora MCMV	203.571	-	47.410	(44.326)	(27.652)	179.003	-12,1%

**Tabela 21 - Segmento Tenda - Estoque a Valor de Mercado (R\$ Mil) – Status de Obra**

	Não Iniciado	Até 30% construído	30% a 70% construído	Mais que 70% construído	Unidades concluídas <sup>1</sup>	Total 3T14
Novo Modelo - MCMV	91.273	119.172	97.140	15.618	2.873	326.076
Legado – MCMV	-	-	-	29.410	177.869	207.278
Legado - Fora do MCMV	-	-	-	9.331	169.672	179.003
<b>Total Tenda</b>	<b>91.273</b>	<b>119.172</b>	<b>97.140</b>	<b>54.359</b>	<b>350.413</b>	<b>712.358</b>

1) O Estoque a valor de mercado considera empreendimentos em sociedade. Este indicador não é comparável ao estoque contábil, devido a implementação de novas práticas contábeis por conta dos CPC's 18, 19 e 36.

Os ajustes do período são reflexo de atualizações relacionadas ao escopo de projeto, data de lançamento e atualização inflacionária no período.

### Banco de Terrenos do Segmento Tenda

O landbank do segmento Tenda, com valor geral de vendas estimado em aproximadamente R\$3,4 bilhões, é composto por 38 projetos/fases diferentes, sendo 21 % em São Paulo, 23 % no Rio de Janeiro, 5 % em Minas Gerais e 51 % na região Nordeste, especificamente nos estados da Bahia e Pernambuco, equivalendo no total a mais de 24 mil unidades.



**Comentário do Desempenho**

**Tabela 22 - Segmento Tenda - Banco de Terrenos (R\$ Mil)**

	VG (% Tenda)	% Permuta Total	% Permuta Unidades	% Permuta Financeiro	Unidades em Potencial (% Tenda)	Unidades em Potencial (100%)
São Paulo	690.949	6,8%	6,8%	0,0%	4.573	4.600
Rio de Janeiro	772.183	11,6%	11,6%	0,0%	5.412	5.464
Nordeste	1.723.261	19,4%	11,9%	7,5%	13.335	13.444
Minas Gerais	182.305	56,4%	56,4%	0,0%	1.210	1.292
<b>Total</b>	<b>3.368.697</b>	<b>17,7%</b>	<b>14,3%</b>	<b>3,4%</b>	<b>24.529</b>	<b>24.800</b>

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

	Landbank Inicial	Aquisição de Terrenos	Distratos	Lançamentos	Ajustes	Landbank Final
São Paulo/Sul	498.607	198.280	-	-	(5.938)	690.949
Rio de Janeiro	519.128	259.997	-	49.608	42.665	772.183
Nordeste	1.423.527	353.694	-	41.686	(12.274)	1.723.261
Minas Gerais	268.930	-	-	-	(86.625)	182.305
<b>Total</b>	<b>2.710.192</b>	<b>811.971</b>	<b>-</b>	<b>91.294</b>	<b>(62.172)</b>	<b>3.368.697</b>

Nesse 3T14, a Companhia adquiriu 9 novos terrenos com VGV potencial de R\$ 811,9 milhões, representando um custo de aquisição de R\$ 89,6 milhões, adquirido 81% via pagamento cash e 19% via permuta.

**Update Novo Modelo e Turnaround**

A Tenda chega ao final de 9M14 dando continuidade à 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\$685,7 milhões. Segue abaixo um breve descritivo da performance desses projetos:

**Tabela 24. Tenda - Acompanhamento Novo Modelo**

	Novo Horizonte	Vila Cantuária	Itaim Paulista	Verde Vida F1	Jaraguá	Viva Mais	Campo Limpó	Verde Vida F2	Pq. Rio Maravilha	Candeias	Pq das Flores	Palácio Imperial	Vila Florida	Rio da Prata	Recanto de Abrantes*
Lançamento	mar-13	mar-13	mai-13	jun-13	ago-13	nov-13	dez-13	jan-14	mar-14	mar-14	mai-14	mai-14	mai-14	ago-14	set-14
Local	SP	BA	SP	BA	SP	RJ	SP	BA	RJ	PE	SP	RJ	MG	RJ	BA
Unidades	580	440	240	339	260	300	300	340	440	432	100	259	432	312	340
VG Total (R\$ Mil)	65,1	45,9	31,2	38,6	40,8	39,7	48	42,2	57,7	57,7	15,3	37,6	57,0	49,6	41,7
Unidades Vendidas	580	421	240	307	257	209	260	116	138	149	55	29	90	30	N/A
% Vendas	100%	96%	100%	91%	99%	70%	87%	34%	31%	34%	55%	11%	23%	10%	N/A
VSO Médio (Mês)	14,1%	5,6%	8,2%	6,0%	10,9%	6,3%	8,6%	3,8%	4,4%	4,9%	10,9%	2,2%	4,6%	4,8%	N/A
Repasses	578	392	230	279	254	144	220	87	98	76	37	0	48	0	N/A
% Repasses (Vendas)	100%	93%	96%	91%	99%	69%	85%	75%	71%	51%	67%	0%	53%	0%	N/A
Andamento de Obra	100%	99%	100%	62%	89%	81%	55%	62%	47%	6%	35%	2%	7%	0%	N/A

\* Empreendimento lançado no último final de semana do trimestre.

O empreendimento Recanto de Abrantes foi lançado no final do trimestre, portanto, ainda não apresenta evolução relevante em seus indicadores.

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 3T14 totalizou R\$128,9 milhões, redução de 27,1% em relação ao trimestre anterior, resultado do menor volume de vendas no período. Como demonstrado na tabela abaixo, a receita proveniente dos novos projetos representou 64,2% da receita neste 3T14, enquanto que a receita oriunda dos projetos antigos foi responsável pelos 35,8% restantes. Nos 9M14, a Tenda registrou uma receita líquida de R\$411,8 milhões, sendo R\$205,7 milhões, ou 49,9% referentes ao Novo Modelo.

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

Lançamentos	3T14				3T13			
	Vendas Contratadas	% Vendas	Receita	% Receita	Vendas Contratadas	% Vendas	Receita	% Receita
2014	22.490	63%	9.535	8%	-	0%	-	0%
2013	21.043	59%	69.192	56%	74.307	49%	15.801	8%
2012	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
≤ 2011	(7.641)	-21%	50.208	36%	75.844	51%	168.605	86%
Venda de Terreno	-	0%	-	0%	-	0%	11.389	6%
<b>Total</b>	<b>35.891</b>	<b>100%</b>	<b>128.935</b>	<b>100%</b>	<b>150.151</b>	<b>100%</b>	<b>195.795</b>	<b>100%</b>
Legado	(7.641)	-21,3%	50.208	35,8%	75.844	50,5%	179.994	91,9%
Novo Modelo	43.532	121,3%	78.727	64,2%	74.307	49,5%	15.801	8,1%

### Lucro & Margem Bruta

O lucro bruto reportado no 3T14 alcançou R\$22,1 milhões, ante o resultado de R\$45,8 milhões reportados no 2T14, e de R\$7,6 milhões do ano anterior. A margem bruta do trimestre atingiu 17,2%, na comparação com a margem de 25,9% no 2T14 e de 3,9% no 3T13. A evolução da margem bruta na comparação anual, toma forma devido ao aumento da participação dos projetos do Novo Modelo, com melhores margens e maior rentabilidade, no nível de recebimento da Tenda, conforme vem sendo verificado ao longo dos últimos trimestres e de maneira mais acentuada nesse ano de 2014.

Abaixo segue a composição da margem bruta de Tenda no 3T14. Vale notar que a margem bruta dos primeiros projetos dentro do Novo Modelo de Tenda é adicionalmente beneficiada pela utilização de landbank adquirido no passado, permitindo maior rentabilidade.

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

	3T14	2T14	T/T (%)	3T13	A/A (%)	9M14	9M13	A/A (%)
<b>Receita Líquida</b>	<b>128.935</b>	<b>176.923</b>	<b>-27,1%</b>	<b>195.795</b>	<b>-34,1%</b>	<b>411.809</b>	<b>602.564</b>	<b>-31,7%</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>22.130</b>	<b>45.769</b>	<b>-51,6%</b>	<b>7.564</b>	<b>192,6%</b>	<b>76.357</b>	<b>17.674</b>	<b>332,0%</b>
<i>Margem Bruta</i>	17,2%	25,9%	-871 bps	3,9%	1330 bps	18,5%	2,9%	1.561 bps
(-) Custos Financeiros	(16.328)	(8.036)	103,2%	(16.613)	-1,7%	(31.469)	(43.796)	-28,1%
<b>Lucro Bruto Ajustado</b>	<b>38.458</b>	<b>53.805</b>	<b>-28,5%</b>	<b>24.177</b>	<b>59,1%</b>	<b>107.826</b>	<b>61.470</b>	<b>75,4%</b>
<i>Margem Bruta Ajustada</i>	29,8%	30,4%	-60 bps	12,3%	1750 bps	26,2%	10,2%	1.600 bps

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

Durante o 3T14, as despesas com vendas, gerais e administrativas atingiram R\$34,2 milhões, uma redução de 22,2% se comparada aos R\$43,9 milhões do 3T13. No ano a redução foi de 18,1%, com as despesas com vendas, gerais e administrativas totalizando R\$104,6 milhões.

As despesas com vendas alcançaram R\$15,3 milhões no 3T14, apresentando uma redução de 18,9% ante o ano anterior, em função da consolidação da operação de venda via loja, iniciada com o Novo Modelo no início de 2013. Nos 9M14 as despesas com vendas foram reduzidas em 31,1%, atingindo R\$41,8 milhões.

Em relação as despesas gerais e administrativas, houve uma redução da ordem de R\$6,2 milhões ou 24,7% em relação ao ano anterior, alcançando R\$18,9 milhões no trimestre. Na comparação anual acumulada, as despesas gerais e administrativas alcançaram R\$62,8 milhões, redução de 6,5% em relação aos 9M13.

Comentário do Desempenho

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

	3T14	2T14	T/T (%)	3T13	A/A (%)	9M14	9M13	A/A (%)
Despesas com Vendas	15.311	14.668	4,4%	18.878	-18,9%	41.766	60.626	-31,1%
Despesas Gerais e Administrativas	18.856	25.012	-24,6%	25.047	-24,7%	62.838	67.173	-6,5%
<b>Total de Despesas VGA</b>	<b>34.167</b>	<b>39.680</b>	<b>-13,9%</b>	<b>43.925</b>	<b>-22,2%</b>	<b>104.604</b>	<b>127.799</b>	<b>-18,1%</b>
Lançamentos	91.294	99.011	-7,8%	103.644	-11,9%	371.749	250.396	48,5%
Vendas Contratadas Líquidas	35.892	181.728	-80,3%	150.151	-76,1%	269.387	326.777	-17,6%
<b>Receita Líquida</b>	<b>128.935</b>	<b>176.923</b>	<b>-27,1%</b>	<b>195.795</b>	<b>-34,1%</b>	<b>411.809</b>	<b>602.563</b>	<b>-31,7%</b>

A linha de Outras Receitas/Despesas Operacionais totalizou uma despesa de R\$11,7 milhões, redução de 21,6% ante o 2T14, e de 28,3% na comparação com o ano anterior. Segue abaixo maiores detalhes quanto a composição dessa despesa.

Tabela 28 – Segmento Tenda – Outras Receitas/Despesas Operacionais (R\$ Mil)

	3T14	2T14	T/T (%)	3T13	A/A(%)	9M14	9M13	A/A(%)
Despesas com demandas judiciais	(11.737)	(14.981)	21,7%	(14.764)	21,1%	(36.864)	(14.150)	-160,5%
Outras	2	13	-84,6%	(1.473)	-100,1%	158	(1.473)	110,7%
<b>Total</b>	<b>(11.735)</b>	<b>(14.968)</b>	<b>21,6%</b>	<b>(16.237)</b>	<b>28,3%</b>	<b>(36.706)</b>	<b>(15.623)</b>	<b>-134,9%</b>

### EBITDA Ajustado

O EBITDA ajustado foi negativo em R\$9,8 milhões no 3T14, comparado ao EBITDA ajustado negativo de R\$28,0 milhões no ano anterior e R\$1,9 milhão negativo no 2T14. No ano, o EBITDA ajustado foi negativo em R\$36,6 milhões ante o resultado negativo de R\$59,3 milhões do ano anterior.

Na comparação anual, apesar do menor nível de receita, a Tenda conseguiu melhorar seu desempenho operacional em virtude da expansão de sua margem bruta ajustada e na redução de sua estrutura de custos e despesas.

Tabela 29. Tenda - EBITDA Ajustado (R\$ mil)

	3T14	2T14	T/T(%)	3T13	A/A(%)	9M14	9M13	A/A(%)
<b>Lucro (Prejuízo) Líquido</b>	<b>(25.219)</b>	<b>(17.983)</b>	<b>-40,2%</b>	<b>(60.955)</b>	<b>-58,6%</b>	<b>(80.662)</b>	<b>(130.819)</b>	<b>-38,3%</b>
(+) Resultado Financeiro	(5.058)	(1.333)	-279,4%	6.370	-179,4%	(6.301)	1.538	-509,7%
(+) IR / CSLL	374	4.464	-91,6%	4.622	-91,9%	7.413	11.676	-36,5%
(+) Depreciação e Amortização	3.971	4.666	-14,9%	2.858	38,9%	11.453	8.245	38,9%
(+) Capitalização de Juros	16.328	8.036	103,2%	16.613	-1,7%	31.469	43.795	-28,1%
(+) Despesas com Plano de Opções de Ações	286	6	4.666,7%	39	634,0%	311	104	199,0%
(+) Participação dos Minoritários	(510)	237	-315,2%	2.425	-121,0%	(331)	6.115	-105,4%
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>(9.828)</b>	<b>(1.907)</b>	<b>-415,4%</b>	<b>(28.027)</b>	<b>-64,9%</b>	<b>(36.648)</b>	<b>(59.346)</b>	<b>38,2%</b>
<b>Receita Líquida</b>	<b>128.935</b>	<b>176.923</b>	<b>-27,1%</b>	<b>195.795</b>	<b>-34,1%</b>	<b>411.809</b>	<b>602.564</b>	<b>-31,7%</b>
<b>Margem EBITDA Ajustada</b>	<b>-7,62%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>-654 bps</b>	<b>-14,3%</b>	<b>669 bps</b>	<b>-8,90%</b>	<b>-9,85%</b>	<b>95 bps</b>

1) Ajustamos nosso EBITDA pelas despesas associadas com planos de opções de ações, por tratar-se de uma rubrica sem desembolso de caixa;  
2) A Tenda não detém participação acionária de Alphaville.

### Receitas e Resultados a Apropriar

O saldo de resultados a apropriar sob o método PoC atingiu R\$40,0 milhões no 3T14. A margem a apropriar do trimestre ficou em 28,7%.

Tabela 30. Tenda - Resultados a Apropriar (REF) (R\$ mil)

	3T14	2T14	T/T(%)	3T13	A/A(%)
Receitas a Apropriar	<b>139.318</b>	<b>207.912</b>	<b>-33,0%</b>	<b>274.642</b>	<b>-49,3%</b>
Custo das unidades vendidas a	(99.308)	(146.349)	-32,1%	(211.853)	-53,1%
<b>Resultado a Apropriar</b>	<b>40.010</b>	<b>61.563</b>	<b>-35,0%</b>	<b>62.789</b>	<b>-36,3%</b>
<b>Margem a Apropriar</b>	<b>28,7%</b>	<b>29,6%</b>	<b>-90 bps</b>	<b>22,9%</b>	<b>580 bps</b>



## BALANÇO PATRIMONIAL E RESULTADO FINANCEIRO CONSOLIDADO

### Caixa e Equivalentes de Caixa

Em 30 de setembro de 2014, o saldo de caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários atingiu R\$1,5 bilhão.

### Recebíveis

No encerramento do 3T14, o saldo total de recebíveis consolidado apresentou uma redução de 25,1% para R\$3,3 bilhões na comparação anual e 8,8 % abaixo dos R\$3,6 bilhões registrados no 2T14.

Atualmente, os segmentos Gafisa e Tenda contam com aproximadamente R\$673,8 milhões em contas a receber de unidades já concluídas.

Tabela 31. Recebíveis Totais (R\$ mil)

	3T14	2T14	T/T(%)	3T13	A/A(%)
Recebíveis de Incorp. – Fora Balanço	1.345.831	1.563.052	-13,9%	1.972.210	-31,8%
Recebíveis PoC - CP (Balanço)	1.575.922	1.709.718	-7,8%	2.103.130	-25,1%
Recebíveis PoC - LP (Balanço)	355.292	322.356	10,2%	301.570	17,8%
<b>Total</b>	<b>3.277.045</b>	<b>3.595.126</b>	<b>-8,8%</b>	<b>4.376.910</b>	<b>-25,1%</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 ao longo de todo o ano. Encerramos o 3T14 com uma geração de caixa operacional da ordem de R\$49,4 milhões, alcançando R\$195,5 milhões nos 9M14, refletindo: (i) a boa performance da Companhia no processo de repasse/recebimento das unidades vendidas junto aos agentes financiadores com R\$381,1 milhões repassados no período, totalizando R\$1,2 bilhão no ano; e (ii) a maior assertividade e controle no desempenho de seu ciclo de negócios.

A geração do caixa livre foi novamente positiva nesse trimestre, alcançando R\$23,5 milhões. Nos 9M14, excluindo alguns eventos não recorrentes, a geração de caixa livre foi positiva em R\$42,3 milhões. Os principais eventos não recorrentes que impactaram esta geração de caixa livre foram: (i) R\$58,5 milhões utilizados no programa de recompra de ações; (ii) R\$63,6 milhões relativos a pagamento de impostos em função da operação de venda de Alphaville; e; (iii) o pagamento de juros sob o capital próprio no valor de R\$130,2 milhões.

Tabela 32. Geração de Caixa (R\$ mil)

	3T13	4T13	1T14	2T14	3T14
<b>Disponibilidades</b>	781.606	2.024.163	1.563.226	1.279.568	1.463.425
<i>Varição das Disponibilidades(1)</i>	(319.554)	1.242.557	(460.937)	(283.658)	183.857
<b>Dívida Total + Obrigação com Investidores</b>	<b>3.639.707</b>	<b>3.183.208</b>	<b>2.967.050</b>	<b>2.687.851</b>	<b>2.848.249</b>
<i>Varição da Dívida Total + Obrigação com Investidores (2)</i>	19.329	(456.499)	(216.158)	(279.199)	160.399
<i>Outras Variações em Investimentos (3)</i>	370.998	(1.520.912)	265.284	268.471	268.471
<b>Geração de Caixa no Período (1) - (2) + (3)</b>	<b>32.115</b>	<b>178.144</b>	<b>20.505</b>	<b>(1.273)</b>	<b>23.488</b>
<b>Geração de Caixa Final</b>	<b>(80.855)</b>	<b>97.289</b>	<b>20.505</b>	<b>19.233</b>	<b>42.721</b>

**Comentário do Desempenho**

**Liquidez**

Ao final de setembro de 2014 a relação Dívida Líquida / Patrimônio Líquido alcançou 44,3% em linha com o trimestre anterior, e substancialmente inferior aos 126,0% verificados no 3T13.

Excluindo-se os financiamentos de projetos, a relação Dívida Líquida / Patrimônio Líquido apresentou uma razão negativa de 22,8%.

O endividamento bruto consolidado atingiu R\$2,8 bilhões ao final do 3T14, ante R\$2,7 bilhões ao final do 2T14 e R\$3,6 bilhões no 3T13. Conforme anunciado anteriormente, a Companhia vem utilizando parte dos recursos da transação de Alphaville para reduzir o seu endividamento bruto. Nesse 3T14, a Companhia efetuou o pagamento de R\$323,0 milhões em dívidas, sendo R\$190,4 milhões em dívidas de projeto e os outros, R\$132,6 milhões em dívidas corporativas. Considerando os 9M14, foram amortizados aproximadamente R\$1,2 bilhões, ou 98,1% da dívida bruta com vencimento em 2014. Contudo, houve liberações de R\$666,6 milhões, permitindo uma amortização líquida de R\$575,8 milhões.

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

	3T14	2T14	Q/Q(%)	3T13	Y/Y(%)
Debêntures - FGTS (A)	950.914	925.850	2,7%	1.089.263	-12,7%
Debêntures – Capital de Giro (B)	450.336	310.052	45,2%	710.069	-36,6%
Financiamento de Projeto SFH – (C)	1.146.570	1.012.618	13,2%	756.173	51,6%
Capital de Giro (D)	283.349	424.669	-33,3%	954.449	-70,3%
<b>Total (A)+(B)+(C)+(D) = (E)</b>	<b>2.831.169</b>	<b>2.673.189</b>	<b>5,9%</b>	<b>3.509.954</b>	<b>-19,3%</b>
Obrigações com Investidores (F)	17.080	14.662	16,5%	129.747	-86,8%
<b>Dívida Total (E)+(F) = (G)</b>	<b>2.848.249</b>	<b>2.687.851</b>	<b>6,0%</b>	<b>3.639.701</b>	<b>-21,7%</b>
<b>Caixa e Disponibilidades (H)</b>	<b>1.463.425</b>	<b>1.279.568</b>	<b>14,4%</b>	<b>781.606</b>	<b>87,2%</b>
<b>Dívida Líquida (G)-(H) = (I)</b>	<b>1.384.795</b>	<b>1.408.283</b>	<b>-1,7%</b>	<b>2.858.095</b>	<b>-51,5%</b>
<b>Patrimônio Líquido + Minoritários (J)</b>	<b>3.129.137</b>	<b>3.138.131</b>	<b>-0,3%</b>	<b>2.267.662</b>	<b>38,0%</b>
<b>(Dívida Líquida) / (PL) (I)/(J) = (K)</b>	<b>44,3%</b>	<b>44,9%</b>	<b>-62 bps</b>	<b>126,0%</b>	<b>-8.178 bps</b>
<b>(Dív LÍq – Finan. Proj.) / PL (I)-((A)+(C))/(J) = (L)</b>	<b>-22,8%</b>	<b>-16,9%</b>	<b>-588 bps</b>	<b>44,7%</b>	<b>-6.743 bps</b>

A Companhia encerrou o terceiro trimestre de 2014 com R\$874,7 milhões de endividamento total no curto prazo. Vale ressaltar, no entanto, que 62,4% deste volume é referente a dívidas atreladas a projetos da Companhia.

**Tabela 34. Vencimento da Dívida**

(R\$ mil)	Custo médio (a.a.)	Total	Até Set/15	Até Set/16	Até Set/17	Até Set/18	Após Set/18
Debêntures - FGTS (A)	TR + (9,28% - 9,816%)	950.914	226.919	349.512	274.621	99.862	-
Debêntures – Capital de giro (B)	CDI + (1,90% - 1,95%) / IPCA + 7,96%	450.336	163.520	169.818	52.856	64.142	-
Financiamento a projeto SFH (C)	TR + (8,30% - 11,00%) / (117,0% - 120,0%) CDI	1.146.570	319.138	453.164	258.960	107.225	8.083
Capital de giro (D)	CDI + (1,30% - 3,04%) / (117,9% - 123,0%) CDI	283.349	155.223	108.438	19.688	-	-
<b>Total (A)+(B)+(C)+(D) = (E)</b>		<b>2.831.169</b>	<b>864.800</b>	<b>1.080.932</b>	<b>606.125</b>	<b>271.229</b>	<b>8.083</b>
Obrigações com investidores (F)	CDI + 0,59%	17.080	9.935	4.865	2.280	-	-
<b>Dívida Total (E)+(F) = (G)</b>		<b>2.848.249</b>	<b>874.735</b>	<b>1.085.797</b>	<b>608.405</b>	<b>271.229</b>	<b>8.083</b>
% Vencimento total por Período			31%	38%	21%	10%	0%
Vencimento de financiamento de projeto como % da dívida total ((A)+(C))/(G)			62,4%	73,9%	87,7%	76,4%	100,0%
Vencimento de dívida corporativa como % da dívida total ((B)+(D) + (F))/(G)			37,6%	26,1%	12,3%	23,6%	0,0%
Relação Dívida Corporativa / Crédito Imobiliário			26% / 74%				

## Resultado Financeiro

### Receita

Em bases consolidadas, a receita líquida do 3T14 totalizou R\$494,2 milhões, redução de 14,0% em relação ao trimestre anterior. Em 9M14 o total da receita líquida foi de R\$1,5 bilhão.

No 3T14 o segmento Gafisa contribuiu com 73,9% das receitas consolidadas, enquanto Tenda contribuiu com 26,1%. No ano a Gafisa contribuiu com 72,6% e a Tenda com 27,4% da receita consolidada.

### Lucro & Margem Bruta

O lucro bruto reportado no 3T14 foi de R\$128,9 milhões, ante os R\$164,9 milhões reportados no 2T14, e R\$173,5 milhões do ano anterior, impactado pelo menor nível de receita no período. A margem bruta do trimestre alcançou 26,1%, uma redução de 155 bps em relação ao ano anterior. O lucro bruto ajustado alcançou R\$179,9 milhões, com uma margem de 36,4%, ante 35,7% verificado no 2T14 e 34,4% no ano anterior. A evolução verificada toma forma na 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 maior rentabilidade, passam a ter uma contribuição mais representativa nos resultados consolidados, conforme foi verificado ao longo dos últimos trimestres. Nos 9M14 o lucro bruto ajustado alcançou R\$517,3 milhões com margem bruta de 34,4%, ante R\$507,8 milhões e 28,6% de margem bruta ajustada no mesmo período do ano anterior.

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

	3T14	2T14	T/T (%)	3T13	A/A (%)	9M14	9M13	A/A (%)
<b>Receita Líquida</b>	<b>494.191</b>	<b>574.830</b>	<b>-14,0%</b>	<b>628.047</b>	<b>-21,3%</b>	<b>1.501.722</b>	<b>1.776.461</b>	<b>-15,5%</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>128.853</b>	<b>164.904</b>	<b>-21,9%</b>	<b>173.503</b>	<b>-25,7%</b>	<b>391.105</b>	<b>395.446</b>	<b>-1,1%</b>
<i>Margem Bruta</i>	26,1%	28,7%	-261 bps	27,6%	-155 bps	26,0%	22,3%	378 bps
( - ) Custos Financeiros	(51.067)	(40.357)	26,5%	(42.569)	20,0%	(126.169)	(112.337)	12,3%
<b>Lucro Bruto Ajustado</b>	<b>179.920</b>	<b>205.261</b>	<b>-12,3%</b>	<b>216.072</b>	<b>-16,7%</b>	<b>517.274</b>	<b>507.783</b>	<b>1,9%</b>
<i>Margem Bruta Ajustada</i>	36,4%	35,7%	70 bps	34,4%	200 bps	34,4%	28,6%	586 bps

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

Durante o 3T14, as despesas com vendas, gerais e administrativas atingiram R\$87,9 milhões, uma redução de 13,2% ante o ano anterior. Na comparação com o 2T14, a redução foi de 11,7%. Com relação aos primeiros nove meses do ano, as despesas com vendas, gerais e administrativas somaram R\$269,6 milhões, sendo 15,6% menor na comparação anual.

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

	3T14	2T14	T/T (%)	3T13	A/A (%)	9M14	9M13	A/A (%)
Despesas com Vendas	37.024	43.093	-14,1%	46.165	-19,8%	110.899	161.792	-31,5%
Despesas Gerais e Administrativas	50.887	56.418	-9,8%	55.155	-7,7%	158.724	157.759	0,6%
<b>Total de Despesas VGA</b>	<b>87.911</b>	<b>99.511</b>	<b>-11,7%</b>	<b>101.320</b>	<b>-13,2%</b>	<b>269.623</b>	<b>319.551</b>	<b>-15,6%</b>
Lançamentos	510.428	413.744	23,4%	210.892	142,0%	1.394.761	656.583	112,4%
Vendas Contratadas Líquidas	230.784	433.018	-46,7%	338.867	-31,9%	903.124	833.519	8,4%
<b>Receita Líquida</b>	<b>494.191</b>	<b>574.830</b>	<b>-14,0%</b>	<b>628.047</b>	<b>-21,3%</b>	<b>1.501.722</b>	<b>1.776.460</b>	<b>-15,5%</b>

Com o ciclo do processo de turnaround chegando ao seu final, a Companhia vem buscando uma maior estabilidade em sua estrutura de custos e despesas com vendas, gerais e administrativas. Para os próximos trimestres, a Companhia trabalha com a manutenção desse processo, em busca de uma maior produtividade e assertividade em suas operações.

Vale notar que em 2014, foram incorridas algumas despesas não-recorrentes, contabilizada nos trimestres anteriores, a título de assessoria na operação de Alphaville (R\$4,4 milhões), e também devido ao processo de separação de Gafisa e Tenda (R\$4,2 milhões). Desconsiderando esses efeitos as despesas gerais e administrativas alcançaram R\$158,7 milhões nos 9M14, uma redução de 4,8% na comparação com os 9M13. Ratificando o compromisso e esforço da Companhia na redução do seu nível de despesas.



## Comentário do Desempenho

A linha de Outras Receitas/Despesas Operacionais totalizou uma despesa de R\$27,3 milhões, redução de 30,5% ante o 2T14, e de 2,8% na comparação com o ano anterior. Segue abaixo maiores detalhes quanto a composição dessa despesa.

**Tabela 37 – Grupo Gafisa – Outras Receitas/Despesas Operacionais (R\$ Mil)**

	3T14	2T14	T/T (%)	3T13	A/A(%)	9M14	9M13	A/A(%)
Despesas com demandas judiciais	(25.487)	(25.648)	-0,6%	(32.149)	-20,7%	(77.283)	(47.388)	63,1%
Despesas com atualização do saldo do programa de opções de ações de AUSA	-	(13.863)	100%	-	-	(13.863)	-	-
Outras	(1.827)	192	-1051,6%	4.032	-145,3%	(1.479)	3.540	-141,8%
<b>Total</b>	<b>(27.314)</b>	<b>(39.319)</b>	<b>-30,5%</b>	<b>(28.117)</b>	<b>2,9%</b>	<b>(92.625)</b>	<b>(43.848)</b>	<b>111,2%</b>

### EBITDA Ajustado Consolidado

O EBITDA ajustado totalizou R\$73,5 milhões no 3T14, considerando o resultado da equivalência de Alphaville. A margem EBITDA ajustada consolidada, dentro do mesmo critério foi de 14,9%, em comparação com a margem de 22,3% reportada no ano anterior, e de 15,6% verificada no 2T14. Nos 9M14 o EBITDA consolidado alcançou R\$189,8 milhões com margem de 12,6%.

**Tabela 38. Grupo Gafisa - EBITDA Ajustado Consolidado (R\$ mil)**

	3T14	2T14	T/T(%)	3T13	A/A(%)	9M14	9M13	A/A(%)
<b>Lucro (Prejuízo) Líquido</b>	<b>(9.956)</b>	<b>(851)</b>	<b>-1.069,9%</b>	<b>15.777</b>	<b>-163,1%</b>	<b>(50.594)</b>	<b>(53.840)</b>	<b>6,0%</b>
(+) Resultado Financeiro	8.028	3.072	161,3%	48.486	-83,4%	19.014	131.313	-85,5%
(+) IR / CSLL	9.163	11.672	-21,5%	7.019	30,5%	27.432	20.448	34,2%
(+) Depreciação e Amortização	11.715	15.977	-26,7%	18.142	-35,4%	41.714	38.573	8,1%
(+) Capitalização de Juros	51.067	40.357	26,5%	42.569	20,0%	126.169	112.336	12,3%
(+) Despesas com Plano de Opções de Ações	3.172	20.815	-54,4%	4.170	-23,9%	27.576	13.715	101,1%
(+) Participação dos Minoritários	268	(1.204)	122,3%	3.838	-93,0%	(1.544)	29.145	-105,3%
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>73.457</b>	<b>89.838</b>	<b>-18,2%</b>	<b>140.001</b>	<b>-47,5%</b>	<b>189.767</b>	<b>291.690</b>	<b>-34,9%</b>
<b>Receita Líquida</b>	<b>494.191</b>	<b>574.830</b>	<b>-14,0%</b>	<b>628.047</b>	<b>-21,3%</b>	<b>1.501.722</b>	<b>1.776.460</b>	<b>-15,5%</b>
<b>Margem EBITDA Ajustada</b>	<b>14,9%</b>	<b>15,6%</b>	<b>-76 bps</b>	<b>22,3%</b>	<b>-743 bps</b>	<b>12,6%</b>	<b>16,4%</b>	<b>-378 bps</b>

1) Ajustamos nosso EBITDA pelas despesas associadas com planos de opções de ações, por tratar-se de uma rubrica sem desembolso de caixa;  
2) O EBITDA consolidado contempla o efeito da equivalência de Alphaville.

### Depreciação e Amortização

Depreciação e amortização alcançaram R\$11,7 milhões no 3T14, uma redução de 35,4%, comparado aos R\$18,1 milhões verificados no 3T13. Nos 9M14, essa linha somou R\$41,7 milhões, ante R\$38,6 milhões apresentados no ano anterior.

### Resultados Financeiros

O resultado financeiro líquido foi negativo em R\$8,0 milhões no 3T14, uma melhora expressiva em relação ao resultado líquido negativo de R\$48,5 milhões no 3T13 e superior ao resultado líquido negativo de R\$3,1 milhões do trimestre anterior. As receitas financeiras apresentaram expansão de 114,6% na comparação anual totalizando R\$36,5 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\$44,5 milhões, em comparação aos R\$65,5 milhões do 3T13, impactadas pelo menor volume da dívida e também pela maior taxa de juros média verificada no período. No acumulado do ano, somou-se R\$118,6 milhões de receita financeira e R\$137,6 milhões de despesas, resultando em um saldo líquido negativo de R\$19 milhões, comparado ao resultado líquido negativo de R\$131,3 milhões no mesmo período do ano anterior.

### Impostos

No 3T14, imposto de renda, contribuição social e impostos diferidos totalizaram R\$9,2 milhões, somando R\$27,4 milhões no acumulado do ano.



Comentário do Desempenho

### Lucro Líquido

O Grupo Gafisa encerrou o 3T14 com prejuízo líquido de R\$9,9 milhões. Excluindo-se a equivalência de Alphaville, o prejuízo líquido da Companhia foi de R\$16,5 milhões no trimestre, na comparação com o prejuízo líquido de R\$31,2 milhões verificado no 3T13. Nos 9M14, o resultado líquido alcançado foi negativo em R\$50,6 milhões, ante R\$53,8 milhões no ano anterior.

Tabela 39 - Consolidado - Resultado Líquido - (R\$ Mil)

	3T14	3T13	A/A (%)	9M14	9M13	A/A(%)
Receita Líquida	494.191	628.047	-21,3%	1.501.722	1.776.460	-15,5%
<b>Resultado Bruto</b>	<b>128.853</b>	<b>173.503</b>	<b>-25,7%</b>	<b>391.105</b>	<b>395.446</b>	<b>-1,1%</b>
Margem Bruta	26,1%	27,6%	-155 bps	26,0%	22,3%	378 bps
<b>Resultado Bruto Ajustado<sup>1</sup></b>	<b>179.920</b>	<b>216.072</b>	<b>-16,7%</b>	<b>517.274</b>	<b>507.783</b>	<b>1,9%</b>
Margem Bruta Ajustada <sup>1</sup>	<b>36,4%</b>	<b>34,4%</b>	<b>200 bps</b>	<b>34,4%</b>	<b>28,6%</b>	<b>580 bps</b>
<b>EBITDA Ajustado<sup>2</sup></b>	<b>73.457</b>	<b>139.997</b>	<b>-47,5%</b>	<b>189.767</b>	<b>291.689</b>	<b>-34,9%</b>
Margem EBITDA Ajustada <sup>2</sup>	14,9%	22,3%	-750 bps	12,6%	16,4%	-380 bps
<b>Resultado Líquido</b>	<b>(9.956)</b>	<b>15.777</b>	<b>-163,1%</b>	<b>(50.594)</b>	<b>(53.840)</b>	<b>-6,0%</b>
(-) Equivalência de Alphaville	(6.595)	(46.993)	-86,0%	(11.560)	(127.758)	-91,0%
<b>Resultado Líquido Ex-Alphaville</b>	<b>(16.551)</b>	<b>(31.216)</b>	<b>-47,0%</b>	<b>(62.154)</b>	<b>(181.598)</b>	<b>-65,8%</b>

1) Ajustados por juros capitalizados;

2) Ajustamos nosso EBITDA pelas despesas associadas com planos de opções de ações, por tratar-se de uma rúbrica sem desembolso de caixa;

3) O EBITDA consolidado contempla o efeito da equivalência de Alphaville.

### Receitas e Resultados a Apropriar

O saldo de resultados a apropriar sob o método PoC atingiu R\$489,0 milhões no 3T14. A margem consolidada do trimestre ficou em 37,7%.

Tabela 40. Grupo Gafisa - Resultados a apropriar (REF) (R\$ mil)

	3T14	2T14	T/T(%)	3T13	A/A(%)
Receitas a Apropriar	<b>1.296.708</b>	<b>1.506.001</b>	<b>-13,9%</b>	<b>1.900.224</b>	<b>-31,8%</b>
Custo das unidades vendidas a apropriar	(807.735)	(974.077)	-17,1%	(1.275.911)	-36,7%
<b>Resultado a Apropriar</b>	<b>488.973</b>	<b>531.924</b>	<b>-8,1%</b>	<b>624.313</b>	<b>-21,7%</b>
<b>Margem a Apropriar</b>	<b>37,7%</b>	<b>35,3%</b>	<b>239 bps</b>	<b>32,9%</b>	<b>485 bps</b>

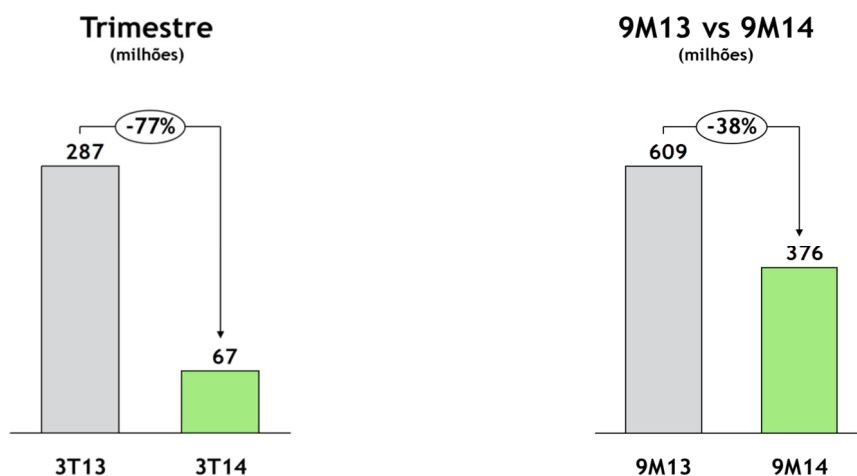


## Alphaville vende R\$ 405 milhões em 9M14

São Paulo, 7 de Novembro de 2014 - Alphaville Urbanismo SA comunica seus resultados operacionais do 3º trimestre de 2014 (3T14 e 9M14), ainda sujeitos à revisão da auditoria.

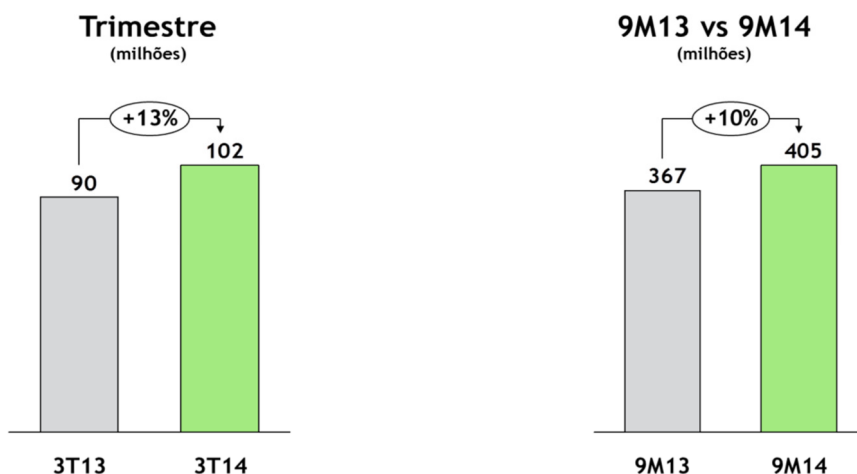
### Lançamentos

Os lançamentos somaram R\$ 67 milhões neste trimestre, 77% abaixo do 3T13. A companhia encerrou o 9M14 com R\$ 376 milhões lançados, 38% abaixo do mesmo período de 2013.



### Vendas

O volume de vendas totalizou R\$ 102 milhões nesse trimestre, 13% acima do 3T13. Considerando 9M14, as vendas foram de R\$ 405 milhões, representando um crescimento de 10% em relação a 2013.



**Comentário do Desempenho**

**Resultado Financeiro**

Durante o 3º trimestre, a receita líquida foi de R\$ 209 milhões, 0.3% acima do 3T13 e 4.6% abaixo da receita de 2T14. O lucro líquido foi de R\$ 22 milhões, R\$ 4 milhões abaixo do trimestre anterior.

	3T14	3T13		2T14	
		R\$	Δ	R\$	Δ
<b>Receita líquida</b>	209	208	0,3%	219	-4,6%
<b>Lucro líquido</b>	22	43	-49,0%	26	-15,4%
Margem	11%	21%		12%	

Consolidando os nove meses de 2014, a receita líquida totalizou R\$ 580 milhões, 3.8% abaixo do 9M13. Durante o mesmo período, o lucro líquido registrado foi de R\$ 39 milhões, 65.7% abaixo do resultado de 9M13.

	9M14	9M13	Δ
<b>Receita Líquida</b>	580	603	-3,8%
<b>Lucro Líquido</b>	39	112	-65,7%
Margem	7%	19%	

O lucro líquido desse semestre - abaixo do mesmo período do ano anterior - foi resultado de (1) um menor volume de receita, (2) do efeito não caixa do reajuste da SELIC no VPL dos recebíveis, (3) das despesas relativas à segregação do back-office da Gafisa e (4) do aumento de despesas financeiras.

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) ou do telefone +55 11 3038-7164.

## PERSPECTIVAS

No dia 20 de Outubro de 2014, a companhia anunciou em fato relevante a revisão em suas projeções (“Guidance”) de lançamentos no ano corrente para o segmento Gafisa, por conta das atuais incertezas no cenário macroeconômico atual. Esta alteração no volume de lançamentos projetados, afetou também o guidance estabelecido para a relação entre despesas administrativas e volume de lançamentos do segmento Gafisa e também a projeção de lançamentos consolidada.

Os lançamentos dos primeiros nove meses de 2014 totalizaram R\$1.395 milhões alcançando 75,4% do ponto médio do *guidance* de lançamentos. O segmento Gafisa foi responsável por 82,1% dos lançamentos do período e a Tenda pelos 17,9% restantes.

### Guidance de Lançamentos (2014E)

Tabela 41. Guidance de Lançamentos (2014E)

	Guidance (2014)	Revisão	Números Atuais 9M14	9M14 / Ponto Médio do Guidance
Lançamentos Consolidados	R\$2,1 – R\$2,5 bi	R\$1,7 – R\$2,0 bi	1.394,8 milhões	75%
<b>Abertura por Marca</b>				
Lançamentos Gafisa	R\$1,5 – R\$1,7 bi	R\$1,1 – R\$1,2 bi	1.023,0 milhões	89%
Lançamentos Tenda	R\$600 – R\$800 mn	R\$600 – R\$800 mn	371,7 milhões	53%

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 permanece estável em 44,3% desde o 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 42. Guidance de Alavancagem (2014E)

	Guidance (2014E)	Revisão	Números Atuais 9M14	9M14 / Ponto Médio do Guidance
Dados Consolidados	55% - 65% Dívida Líquida / Patrimônio Líquido	55% - 65% Dívida Líquida / Patrimônio Líquido	44,3%	OK

Também no último dia 20 de Outubro a Companhia retirou seu guidance para 2014 quanto a relação entre despesas administrativas e volume de lançamentos para o segmento Gafisa. Com a redução do guidance de lançamentos para o ano, a Companhia fica impossibilitada de atender essa projeção.

Tabela 43. Guidance Despesas Administrativas / Volume de Lançamentos (2014E)

	Guidance (2014E)	Revisão
Gafisa	7,5%	Não aplicável
Tenda	Não aplicável	Não aplicável

Tabela 44. Guidance Despesas Administrativas / Volume de Lançamentos (2015E)

	Guidance (2015E)	Revisão
Gafisa	7,5%	7,5%
Tenda	7,0%	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 45. Guidance ROCE – Retorno Sobre Capital Empregado (3 anos)

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



Comentário do Desempenho

## DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEGMENTO GAFISA

	3T14	2T14	T/T (%)	3T13	A/A (%)	9M14	9M13	A/A (%)
<b>Receita Líquida</b>	<b>365.256</b>	<b>397.907</b>	<b>-8,2%</b>	<b>432.252</b>	<b>-15,5%</b>	<b>1.089.913</b>	<b>1.173.896</b>	<b>-7,2%</b>
Custos Operacionais	(258.533)	(278.772)	-7,3%	(266.313)	-2,9%	(775.165)	(796.125)	-2,6%
<b>Resultado Bruto</b>	<b>106.723</b>	<b>119.135</b>	<b>-10,4%</b>	<b>165.939</b>	<b>-35,7%</b>	<b>314.748</b>	<b>377.771</b>	<b>-16,7%</b>
<i>Margem Bruta</i>	29,2%	29,9%	-70 bps	38,4%	-920 bps	28,9%	32,2%	-330 bps
<b>Despesas Operacionais</b>								
Despesas com Vendas	(21.713)	(28.425)	-23,6%	(27.287)	-20,4%	(69.133)	(101.166)	-31,7%
Despesas Gerais e Administrativas	(32.031)	(31.406)	2,0%	(30.108)	6,4%	(95.886)	(90.586)	5,9%
Outras Despesas e Receitas Operacionais	(15.585)	(24.351)	-36,0%	(11.880)	31,2%	(55.925)	(28.225)	98,1%
Depreciação e Amortização	(7.744)	(11.311)	-31,5%	(15.284)	-49,3%	(30.261)	(30.328)	-0,2%
Equivalência Patrimonial	8.266	3.662	125,7%	(5.717)	-244,6%	10.646	(16.668)	-163,9%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>37.916</b>	<b>27.304</b>	<b>38,9%</b>	<b>75.663</b>	<b>-49,9%</b>	<b>74.189</b>	<b>110.798</b>	<b>-33,0%</b>
Receita Financeira	20.583	24.160	-14,8%	9.594	114,5%	75.903	27.060	180,5%
Despesa Financeira	(33.669)	(28.565)	17,9%	(51.710)	-34,9%	(101.218)	(156.835)	-35,5%
<b>Resultado Líquido Antes de IR &amp; CSLL</b>	<b>24.830</b>	<b>22.899</b>	<b>8,4%</b>	<b>33.547</b>	<b>-26,0%</b>	<b>48.874</b>	<b>(18.977)</b>	<b>-357,5%</b>
Impostos Diferidos	(1)	(91)	-98,9%	146	-100,7%	(384)	(318)	20,8%
IR & CSLL	(8.788)	(7.117)	23,5%	(2.542)	245,7%	(19.635)	(8.454)	132,3%
<b>Resultado Líquido Após IR &amp; CSLL</b>	<b>16.041</b>	<b>15.691</b>	<b>2,2%</b>	<b>31.151</b>	<b>-48,5%</b>	<b>28.855</b>	<b>(27.749)</b>	<b>-204,0%</b>
Resultado Líquido das Operações Descontinuadas	-	-	-	46.993	-100,0%	-	127.758	-100,0%
Participações Minoritárias	778	(1.441)	-154,0%	1.413	-44,9%	(1.213)	23.030	-105,3%
<b>Resultado Líquido</b>	<b>15.263</b>	<b>17.132</b>	<b>-10,9%</b>	<b>76.731</b>	<b>-80,1%</b>	<b>30.068</b>	<b>76.979</b>	<b>-60,9%</b>

## DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEGMENTO TENDA

	3T14	2T14	T/T (%)	3T13	A/A (%)	9M14	9M13	A/A (%)
<b>Receita Líquida</b>	<b>128.935</b>	<b>176.923</b>	<b>-27,1%</b>	<b>195.795</b>	<b>-34,1%</b>	<b>411.809</b>	<b>602.564</b>	<b>-31,7%</b>
Custos Operacionais	(106.805)	(131.154)	-18,6%	(188.231)	-43,3%	(335.452)	(584.889)	-42,6%
<b>Resultado Bruto</b>	<b>22.130</b>	<b>45.769</b>	<b>-51,6%</b>	<b>7.564</b>	<b>192,6%</b>	<b>76.357</b>	<b>17.675</b>	<b>332,0%</b>
<i>Margem Bruta</i>	<i>17,2%</i>	<i>25,9%</i>	<i>-870 bps</i>	<i>3,8%</i>	<i>1.340 bps</i>	<i>18,5%</i>	<i>2,9%</i>	<i>1.560 bps</i>
<b>Despesas Operacionais</b>								
Despesas com Vendas	(15.311)	(14.668)	4,4%	(18.878)	-18,9%	(41.766)	(60.626)	-31,1%
Despesas Gerais e Administrativas	(18.856)	(25.012)	-24,6%	(25.047)	-24,7%	(62.838)	(67.173)	-6,5%
Outras Despesas e Receitas Operacionais	(11.735)	(14.968)	-21,6%	(16.237)	-27,7%	(36.706)	(15.623)	134,9%
Depreciação e Amortização	(3.971)	(4.666)	-14,9%	(2.858)	38,9%	(11.453)	(8.245)	38,9%
Equivalência Patrimonial	(2.670)	(1.070)	149,5%	7.920	-133,7%	(3.475)	22.502	-115,4%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>(30.413)</b>	<b>(14.615)</b>	<b>108,1%</b>	<b>(47.536)</b>	<b>-36,0%</b>	<b>(79.881)</b>	<b>(111.490)</b>	<b>-28,4%</b>
Receita Financeira	15.890	13.805	15,1%	7.404	114,6%	42.731	25.626	66,7%
Despesa Financeira	(10.832)	(12.472)	-13,1%	(13.774)	-21,4%	(36.430)	(27.164)	34,1%
<b>Resultado Líquido Antes de IR &amp; CSLL</b>	<b>(25.355)</b>	<b>(13.282)</b>	<b>90,9%</b>	<b>(53.906)</b>	<b>-53,0%</b>	<b>(73.580)</b>	<b>(113.028)</b>	<b>-34,9%</b>
Impostos Diferidos	860	(1.771)	-148,6%	(2.673)	-132,2%	(152)	(6.473)	-97,7%
IR & CSLL	(1.234)	(2.693)	-54,2%	(1.950)	-36,7%	(7.261)	(5.203)	39,6%
<b>Resultado Líquido Após IR &amp; CSLL</b>	<b>(25.729)</b>	<b>(17.746)</b>	<b>45,0%</b>	<b>(58.529)</b>	<b>-56,0%</b>	<b>(80.993)</b>	<b>(124.704)</b>	<b>-35,1%</b>
Participações Minoritárias	(510)	237	-315,2%	2.425	-121,0%	(331)	6.115	-105,4%
<b>Resultado Líquido</b>	<b>(25.219)</b>	<b>(17.983)</b>	<b>40,2%</b>	<b>(60.954)</b>	<b>-58,6%</b>	<b>(80.662)</b>	<b>(130.819)</b>	<b>-38,3%</b>

Comentário do Desempenho

## DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

	3T14	2T14	T/T (%)	3T13	A/A (%)	9M14	9M13	A/A (%)
<b>Receita Líquida</b>	<b>494.191</b>	<b>574.830</b>	<b>-14,0%</b>	<b>628.047</b>	<b>-21,3%</b>	<b>1.501.722</b>	<b>1.776.461</b>	<b>-15,5%</b>
Custos Operacionais	(365.338)	(409.926)	-10,9%	(454.544)	-19,6%	(1.110.617)	(1.381.015)	-19,6%
<b>Resultado Bruto</b>	<b>128.853</b>	<b>164.904</b>	<b>-21,9%</b>	<b>173.503</b>	<b>-25,7%</b>	<b>391.105</b>	<b>395.446</b>	<b>-1,1%</b>
<i>Margem Bruta</i>	<i>26,1%</i>	<i>28,7%</i>	<i>-260 bps</i>	<i>27,6%</i>	<i>-150 bps</i>	<i>26,0%</i>	<i>22,3%</i>	<i>370 bps</i>
<b>Despesas Operacionais</b>								
Despesas com Vendas	(37.024)	(43.093)	-14,1%	(46.165)	-19,8%	(110.899)	(161.792)	-31,5%
Despesas Gerais e Administrativas	(50.887)	(56.418)	-9,8%	(55.155)	-7,7%	(158.724)	(157.759)	0,6%
Outras Despesas e Receitas Operacionais	(27.320)	(39.319)	-30,5%	(28.117)	-2,8%	(92.631)	(43.848)	111,3%
Depreciação e Amortização	(11.715)	(15.977)	-26,7%	(18.142)	-35,4%	(41.714)	(38.573)	8,1%
Equivalência Patrimonial	5.596	2.592	115,9%	2.203	154,0%	7.171	5.834	22,9%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>7.503</b>	<b>12.689</b>	<b>-40,9%</b>	<b>28.127</b>	<b>-73,3%</b>	<b>(5.692)</b>	<b>(692)</b>	<b>722,5%</b>
Receita Financeira	36.473	37.965	-3,9%	16.998	114,6%	118.634	52.686	125,2%
Despesa Financeira	(44.501)	(41.037)	8,4%	(65.484)	-32,0%	(137.648)	(183.999)	-25,2%
<b>Resultado Líquido Antes de IR &amp; CSLL</b>	<b>(525)</b>	<b>9.617</b>	<b>-105,5%</b>	<b>(20.359)</b>	<b>-97,4%</b>	<b>(24.706)</b>	<b>(132.005)</b>	<b>-81,3%</b>
Impostos Diferidos	859	(1.862)	-146,1%	(2.527)	-134,0%	(536)	(6.791)	-92,1%
IR & CSLL	(10.022)	(9.810)	2,2%	(4.492)	123,1%	(26.896)	(13.657)	96,9%
<b>Resultado Líquido Após IR &amp; CSLL</b>	<b>(9.688)</b>	<b>(2.055)</b>	<b>371,4%</b>	<b>(27.378)</b>	<b>-64,6%</b>	<b>(52.138)</b>	<b>(152.453)</b>	<b>-65,8%</b>
Resultado Líquido das Operações Descontinuadas	-	-	-	46.993	-100,0%	-	127.758	-100,0%
Participações Minoritárias	268	(1.204)	-122,3%	3.838	-93,0%	(1.544)	29.144	-105,3%
<b>Resultado Líquido</b>	<b>(9.956)</b>	<b>(851)</b>	<b>1.069,9%</b>	<b>15.777</b>	<b>-163,1%</b>	<b>(50.594)</b>	<b>(53.839)</b>	<b>-6,0%</b>

## BALANÇO PATRIMONIAL SEGMENTO GAFISA

	3T14	2T14	T/T (%)	3T13	A/A (%)
<b>Ativo Circulante</b>					
Caixa e Equivalentes de Caixa	903.901	661.449	36,7%	337.984	167,4%
Recebíveis de Clientes	1.212.289	1.285.496	-5,7%	1.409.006	-14,0%
Imóveis a Comercializar	1.298.367	1.050.259	23,6%	926.481	40,1%
Outras Contas a Receber	191.596	256.083	-25,2%	107.503	78,2%
Despesas Antecipadas e Outras	13.517	19.024	-28,9%	32.957	-59,0%
Terrenos Destinado a Venda	8.175	7.747	5,5%	5.800	40,9%
Ativo Disponível Para Venda	-	-	-	449.151	-100,0%
Instrumentos Financeiros	-	-	-	2.830	-100,0%
	<b>3.627.845</b>	<b>3.280.058</b>	<b>10,6%</b>	<b>3.271.712</b>	<b>10,9%</b>
<b>Ativo Não-Circulante</b>					
Recebíveis de Clientes	332.124	298.596	11,2%	281.191	18,1%
Imóveis a Comercializar	451.383	467.708	-3,5%	502.000	-10,1%
Instrumentos Financeiros	-	-	-	(157)	-100,0%
Outros	198.545	221.212	-10,2%	220.514	-10,0%
	<b>982.052</b>	<b>987.516</b>	<b>-0,6%</b>	<b>1.003.549</b>	<b>-2,1%</b>
Intangível	<b>63.755</b>	<b>63.149</b>	<b>1,0%</b>	<b>71.111</b>	<b>-10,3%</b>
Investimentos	<b>1.898.323</b>	<b>1.989.855</b>	<b>-4,6%</b>	<b>2.355.090</b>	<b>-19,4%</b>
	<b>6.571.975</b>	<b>6.320.578</b>	<b>4,0%</b>	<b>6.701.462</b>	<b>-1,9%</b>
<b>Passivo Circulante</b>					
Empréstimos e Financiamentos	440.892	548.548	-19,6%	515.449	-14,5%
Debêntures	281.104	254.466	10,5%	228.417	23,1%
Obrigações com Terrenos e Clientes	348.970	293.195	19,0%	314.269	11,0%
Fornecedores e Materiais	62.865	55.888	12,5%	74.331	-15,4%
Impostos e Contribuições	57.399	59.857	-4,1%	81.916	-29,9%
Obrigações com Investidores	9.935	7.517	32,2%	76	12978,8%
Outros	352.048	364.314	-3,4%	899.907	-60,9%
	<b>1.553.213</b>	<b>1.583.785</b>	<b>-1,9%</b>	<b>2.114.366</b>	<b>-26,5%</b>
<b>Passivo Não-Circulante</b>					
Empréstimos e Financiamentos	932.132	756.049	23,3%	943.276	-1,2%
Debêntures	710.811	582.508	22,0%	826.411	-14,0%
Obrigações com Terrenos e Clientes	55.072	66.983	-17,8%	99.604	-44,7%
Impostos Diferidos	44.515	44.667	-0,3%	67.424	-34,0%
Provisão para Contingências	60.718	67.745	-10,4%	4.580	1225,8%
Obrigações com Investidores	7.145	7.145	0,0%	14.443	-50,5%
Outros	80.129	74.555	7,5%	138.594	-42,2%
	<b>1.890.522</b>	<b>1.599.652</b>	<b>18,2%</b>	<b>2.094.331</b>	<b>-9,7%</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>					
Patrimônio Líquido	3.106.915	3.116.181	-0,3%	2.469.276	25,8%
Participação dos Minoritários	21.325	20.960	1,7%	23.490	-9,2%
	<b>3.128.240</b>	<b>3.137.141</b>	<b>-0,3%</b>	<b>2.492.765</b>	<b>25,5%</b>
<b>Total do Passivo e Patrimônio Líquido</b>	<b>6.571.975</b>	<b>6.320.578</b>	<b>4,0%</b>	<b>6.701.462</b>	<b>-1,9%</b>

## BALANÇO PATRIMONIAL SEGMENTO TENDA

	3T14	2T14	T/T (%)	3T13	A/A (%)
<b>Ativo Circulante</b>					
Caixa e Equivalentes de Caixa	559.524	618.119	-9,5%	443.621	26,1%
Recebíveis de Clientes	363.633	424.221	-14,3%	694.124	-37,1%
Imóveis a Comercializar	570.304	527.646	8,1%	563.058	-16,1%
Outras Contas a Receber	131.971	131.914	0,0%	523.815	-74,8%
Despesas Antecipadas e Outras	-	-	0,0%	9.040	-100,0%
Terrenos Destinado a Venda	73.996	98.564	-24,9%	116.368	-36,4%
Ativo Disponível Para Venda	-	-	0,0%	375.216	-100,0%
	<b>1.699.428</b>	<b>1.800.464</b>	<b>-5,6%</b>	<b>2.725.241</b>	<b>-37,6%</b>
<b>Ativo Não-Circulante</b>					
Recebíveis de Clientes	23.168	23.760	-2,5%	20.379	13,7%
Imóveis a Comercializar	181.754	110.772	64,1%	154.715	17,5%
Outros	89.770	86.017	4,4%	82.955	8,2%
	<b>294.692</b>	<b>220.549</b>	<b>33,6%</b>	<b>258.049</b>	<b>14,2%</b>
Intangível e Imobilizado	39.596	39.429	0,4%	35.943	10,2%
Investimentos	203.766	193.544	5,3%	205.761	-1,0%
<b>Ativo Total</b>	<b>2.237.482</b>	<b>2.253.986</b>	<b>-0,7%</b>	<b>3.224.993</b>	<b>-30,6%</b>
<b>Passivo Circulante</b>					
Empréstimos e Financiamentos	33.469	74.395	-55,0%	110.158	-69,6%
Debêntures	109.335	98.928	10,5%	195.795	-44,2%
Obrigações com Terrenos e Clientes	143.323	71.442	100,6%	78.833	93,9%
Fornecedores e Materiais	20.602	20.732	-0,6%	24.633	-16,4%
Impostos e Contribuições	79.485	90.748	-12,4%	77.701	2,3%
Outros	314.136	317.405	-1,0%	183.320	66,9%
	<b>700.350</b>	<b>673.650</b>	<b>4,0%</b>	<b>670.440</b>	<b>4,5%</b>
<b>Passivo Não-Circulante</b>					
Empréstimos e Financiamentos	23.426	58.295	-59,8%	141.738	-83,5%
Debêntures	300.000	300.000	0,0%	548.709	-45,3%
Obrigações com Terrenos e Clientes	21.087	3.175	564,2%	8.391	151,3%
Impostos Diferidos	9.783	10.643	-8,1%	14.969	-34,6%
Provisão para Contingências	65.062	65.783	-1,1%	-	0,0%
Outros	68.629	67.850	1,1%	121.094	-43,3%
	<b>487.987</b>	<b>505.746</b>	<b>-3,5%</b>	<b>834.901</b>	<b>-41,6%</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>					
Patrimônio Líquido	1.024.864	1.049.799	-2,4%	1.683.593	-39,1%
Participação dos Minoritários	24.281	24.791	-2,1%	36.059	-32,7%
	<b>1.049.145</b>	<b>1.074.590</b>	<b>-2,4%</b>	<b>1.719.652</b>	<b>-39,0%</b>
<b>Total do Passivo e Patrimônio Líquido</b>	<b>2.237.482</b>	<b>2.253.986</b>	<b>-0,7%</b>	<b>3.224.993</b>	<b>-30,6%</b>

## BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO

	3T14	2T14	T/T (%)	3T13	A/A (%)
<b>Ativo Circulante</b>					
Caixa e Equivalentes de Caixa	1.463.425	1.279.568	14,4%	781.606	87,2%
Recebíveis de Clientes	1.575.922	1.709.718	-7,8%	2.103.130	-25,1%
Imóveis a Comercializar	1.868.671	1.577.905	18,4%	1.489.538	25,5%
Outras Contas a Receber	184.842	217.263	-14,9%	153.865	20,1%
Despesas Antecipadas e Outras	20.015	26.223	-23,7%	42.003	-52,3%
Terrenos destinados à venda	82.171	106.311	-22,7%	122.168	-32,7%
Ativo Disponível Para Venda	-	-	0,0%	1.532.226	-100,0%
Instrumentos Financeiros	-	-	0,0%	2.830	-100,0%
	<b>5.195.046</b>	<b>4.916.988</b>	<b>5,7%</b>	<b>6.227.366</b>	<b>-16,6%</b>
<b>Ativo Não-Circulante</b>					
Recebíveis de Clientes	355.292	322.356	10,2%	301.570	17,8%
Imóveis a Comercializar	633.137	578.480	9,4%	656.715	-3,6%
Outros	273.351	292.260	-6,5%	288.424	-5,2%
	<b>1.261.780</b>	<b>1.193.096</b>	<b>5,8%</b>	<b>1.246.709</b>	<b>1,2%</b>
Intangível	146.431	145.657	0,5%	212.867	-31,2%
Investimentos	975.597	1.032.662	-5,5%	512.736	90,3%
	<b>7.578.854</b>	<b>7.288.403</b>	<b>4,0%</b>	<b>8.199.678</b>	<b>-7,6%</b>
<b>Passivo Circulante</b>					
Empréstimos e Financiamentos	474.361	622.942	-23,9%	625.608	-24,2%
Debêntures	390.439	353.394	10,5%	424.212	-8,0%
Obrigações com Terrenos e Clientes	492.293	364.637	35,0%	445.257	10,6%
Fornecedores e Materiais	83.467	76.619	8,9%	98.964	-15,7%
Impostos e Contribuições	108.722	117.728	-7,6%	159.617	-31,9%
Obrigações com Investidores	9.935	7.517	32,2%	115.304	-91,4%
Obrigações com Ativo Destinado a Venda	-	-	0,0%	693.160	-100,0%
Outros	562.118	551.057	2,0%	486.374	15,6%
	<b>2.121.335</b>	<b>2.093.894</b>	<b>1,3%</b>	<b>3.048.496</b>	<b>-30,4%</b>
<b>Passivo Não-Circulante</b>					
Empréstimos e Financiamentos	955.558	814.345	17,3%	1.085.014	-11,9%
Debêntures	1.010.811	882.508	14,5%	1.375.120	-26,5%
Obrigações com Terrenos e Clientes	76.159	70.158	8,6%	107.995	-29,5%
Impostos Diferidos	54.299	55.310	-1,8%	82.393	-34,1%
Provisão para Contingências	125.780	133.528	-5,8%	135.097	-6,9%
Obrigações com Investidores	7.145	7.145	0,0%	14.443	-50,5%
Outros	98.630	93.384	5,6%	83.458	18,2%
	<b>2.328.382</b>	<b>2.056.378</b>	<b>13,2%</b>	<b>2.883.520</b>	<b>-19,3%</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>					
Patrimônio Líquido	3.106.916	3.116.182	-0,3%	2.216.828	40,2%
Participação dos Minoritários	22.221	21.949	1,2%	50.834	-56,3%
	<b>3.129.137</b>	<b>3.138.131</b>	<b>-0,3%</b>	<b>2.267.662</b>	<b>38,0%</b>
<b>Total do Passivo e Patrimônio Líquido</b>	<b>7.578.854</b>	<b>7.288.403</b>	<b>4,0%</b>	<b>8.199.678</b>	<b>-7,6%</b>

Comentário do Desempenho

## FLUXO DE CAIXA

	3T14	3T13	9M14	9M13
<b>Lucro Líquido (Prejuízo) antes dos impostos</b>	<b>(519)</b>	<b>(20.359)</b>	<b>(24.700)</b>	<b>(132.005)</b>
Despesas/receitas que não impactam capital de giro	<b>63.715</b>	<b>114.379</b>	<b>193.129</b>	<b>185.778</b>
Depreciações e Amortizações	11.715	18.142	41.714	38.573
Impairment	(10.063)	(384)	(9.684)	(802)
Despesas com plano de opções	3.172	4.170	27.577	13.715
Multa para atraso de obras	(4.647)	10.681	(5.322)	(1.417)
Juros e taxas não realizados, líquido	27.102	29.480	47.414	48.904
Equivalência Patrimonial	(5.596)	(2.203)	(7.171)	(5.834)
Alienação de ativo fixo	4.639	14.912	6.836	20.098
Provisão de garantia	3.937	1.816	(7.020)	(624)
Provisão por contingências	25.487	32.150	77.283	47.388
Provisão para distribuição de lucros	9.726	8.808	26.151	26.235
Provisão (reversão) para devedores duvidosos	(6.356)	(2.766)	(9.662)	(5.731)
Ganho / Perda de instrumentos financeiros	4.599	(427)	4.354	5.273
Clientes	113.865	(45.143)	292.887	51.683
Imóveis a venda	(328.569)	(96.780)	(409.947)	(235.647)
Outros recebíveis	13.237	(18.320)	10.839	(41.393)
Despesas de vendas diferidas e Despesas antecipadas	6.206	5.630	15.170	19.520
Obrigações por aquisição de imóveis	133.657	20.470	80.103	45.090
Impostos e contribuições	(703)	4.043	(31.791)	(13.060)
Contas a pagar	6.848	(2.229)	4.125	11.308
Folha de pagamento, encargos e provisão para bônus	2.803	2.417	(43.023)	(36.909)
Outras contas a pagar	49.968	84.052	19.980	159.288
Operações de conta corrente	47.232	54.640	(4.038)	40.943
Impostos Pagos	(18.326)	(4.636)	(103.008)	(8.570)
<b>Caixa Utilizado em Atividades Operacionais</b>	<b>89.414</b>	<b>98.165</b>	<b>(937)</b>	<b>46.026</b>
<b>Atividades de Investimento</b>				
Aquisição de propriedades e equipamentos	(17.128)	(33.793)	(52.256)	(60.350)
Resgate de títulos e valores mobiliários, cauções e créditos	(157.180)	1.066.444	2.387.569	3.708.304
Aplicação de títulos, valores mobiliários e créditos restritos	-	(949.013)	(1.880.258)	(3.399.254)
Aumento de Investimentos	(15.954)	(15.578)	(11.534)	(19.454)
Dividendos Recebidos	(1.990)	9.480	58.311	14.745
Aquisição parcela remanescente de 20% em AUSA	-	(366.662)	-	(366.662)
<b>Caixa utilizado em atividades de investimento</b>	<b>(192.252)</b>	<b>(289.122)</b>	<b>501.832</b>	<b>(122.671)</b>
<b>Atividades de Financiamento</b>				
Aumento de capital	-	3	-	4.866
Contribuições de sócios de empreendimentos	2.418	1.908	(106.600)	(106.675)
Aumento empréstimos e financiamentos	430.491	288.714	666.692	1.237.027
Reembolso de empréstimo e financiamento	(298.994)	(300.778)	(941.844)	(1.158.400)
Recompra de ações	(2.207)	-	(53.561)	(39.970)
Dividendos Pagos	-	-	(117.129)	-
Produto da subscrição de participação acionária	-	-	-	(5.089)
Operações de mútuo	(2.201)	(1.014)	(8.799)	(12.691)
Alienação de ações em tesouraria	4.103	-	17.583	-
Resultado da alienação de ações em tesouraria	(4.094)	-	(10.664)	-
<b>Caixa gerado por atividades de financiamento</b>	<b>129.516</b>	<b>(11.167)</b>	<b>(554.322)</b>	<b>(80.932)</b>
<b>Acréscimo (decréscimo) líquido em Disponibilidades</b>	<b>26.678</b>	<b>(202.124)</b>	<b>(53.427)</b>	<b>(157.577)</b>
No início do período	135.089	476.749	215.194	432.202
No fim do período	161.767	274.625	161.767	274.625
<b>Acréscimo (decréscimo) líquido em Disponibilidades</b>	<b>26.678</b>	<b>(202.124)</b>	<b>(53.427)</b>	<b>(157.577)</b>

## 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:GFSA3) 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  
30 de setembro 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.

Em 28 de julho de 2014, dando continuidade ao processo de separação das unidades de negócio, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) deferiu o pedido da controlada Tenda de conversão de categoria de registro de emissor de valores mobiliários para Categoria "A".

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro 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 07 de novembro 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 e normas 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 à aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro 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 às suas atividades durante a elaboração das demonstrações financeiras. A Companhia está adimplente em relação às 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.

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 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.

As demais explicações referentes a essa nota explicativa não sofreram alterações relevantes em relação às divulgações existentes na Nota 2.1.1 das demonstrações financeiras individuais e consolidadas de 31 de dezembro de 2013.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro de 2014

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

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

#### IFRS 15 – Receita de contrato com clientes

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

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

As demais 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  
30 de setembro 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	
	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	31/12/2013
Caixa e bancos	13.517	11.940	72.804	121.222
Operações compromissadas (a)	48.789	27.092	63.463	93.972
Recursos em custódia de terceiros (b)	-	-	25.500	-
Total caixa e equivalentes a caixa (Nota 21.i.d e 21.ii.a)	62.306	39.032	161.767	215.194

- (a) Em 30 de setembro de 2014, as operações compromissadas incluem juros auferidos variando de 60% a 101,3% do Certificado de Depósito Interbancário - CDI (de 75% a 101,8% do CDI em 2013). Os investimentos são realizados junto a instituições financeiras avaliadas pela Administração como sendo de primeira linha.
- (b) Valor sobre custódia da Itaú Corretora de Valores S.A., para quitação, em 1 de outubro de 2014, da décima primeira parcela de juros e quinta parcela de amortização referente à primeira emissão de debêntures da controlada Tenda, sendo o montante total pago de R\$29.496 (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	
	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	31/12/2013
Fundos de renda fixa	275.265	587.878	444.009	706.481
Títulos do governo (LFT)	38.323	116.888	61.816	140.210
Operações compromissadas	241.282	328.169	390.596	393.648
Certificado de depósitos bancários (a)	38.053	113.611	142.061	291.871
Aplicações financeiras caucionadas	149.580	74.305	154.033	105.380
Aplicações financeiras restritas	21.656	20.175	109.143	171.367
Outros	-	-	-	12
Total títulos e valores mobiliários (Nota 21.i.d e 21.ii.a)	764.159	1.241.026	1.301.658	1.808.969

- (a) Em 30 de setembro de 2014, os Certificados de Depósitos Bancários (CDBs) incluem juros auferidos variando de 70% a 108% (de 70% até 109% em 2013) do Certificado de Depósito Interbancário (CDI). Os CDBs têm rendimento médio superior ao rendimento das compromissadas (Nota 4.1), porém a Companhia efetua operações de curto prazo (inferior a 20 dias úteis) por meio de operações compromissadas levando em consideração a isenção de IOF, o que não ocorre no caso dos CDBs.

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  
30 de setembro 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	
	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	31/12/2013
Clientes de incorporação e venda de imóveis	1.064.471	1.205.137	2.050.604	2.356.976
( - ) Provisão para créditos de liquidação duvidosa e distratos	(6.215)	(7.040)	(124.796)	(179.372)
( - ) Ajuste a valor presente	(17.460)	(10.188)	(25.224)	(14.484)
Clientes de serviços e construção e outros	13.966	28.993	30.630	60.548
	<b>1.054.762</b>	<b>1.216.902</b>	<b>1.931.214</b>	<b>2.223.668</b>
Circulante	804.177	1.034.833	1.575.922	1.909.877
Não circulante	250.585	182.069	355.292	313.791

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

Vencimento	Controladora		Consolidado	
	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	31/12/2013
2014	541.094	1.052.062	1.001.051	2.103.733
2015	349.904	95.610	831.874	183.140
2016	98.897	43.011	118.557	61.963
2017	40.692	12.011	70.298	31.677
2018	10.584	6.979	13.167	8.275
2019 em diante	37.266	24.457	46.287	28.736
	<b>1.078.437</b>	<b>1.234.130</b>	<b>2.081.234</b>	<b>2.417.524</b>
( - ) Ajuste a valor presente	(17.460)	(10.188)	(25.224)	(14.484)
( - ) Provisão para créditos de liquidação duvidosa e distratos	(6.215)	(7.040)	(124.796)	(179.372)
	<b>1.054.762</b>	<b>1.216.902</b>	<b>1.931.214</b>	<b>2.223.668</b>

Durante o período findo em 30 de setembro de 2014, a movimentação nas provisões para créditos de liquidação duvidosa e distratos está sumarizada a seguir:

	Controladora		
Saldo em 31 de dezembro de 2013	(7.040)		
Baixas (Nota 23)	825		
Saldo em 30 de setembro de 2014	<b>(6.215)</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>
Baixas (Nota 23)	54.576	(44.914)	<b>9.662</b>
Saldo em 30 de setembro de 2014	<b>(124.796)</b>	<b>62.258</b>	<b>(62.538)</b>

As demais explicações referentes a 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  
30 de setembro de 2014

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

### 6. Imóveis a comercializar

	Controladora		Consolidado	
	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	31/12/2013
Terrenos	802.489	719.180	1.424.958	1.076.879
Imóveis em construção	475.633	327.343	756.384	630.407
Custo de imóveis no reconhecimento da provisão para distratos - Nota 5	-	-	62.258	107.172
Unidades concluídas	96.212	74.907	269.484	291.232
( - ) Provisão para <i>impairment</i> na realização de imóveis a comercializar	(3.298)	(3.298)	(11.276)	(11.276)
	<b>1.371.036</b>	<b>1.118.132</b>	<b>2.501.808</b>	<b>2.094.414</b>
Circulante	1.069.935	780.867	1.868.671	1.442.019
Não circulante	301.101	337.265	633.137	652.395

Não houve movimentação da provisão para *impairment* na realização de imóveis a comercializar no período findo em 30 de setembro de 2014.

As demais explicações referentes a 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	
	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	31/12/2013
Adiantamentos a fornecedores	2.134	2.544	5.122	5.266
Impostos a recuperar (IRRF, PIS, COFINS, entre outros)	15.206	23.679	62.541	70.054
Depósito judicial (Nota 17)	107.605	95.343	149.459	127.405
Outros	4	78	5.247	5.986
	<b>124.949</b>	<b>121.644</b>	<b>222.369</b>	<b>208.711</b>
Circulante	5.844	15.749	66.076	71.083
Não circulante	119.105	105.895	156.293	137.628

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro 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
Adições	4.444	(2.675)	1.769
Reversão / baixas	(46.804)	12.359	(34.445)
Saldo em 30 de setembro de 2014	<b>129.750</b>	<b>(47.579)</b>	<b>82.171</b>

As demais explicações referentes a 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 da coligada Alphaville Urbanismo S.A. (AUSA):

<b>Demonstração do resultado</b>	<b>30/9/2013</b>	<b>Fluxo de Caixa</b>	<b>30/9/2013</b>
Receita operacional líquida	603.097	Atividades operacionais	(203.149)
Custos operacionais	(328.814)	Atividades de investimento	102.463
Despesas operacionais, líquidas	(97.953)	Atividades de financiamento	(18.386)
Depreciações e amortizações	(13.924)		
Resultado de equivalência patrimonial	4.179		
Resultado Financeiro	(20.846)		
Imposto de renda e contribuição social	(17.981)		
	127.758		
Acionistas não controladores	(15.375)		
<b>Lucro do período</b>	<b>112.383</b>		

Em 9 de dezembro de 2013, a Companhia divulgou fato relevante informando a conclusão da operação de venda de participação de 70% de AUSA. Deste modo, com a alienação e perda de controle de AUSA, a parcela remanescente de 30% de participação é registrada pelo método de equivalência patrimonial.

As demais explicações referentes a 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  
30 de setembro 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

		Controladora																Consolidado			
		Participação - %		Total do ativo	Total do passivo	Patrimônio líquido e adto. para futuro aumento de capital		Lucro (prejuízo) do período		Investimentos		Equivalência patrimonial		Investimentos		Equivalência patrimonial					
		30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	30/9/2014	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	30/9/2013	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	30/9/2013	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	30/9/2013				
Investidas diretas																					
Construtora Tenda S.A.	-	100%	100%	2.237.481	1.173.075	1.064.406	1.127.970	(80.663)	(122.175)	1.064.406	1.127.969	(80.377)	(122.176)	-	-	286	-	-	-		
Alphaville Urbanismo S.A.	(g)	10%	10%	1.925.842	1.433.122	492.720	454.054	38.535	98.526	49.272	45.405	3.843	10.003	147.816	136.216	11.529	(1.647)	-	-		
Sheritis Emp. e Part. S.A.	-	100%	100%	366.064	90.968	275.096	267.415	7.682	22.064	275.096	267.340	7.756	22.065	-	(75)	75	1	-	-		
Gafisa SPE 26 Ltda.	(h)	100%	100%	176.953	10.490	166.463	162.059	4.404	-	166.463	-	488	-	-	-	-	-	-	-		
Gafisa SPE 89 Ltda.	-	100%	100%	78.352	9.553	68.799	77.656	(2.157)	20.646	68.799	77.656	(2.157)	20.646	-	-	-	-	-	-		
Gafisa SPE 51 Ltda.	-	100%	100%	62.722	3.955	58.767	57.377	(51)	(1.151)	58.767	57.377	(51)	(1.151)	-	-	-	-	-	-		
Gafisa SPE 72 Ltda.	-	100%	100%	53.907	10.263	43.624	41.596	2.028	(3.768)	43.624	41.596	2.028	(3.768)	-	-	-	-	-	-		
Gafisa SPE 116 Empr. Imob. Ltda	(a)	50%	50%	82.754	1.691	81.063	82.075	(2.937)	(105)	40.532	41.038	(1.469)	(53)	40.532	41.038	(1.469)	(53)	-	(53)		
Parque Ecoville SPE 29 Emp. Imob. S.A.	-	100%	100%	85.705	47.131	38.574	40.008	(1.434)	9.437	38.574	40.008	(1.434)	7.109	-	-	-	-	-	(2.328)		
EDSP 88 Participações S.A.	-	100%	100%	43.305	5.867	37.438	39.883	(2.445)	(2.705)	37.438	39.883	(2.445)	(2.705)	-	-	-	-	-	-		
GAFISA SPE 130 Empr. Imob. Ltda	-	100%	100%	50.350	13.709	36.641	(7)	7.031	(1)	36.641	(7)	7.031	(1)	-	-	-	-	-	-		
Manhattan Residencial 02 SPE Ltda	-	100%	100%	35.402	4	35.398	3.088	8	(46)	35.398	3.211	8	-	-	-	-	-	-	-		
Citã Ville SPE Emp. Imob. Ltda.	-	50%	50%	64.302	3.803	60.499	55.886	(305)	1.130	30.249	27.943	(153)	1.130	-	-	-	-	-	-		
Gafisa SPE 110 Empr. Imob. Ltda	-	100%	100%	60.015	30.593	29.422	25.745	3.677	7.317	29.422	25.745	3.677	7.317	-	-	-	-	-	-		
Gafisa SPE 107 Empr. Imob. Ltda	(h)	100%	0%	32.786	3.614	29.172	28.971	201	-	29.172	-	(15)	-	-	-	-	-	-	-		
Sítio Jatiuca Emp. Imob. SPE Ltda.	(a)	50%	50%	58.636	4.609	54.027	64.035	2.011	488	27.014	32.018	1.006	244	27.014	32.018	1.006	244	-	244		
Gafisa SPE 41 Ltda.	-	100%	100%	27.772	1.289	26.483	26.357	126	(461)	26.483	26.357	126	(461)	-	-	-	-	-	-		
Gafisa SPE 50 Ltda.	-	100%	100%	51.372	25.568	25.804	25.837	(33)	(326)	25.804	25.837	(33)	(326)	-	-	-	-	-	-		
Gafisa SPE 31 Ltda.	-	100%	100%	26.340	629	25.711	25.494	217	(400)	25.711	25.494	217	(400)	-	-	-	-	-	-		
Gafisa SPE 47 Ltda.	(a)	80%	80%	31.478	115	31.363	31.275	(1)	(1)	25.091	25.020	(1)	(1)	25.091	25.020	(1)	(1)	-	(1)		
Gafisa SPE 88 Ltda.	(h)	100%	0%	28.256	3.374	24.882	25.600	(680)	-	24.882	-	(643)	-	-	-	-	-	-	-		
Gafisa SPE 111 Empr. Imob. Ltda	-	100%	100%	75.582	52.410	23.172	10.561	12.611	2.648	23.172	10.561	12.611	2.648	-	-	-	-	-	-		
Varandas Grand Park Em. Im. SPE Ltda	(a)	50%	50%	120.597	75.380	45.217	25.982	2.993	12.392	21.647	12.991	1.497	7.501	21.647	12.991	1.497	7.501	-	7.501		
Gafisa SPE 112 Empr. Imob. Ltda	(h)	100%	0%	23.245	1.690	21.555	20.634	921	-	21.555	-	288	-	-	-	-	-	-	-		
Gafisa SPE 123 Empr. Imob. Ltda	-	100%	100%	98.665	77.185	21.480	10.462	11.019	5.892	21.480	10.462	11.019	5.892	-	-	-	-	-	-		
Parque das Árvores Emp. Imob. Ltda.	(a)	50%	50%	39.764	-	39.764	37.990	1.798	5.632	19.882	24.550	899	793	19.882	24.550	899	793	-	793		
Gafisa SPE 121 Empr. Imob. Ltda	-	100%	100%	90.231	70.480	19.751	6.151	13.600	3.312	19.751	6.151	13.600	3.312	-	-	-	-	-	-		
Gafisa SPE 32 Ltda.	-	100%	100%	19.180	1.076	18.104	18.070	22	91	18.104	18.070	22	91	-	-	-	-	-	-		
Manhattan Comercial 02 SPE Ltda	-	100%	100%	18.019	63	17.956	1.797	49	(157)	17.956	1.642	49	-	-	-	-	-	-	-		
Gafisa SPE 119 Empr. Imob. Ltda	-	100%	100%	49.444	31.668	17.776	10.163	7.612	2.062	17.776	10.163	7.612	2.062	-	-	-	-	-	-		
Gafisa SPE 30 Ltda.	(h)	100%	100%	63.780	47.642	16.138	16.033	105	(145)	16.138	16.033	105	(145)	-	-	-	-	-	-		
Fit 13 SPE Empr. Imob. Ltda.	(a)	50%	50%	38.153	6.696	31.457	16.398	79	7.021	15.728	12.203	39	5.828	-	-	-	-	-	-		
Gafisa SPE 106 Empr. Imob. Ltda	(h)	100%	0%	17.456	1.780	15.676	17.010	(1.333)	-	15.676	-	(8)	-	-	-	-	-	-	-		
Gafisa SPE 92 Ltda.	(h)	100%	0%	16.414	902	15.512	14.644	868	-	15.512	-	781	-	-	-	-	-	-	-		
Diodon Participações Ltda.	-	100%	100%	15.415	-	15.415	15.372	43	-	15.472	-	(10)	-	57	-	-	-	-	-		
Gafisa SPE 71 Ltda.	(a)	100%	80%	15.642	1.262	14.380	19.617	59	485	14.380	15.694	(89)	388	758	15.694	610	388	-	388		
Gafisa SPE 33 Ltda.	-	100%	100%	13.622	-	13.622	14.179	(406)	-	13.622	-	(479)	-	-	-	-	-	-	-		
Aram SPE Emp. Imob. Ltda.	-	100%	100%	14.060	844	13.216	6.081	3.565	-	13.216	6.387	3.268	-	-	306	-	-	-	(297)		
Apoena SPE Emp. Imob. S.A.	-	100%	100%	13.867	1.071	12.796	12.941	(145)	262	12.796	12.941	(145)	209	-	-	-	-	-	(52)		
Alto da Barra São Miguel Emp. Im. Ltda.	(a)	50%	50%	24.097	1.336	22.761	22.943	(182)	(37)	22.761	11.472	(91)	(19)	11.381	11.472	(91)	(19)	-	(19)		
Gafisa SPE 25 Ltda.	(h)	100%	100%	11.530	322	11.208	11.411	(203)	-	11.208	-	(136)	-	-	-	-	-	-	-		
Gafisa SPE 65 Ltda.	-	100%	80%	19.110	7.973	11.137	13.831	657	(78)	11.137	11.065	507	(62)	746	11.065	597	(62)	-	(62)		
Gafisa SPE 73 Ltda	-	80%	80%	13.951	65	13.886	13.389	27	(6)	11.109	10.711	21	(5)	11.109	10.711	21	(5)	-	(5)		
Gafisa SPE 113 Empr. Imob.	(a)	60%	60%	68.004	49.934	18.070	15.648	3.864	4.831	10.842	9.389	2.318	2.899	10.842	9.389	2.318	2.899	-	2.899		

## Gafisa S.A.

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

### 9. Investimentos em participações societárias--Continuação

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

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

		Controladora																Consolidado			
		Participação - %		Total do ativo		Total do passivo		Patrimônio líquido e adto. para futuro aumento de capital		Lucro (prejuízo) do período		Investimentos		Equivalência patrimonial		Investimentos		Equivalência patrimonial			
		30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	30/9/2014	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	30/9/2013	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	30/9/2013	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	30/9/2013				
<b>Investidas diretas</b>																					
Gafisa SPE 81 Ltda	(h)	100%	0%	65.876	55.737	10.139	6.290	3.849	-	10.139	-	2.138	-	-	-	-	-				
Dubai Residencial Emp. Imob. Ltda.	(a)	50%	50%	19.461	-	19.461	19.400	(206)	5.169	9.730	12.895	(103)	(2.553)	9.730	12.895	(103)	(2.553)				
Gafisa SPE 55 Empr. Imob.Ltda	(h)	80%	0%	15.161	3.118	12.043	-	3.149	-	9.634	-	90	-	9.634	-	-	-				
Parque das Águas Emp. Imob. Ltda.	(a)	50%	50%	17.734	-	17.734	15.289	338	2.156	8.867	11.640	203	(2.096)	8.867	11.640	203	(2.096)				
Gafisa SPE 36 Ltda.	-	100%	100%	24.158	16.123	8.035	7.691	343	1.188	8.035	7.691	343	1.188	-	-	-	-				
Gafisa SPE 38 Ltda.	-	100%	100%	8.135	148	7.987	7.890	96	136	7.987	7.890	96	136	-	-	-	-				
Gafisa SPE 84 Empr. Imob. Ltda	-	100%	0%	15.088	7.216	7.872	8.109	(237)	-	7.872	-	(108)	-	-	-	-	-				
Atins Empr. Imob. Ltda	(a)	50%	50%	26.547	11.147	15.400	15.400	70	-	7.700	-	36	-	7.700	-	36	-				
Gafisa SPE 109 Empr. Imob.Ltda	(h)	100%	0%	8.994	1.586	7.308	6.938	371	-	7.308	-	78	-	-	-	-	-				
Gafisa SPE 120 Empr. Imob.Ltda	-	100%	100%	31.011	23.739	7.272	1.255	6.018	(568)	7.272	1.255	6.018	(568)	-	-	-	-				
Gafisa SPE 85 Empr. Imob.Ltda	(a)	80%	80%	43.424	34.963	8.461	7.064	1.504	(12.987)	6.769	5.651	1.203	(10.389)	6.769	5.651	1.203	(10.389)				
Gafisa SPE 37 Ltda.	-	100%	100%	7.545	795	6.750	6.811	(61)	223	6.750	6.811	(61)	223	-	-	-	-				
Costa Maggiore Emp. Imob. Ltda	(a)	50%	50%	14.928	1.647	13.281	15.463	1.119	2.795	6.641	10.307	683	1.480	6.641	10.307	683	1.480				
Gafisa SPE 90 Ltda	(h)	100%	0%	11.056	4.569	6.487	6.351	136	-	6.487	-	32	-	-	-	-	-				
O Bosque Empr. Imob. Ltda	(a)	60%	60%	9.126	355	8.771	9.123	(380)	(32)	5.262	5.460	(228)	(102)	5.262	5.460	(228)	(102)				
Gafisa SPE 22 Ltda.	-	100%	100%	5.863	612	5.251	5.255	(4)	16	5.251	5.255	(4)	16	-	-	-	-				
Gafisa SPE 27 Ltda.	-	100%	100%	21.159	15.971	5.188	5.973	(785)	800	5.188	5.973	(785)	800	-	-	-	-				
Gafisa SPE 77 Empr. Imob.Ltda	(h)	65%	65%	34.972	27.072	7.900	9.565	(1.664)	-	5.135	-	407	-	-	-	-	-				
Ajuste OCP01 - Juros Capitalizados	(b)	-	-	-	-	-	-	-	-	26.061	24.185	-	-	-	-	-	-				
Outros (*)	-	-	-	345.139	179.818	165.321	(43.048)	(8.297)	(1.521)	6.091	124.649	4.071	(826)	20.874	95.591	1.097	(10.199)				
Gafisa Spe 55 Ltda.	-	0%	80%	-	-	-	47.591	-	-	-	-	-	-	-	41.278	-	(29)				
Sai Amarela S/A	-	50%	50%	2.388	38	2.350	1.935	(69)	(153)	-	-	-	-	933	968	(35)	(76)				
Sunshine SPE S/A	-	60%	60%	1.975	1.975	3.960	360	(452)	(14)	-	-	-	-	2.376	2.647	(271)	(685)				
Outros (*)	-	-	-	5.801	477	5.323	17.807	(192)	(18.409)	-	-	-	-	317	1.690	(123)	254				
Controladas Indiretas Gafisa	-	-	-	14.123	2.490	11.633	67.693	(713)	(18.576)	-	-	-	-	3.626	46.583	(429)	(536)				
Acedio SPE Emp. Imob. Ltda.	-	55%	55%	4.868	1	4.867	4.696	6	(1)	-	-	-	-	2.677	2.583	3	(1)				
Maria Inês SPE Emp. Imob. Ltda.	-	60%	60%	21.321	437	20.885	20.836	49	346	-	-	-	-	12.531	12.502	29	(208)				
FIT 02 SPE Emp. Imob. Ltda.	-	60%	60%	12.500	607	11.894	11.758	136	(38)	-	-	-	-	7.136	7.055	81	(23)				
FIT Jardim Botânico SPE Emp. Imob. Ltda.	-	55%	55%	40.498	1.368	39.130	39.404	(250)	693	-	-	-	-	21.521	21.672	(137)	381				
FIT 11 SPE Emp. Imob. Ltda.	-	70%	70%	57.937	31.220	26.717	27.452	(1.105)	5.327	-	-	-	-	18.702	19.217	(774)	3.729				
FIT 31 SPE Emp. Imob. Ltda.	-	70%	70%	24.118	12.174	11.944	15.155	(2.863)	694	-	-	-	-	8.361	10.608	(2.004)	486				
FIT 34 SPE Emp. Imob. Ltda.	-	70%	70%	32.650	967	31.683	29.964	1.535	2.241	-	-	-	-	22.178	20.975	1.075	1.569				
FIT 03 SPE Emp. Imob. Ltda.	-	80%	80%	10.983	611	10.372	10.044	328	(2.152)	-	-	-	-	8.297	8.035	262	(1.722)				
FIT Campolim SPE Emp. Imob. Ltda	-	55%	55%	6.726	0	6.726	6.623	(1)	-	-	-	-	-	3.699	3.643	-	-				
AC Participações Ltda.	-	80%	80%	26.892	5.980	20.912	23.755	(3.406)	1.513	-	-	-	-	16.730	19.004	(2.725)	1.210				
Consolidado FIT 13	-	50%	50%	38.628	7.171	31.457	31.207	79	-	-	-	-	-	18.379	31.222	79	13.893				
Imbui I SPE Emp. Imob. Ltda.	-	50%	50%	9.465	574	8.891	8.899	10	(66)	-	-	-	-	4.445	4.450	(2)	(30)				
Citã Ipitanga SPE Emp. Imob. Ltda.	-	50%	50%	12.914	979	11.935	16.578	(577)	(361)	-	-	-	-	5.968	8.289	(287)	(197)				
Klabin Segall Fit 1 Emp. Imob. SPE Ltda.	-	50%	50%	-	-	-	7.130	-	(89)	-	-	-	-	-	3.565	-	(1)				
Parque dos Pássaros SPE Emp. Im. Ltda.	-	50%	50%	41.569	5.244	36.326	35.230	2.439	2.272	-	-	-	-	18.163	17.615	1.228	3.051				
Citã Itapua Emp. Imob. SPE Ltda.	-	50%	50%	14.764	1.650	13.114	14.757	(627)	(650)	-	-	-	-	6.557	7.379	(329)	(406)				
SPE Franere Gafisa 08 Emp. Imob. Ltda.	-	50%	50%	85.885	22.805	63.079	59.936	65	1.836	-	-	-	-	31.540	29.998	33	918				
Outros (*)	-	-	-	1	-	(1)	5.212	(1)	-	-	-	-	-	(3.118)	(2.111)	(7)	(563)				
Controladas Indiretas Tenda	-	-	-	441.719	91.788	349.931	369.696	(4.183)	11.565	-	-	-	-	203.766	225.701	(3.475)	22.502				

## Gafisa S.A.

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

### 9. Investimentos em participações societárias--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			
	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	30/9/2014	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	30/9/2013	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	30/9/2013	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	30/9/2013
	Investimentos	Equivalência patrimonial	Investimentos	Equivalência patrimonial												
<b>Subtotal</b>	<b>7.640.741</b>	<b>3.782.115</b>	<b>3.858.626</b>	<b>3.546.489</b>	<b>33.300</b>	<b>63.038</b>	<b>2.692.557</b>	<b>2.360.037</b>	<b>5.189</b>	<b>(43.827)</b>	<b>599.744</b>	<b>744.223</b>	<b>15.967</b>	<b>5.766</b>		
Outros investimentos (c)	-	-	-	-	-	-	-	91.056	-	-	-	-	-	-	-	-
Ágio na aquisição de controladas(d)	43.080	43.080	-	-	-	-	-	43.080	-	-	-	-	-	-	-	-
Ágio fundamentado por mais valia de estoques	71.641	77.360	-	-	-	-	-	77.360	-	-	-	-	-	-	-	-
Complemento de remensuração de investimento em coligada (e)	108.300	108.300	-	-	-	-	-	108.300	-	-	108.300	108.300	-	-	-	-
Gafisa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	267.553	267.553	-	-	-	-
Shertis	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total investimentos</b>	<b>2.915.578</b>	<b>2.679.833</b>	<b>5.189</b>	<b>(43.827)</b>	<b>975.597</b>	<b>1.120.076</b>	<b>15.967</b>	<b>5.766</b>								

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

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		Provisão para passivo a descoberto		Equivalência patrimonial	
	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	30/9/2014	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	30/9/2013	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	30/9/2013	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	30/9/2013
Provisão para passivo a descoberto (f):																		
Manhattan Emp. Imob. Res. 01 SPE Ltda	50%	50%	85.917	147.644	(61.727)	(43.283)	(17.066)	(1.401)	(30.864)	(21.642)	(9.121)	(701)	(30.864)	(21.642)	(9.121)	(701)		
Gafisa Vendas Intermediação Imob. Ltda.	100%	100%	5.766	20.444	(14.678)	(5.398)	(9.280)	(3.304)	(14.678)	(5.398)	(9.280)	(3.304)	-	-	-	-		
Gafisa SPE-69 Emp. Imob. Ltda.	100%	100%	951	6.593	(5.642)	(2.862)	(2.780)	(607)	(5.642)	(2.862)	(2.780)	(607)	-	-	-	-		
Gafisa SPE-117 Emp. Imob. Ltda.	100%	100%	15.936	21.233	(5.296)	(5.735)	439	212	(5.296)	(5.735)	439	212	-	-	-	-		
Gafisa SPE-122 Emp. Imob. Ltda.	100%	100%	49.458	52.497	(3.039)	(230)	(2.809)	-	(3.039)	(230)	(2.809)	-	-	-	-	-		
Gafisa SPE-83 Emp. Imob. Ltda.	100%	100%	4.639	6.622	(1.984)	(1.605)	(379)	(245)	(1.984)	(1.605)	(379)	(245)	-	-	-	-		
Península 2 SPE S/A	50%	50%	1.603	4.735	(3.133)	(3.887)	649	487	(1.566)	(1.943)	325	244	(1.566)	(1.943)	325	244		
Gafisa SPE-74 Emp. Imob. Ltda.	100%	100%	-	1.289	(1.289)	(1.282)	(1)	(1)	(1.283)	(1.282)	(1)	(1)	-	-	-	-		
Gafisa SPE-129 Emp. Imob. Ltda.	100%	100%	24.317	25.346	(1.030)	1	(1.030)	(3)	(1.030)	-	(1.030)	(3)	-	-	1	-		
Jardim II Planej, Promoção e Venda Ltda.	100%	100%	5.508	6.491	(982)	(976)	(7)	(371)	(982)	(976)	(7)	155	-	-	-	-	526	
Outros (*)			34.548	36.652	(2.103)	12.880	304	(390)	(2.076)	(1.927)	65	(383)	(24)	(1.863)	(1)	(1)		
<b>Total provisão para passivo descoberto</b>			<b>228.643</b>	<b>329.546</b>	<b>(100.903)</b>	<b>(52.377)</b>	<b>(31.960)</b>	<b>(5.623)</b>	<b>(68.440)</b>	<b>(43.600)</b>	<b>(24.578)</b>	<b>(4.633)</b>	<b>(32.454)</b>	<b>(25.448)</b>	<b>(8.796)</b>	<b>68</b>		
<b>Total equivalência patrimonial</b>											<b>(19.389)</b>	<b>(48.460)</b>			<b>7.171</b>	<b>5.834</b>		

- (a) Entidades controladas em conjunto.  
 (b) Encargos financeiros da controladora 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, e procedendo à extinção da mesma. 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 de remensuração da parcela do investimento remanescente de 30% na coligada AUSA, 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. Em 9 de outubro de 2014, a controlada Shertis foi incorporada pela Companhia (Nota 33 (i)).  
 (f) A provisão para passivo a descoberto está registrada na rubrica "Outras obrigações" (Nota 16).  
 (g) A participação da Companhia de 30% em AUSA é composta por 10% na controladora Gafisa e 20% na controlada Shertis.  
 (h) Entidades reclassificadas da SCP para a controladora (vide item (c), em função da liquidação das obrigações previstas em contrato e sua extinção posterior (Nota 15).

## Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro de 2014

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

### 9. Investimentos em participações societárias--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	(19.389)	7.171
Resgate de ações de controladas (a)	(100.000)	-
Integralização (redução) de capital	11.762	(70.120)
Efeito do programa de recompra de ações em tesouraria de Gafisa por Tenda (b)	(22.728)	-
Reclassificação de investimentos da SCP (c)	389.642	-
Dividendos a receber	(42.740)	(58.311)
Outros Investimentos	14.211	(23.219)
Reclassificação da provisão para perda de investimentos para a rubrica de investimentos	11.417	-
Usufruto de ações (dividendos pagos) (nota 15)	(6.700)	-
<b>Saldo em 30 de setembro de 2014</b>	<b>2.915.578</b>	<b>975.597</b>

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

(b) No período findo em 26 de fevereiro de 2014, data de cancelamento deste programa de recompra de ações, houve a aquisição de 7.000.000 ações no montante total de R\$22.728 por Tenda (nota 19.1).

(c) Reclassificação devido à extinção da SCP e transferência de saldos das contas patrimoniais dos investimentos para a controladora(nota 15(a)).

As demais explicações referentes a 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  
30 de setembro de 2014  
(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

### 10. Imobilizado

Descrição	Controladora				Consolidado					
	31/12/2013	Adições	Baixas	Itens 100% depreciados	30/9/2014	31/12/2013	Adições	Baixas	Itens 100% depreciados	30/9/2014
<b>Custo</b>										
Hardware	18.100	1.517	-	(9.198)	<b>10.419</b>	32.722	2.311	-	(14.419)	<b>20.614</b>
Veículos	-	-	-	-	-	979	-	-	(979)	-
Benfeitorias em imóveis de terceiros e instalações	8.545	3.868	-	(4.365)	<b>8.048</b>	34.256	5.423	(3.187)	(10.996)	<b>25.496</b>
Móveis e utensílios	1.717	168	(246)	(960)	<b>679</b>	5.764	1.189	(449)	(1.111)	<b>5.393</b>
Máquinas e equipamentos	2.637	3	-	-	<b>2.640</b>	3.836	2.031	(1.859)	(4)	<b>4.004</b>
Fôrmãs	-	-	-	-	-	8.130	9.348	-	(8.130)	<b>9.348</b>
Estande de vendas	139.758	14.674	-	(139.677)	<b>14.755</b>	203.236	17.892	(208)	(201.257)	<b>19.663</b>
	<u>170.757</u>	<u>20.230</u>	<u>(246)</u>	<u>(154.200)</u>	<u><b>36.541</b></u>	<u>288.923</u>	<u>38.194</u>	<u>(5.703)</u>	<u>(236.896)</u>	<u><b>84.518</b></u>
<b>Depreciação acumulada</b>										
Hardware	(13.177)	(1.478)	-	9.198	<b>(5.457)</b>	(21.820)	(2.990)	-	14.419	<b>(10.391)</b>
Veículos	-	-	-	-	-	(979)	-	-	979	-
Benfeitorias em imóveis de terceiros e instalações	(6.804)	(1.412)	-	4.365	<b>(3.851)</b>	(21.499)	(4.064)	1.745	10.996	<b>(12.822)</b>
Móveis e utensílios	(1.360)	(47)	246	960	<b>(201)</b>	(3.662)	(429)	1	1.111	<b>(2.979)</b>
Máquinas e equipamentos	(817)	(197)	-	-	<b>(1.014)</b>	(1.104)	(298)	-	4	<b>(1.398)</b>
Fôrmãs	-	-	-	-	-	(6.945)	(2.131)	505	8.130	<b>(441)</b>
Estande de vendas	(136.360)	(7.350)	-	139.677	<b>(4.033)</b>	(196.529)	(11.388)	198	201.257	<b>(6.462)</b>
	<u>(158.518)</u>	<u>(10.484)</u>	<u>246</u>	<u>154.200</u>	<u><b>(14.556)</b></u>	<u>(252.538)</u>	<u>(21.300)</u>	<u>2.449</u>	<u>236.896</u>	<u><b>(34.493)</b></u>
	<u>12.239</u>	<u>9.746</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u><b>21.985</b></u>	<u>36.385</u>	<u>16.894</u>	<u>(3.254)</u>	<u>-</u>	<u><b>50.025</b></u>

As demais explicações referentes a 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		30/9/2014		
	Saldo	Adições	Baixas/ amortizações	Itens 100% amortizados	Saldo
Software – Custo	80.406	6.254	-	14.780	<b>71.880</b>
Software – Depreciação	(42.787)	-	(10.394)	(14.780)	<b>(38.402)</b>
Outros	8.404	2.353	(4.698)	-	<b>6.060</b>
	<u>46.023</u>	<u>8.607</u>	<u>(15.092)</u>	<u>-</u>	<u><b>39.538</b></u>
	Consolidado				
	31/12/2013		30/9/2014		
	Saldo	Adições	Baixas/ amortizações	Itens 100% amortizados	Saldo
Ágios	25.476	-	-	-	<b>25.476</b>
AUSA	40.687	-	-	-	<b>40.687</b>
Cipesa	(23.083)	-	-	-	<b>(23.083)</b>
Provisão para perda na realização	43.080	-	-	-	<b>43.080</b>
	<u>104.625</u>	<u>8.505</u>	<u>(1.133)</u>	<u>(15.275)</u>	<u><b>96.722</b></u>
Software – Depreciação	(54.708)	-	(13.816)	15.275	<b>(53.249)</b>
Outros	13.343	2.366	(5.856)	-	<b>9.853</b>
	<u>63.260</u>	<u>10.871</u>	<u>(20.805)</u>	<u>-</u>	<u><b>53.326</b></u>
	<u>106.340</u>	<u>10.871</u>	<u>(20.805)</u>	<u>-</u>	<u><b>96.406</b></u>

As demais explicações referentes a 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  
30 de setembro 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 30 de setembro 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	
			30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	31/12/2013
Sistema Financeiro de Habitação - SFH/ SFI (i)	Outubro de 2014 a Outubro de 2018	8,3% a 11,0% + TR 117% do CDI 12,87% Pré	916.374	699.132	1.146.570	1.088.258
Cédula de Crédito Bancário - CCB (ii)	Junho de 2015 a Junho de 2017	117,9%-123% do CDI 2,20% + CDI 13,20% Pré	283.349	550.052	283.349	550.052
			<b>1.199.723</b>	<b>1.249.184</b>	<b>1.429.919</b>	<b>1.638.310</b>
Circulante			381.272	376.047	474.361	590.386
Não circulante			818.451	873.137	955.558	1.047.924

(i) Em 29 de setembro de 2014, a Companhia contratou operação de crédito para Construção de Empreendimento Imobiliário no montante de R\$194.000, com vencimento final em 08 de outubro de 2018, contando com garantia real representada pela hipoteca de primeiro grau de unidades de empreendimentos imobiliários selecionados da Companhia e pela cessão fiduciária de recebíveis imobiliários de empreendimentos selecionados. O referido contrato conta com cláusulas que restringem a habilidade na tomada de algumas ações, e pode requerer o vencimento antecipado em caso de descumprimento destas cláusulas. Em 30 de setembro de 2014, a Companhia está adimplente com suas obrigações contratuais.

(ii) Em 29 de setembro de 2014, a Companhia quitou antecipadamente o montante de R\$66.000 referente ao saldo devedor da Cédula de Crédito Bancário (CCB) com garantia real com vencimento final em 02 de maio de 2016, desobrigando a Companhia de todos os compromissos assumidos neste contrato a partir desta data.

As parcelas circulantes e não circulantes têm os seguintes vencimentos:

Vencimento	Controladora		Consolidado	
	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	31/12/2013
2014	44.628	376.047	57.527	590.386
2015	473.739	489.889	612.701	642.328
2016	382.471	275.118	452.925	296.464
2017	216.666	106.898	224.444	107.901
2018	82.219	1.232	82.322	1.231
	<b>1.199.723</b>	<b>1.249.184</b>	<b>1.429.919</b>	<b>1.638.310</b>

Os contratos da 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 30 de setembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013 estão apresentados na Nota 13.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro de 2014

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

## 12. Empréstimos e financiamentos--Continuação

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

	Controladora		Consolidado	
	30/9/2014	30/9/2013	30/9/2014	30/9/2013
Total dos encargos financeiros no período	<b>188.839</b>	170.856	<b>257.255</b>	232.791
Encargos financeiros capitalizados	<b>(112.340)</b>	(58.383)	<b>(162.343)</b>	(102.104)
Despesas financeiras (Nota 25)	<b>76.499</b>	112.473	<b>94.912</b>	130.687
<b>Encargos financeiros incluídos na rubrica "Imóveis a comercializar":</b>				
Saldo inicial	<b>142.860</b>	135.582	<b>214.298</b>	239.327
Encargos financeiros capitalizados	<b>112.340</b>	58.383	<b>162.343</b>	102.104
Encargos apropriados ao resultado (Nota 24)	<b>(68.184)</b>	(58.697)	<b>(126.169)</b>	(112.336)
Saldo final	<b>187.016</b>	135.268	<b>250.472</b>	229.095

As demais explicações referentes a 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	
				30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	31/12/2013
Sexta emissão (i)	100.000	CDI + 1,50%	Junho de 2014	-	151.513	-	151.513
Sétima emissão	600.000	TR + 9,8160%	Dezembro de 2017	<b>541.579</b>	551.855	<b>541.579</b>	551.855
Oitava emissão/primeira série	288.427	CDI + 1,95%	Outubro de 2015	<b>304.423</b>	294.073	<b>304.423</b>	294.073
Oitava emissão/segunda série	11.573	IPCA + 7,96%	Outubro de 2016	<b>15.802</b>	14.216	<b>15.802</b>	14.216
Nona emissão (ii)	130.000	CDI + 1,90%	Julho de 2018	<b>130.111</b>	-	<b>130.111</b>	-
Primeira emissão (Tenda) (iii)	600.000	TR + 9,28%	Outubro de 2016	-	-	<b>409.335</b>	409.561
				<b>991.915</b>	1.011.657	<b>1.401.250</b>	1.421.218
Parcela circulante				<b>281.104</b>	354.271	<b>390.439</b>	563.832
Parcela não circulante				<b>710.811</b>	657.386	<b>1.010.811</b>	857.386

- (i) Em 02 de junho de 2014, a Companhia efetuou pagamento no montante de R\$158.969 sendo R\$100.000 referente ao Valor Nominal da Emissão e R\$58.969 referente à remuneração devida, liquidando, com isso, todas as obrigações de sua 6ª Emissão de Debêntures.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro de 2014

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

### 13. Debêntures--Continuação

- (ii) Em 22 de julho de 2014, a Companhia aprovou a nona emissão de debêntures, privada, não conversíveis em ações, da espécie com garantia real em série única no montante de R\$130.000, completamente integralizada em 28 de julho de 2014 com vencimento final em 27 de julho de 2018. Os recursos levantados na emissão serão utilizados no desenvolvimento de empreendimentos imobiliários selecionados e suas garantias reais são representadas pela cessão fiduciária dos recebíveis imobiliários e pela hipoteca dos imóveis dos empreendimentos em questão. Sobre o valor nominal da Emissão incidirá juros remuneratórios correspondentes à variação acumulada do DI acrescido de um *spread* equivalente a 1,90%a.a.. A presente emissão foi objeto de cessão à companhia securitizadora pelos seus debenturistas, que posteriormente emitiu Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI).
- (iii) 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. Em 17 de abril de 2014, a totalidade dos debenturistas da 1ª emissão da controlada Tenda aprovaram, 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\$100.000 em 01 de outubro de 2016; (b) redução do Percentual Garantido, para 130% de Recebíveis Elegíveis; (c) redução para 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 de Recebíveis em caso de excesso de garantia; (f) exclusão da possibilidade de resgate antecipado e/ou amortização antecipada das Debêntures.

As parcelas circulantes e não circulantes têm os seguintes vencimentos.

Vencimento	Controladora		Consolidado	
	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	31/12/2013
2014	204.551	354.271	233.886	563.832
2015	302.776	299.093	482.776	499.093
2016	175.654	158.292	375.654	158.292
2017	244.690	200.001	244.690	200.001
2018	64.244	-	64.244	-
	<b>991.915</b>	<b>1.011.657</b>	<b>1.401.250</b>	<b>1.421.218</b>

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro 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 pelas cláusulas restritivas em 30 de setembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013 estão apresentados a seguir:

	<u>30/9/2014</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>	-8,03 vezes	-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	-23,32%	-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	2,29 vezes	2,79 vezes
<b>Oitava emissão - Primeira e segunda séries e Empréstimos e financiamentos</b>		
Total de contas a receber mais estoques de unidades concluídas deve ser menor que zero ou maior que 2,0 vezes a dívida líquida menos dívida de projetos	-4,85 vezes	-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	-23,32%	-31,6%
<b>Nona emissão</b>		
Total de contas a receber mais total de estoques deve ser menor que zero ou maior que 2,0 vezes a dívida líquida	4,29 vezes	n/a
Dívida líquida não deve exceder 100% do patrimônio líquido mais participações de acionistas não controladores	43,71%	n/a
	<u>30/9/2014</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.	-2,43 vezes	-2,49 vezes
Dívida líquida menos dívida com garantia real <sup>(3)</sup> não deve exceder a 50% do patrimônio líquido.	-54,59%	-56,97%
Total de recebíveis mais receita a apropriar mais total de estoques concluídos deve ser maior que 1,5 vezes a dívida líquida mais imóveis a pagar mais custo a apropriar, ou menor que zero	6,39 vezes	56,85 vezes
<p><sup>(1)</sup> Disponibilidades refere-se a caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários.</p> <p><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</p> <p><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.</p> <p><sup>(4)</sup> Total de recebíveis.</p> <p><sup>(5)</sup> Total de estoques.</p>		

As demais explicações referentes a 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  
30 de setembro 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	
	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	31/12/2013
Obrigações CCI jun/09	-	-	5.299	12.295
Obrigações CCI jun/11	6.931	13.407	9.496	17.146
Obrigações CCI dez/11	3.337	5.654	5.207	13.686
Obrigações CCI jul/12	1.771	2.578	1.771	2.578
Obrigações CCI nov/12	-	-	7.383	10.639
Obrigações CCI dez/12	11.021	35.831	11.021	35.831
Obrigações CCI dez/13	3.926	5.675	10.929	17.154
Obrigações FIDC	3.375	5.337	6.958	6.381
Outros	8.708	5.719	7.690	4.187
	<b>39.069</b>	<b>74.201</b>	<b>65.754</b>	<b>119.897</b>
Circulante	22.548	50.184	37.527	82.787
Não circulante	16.521	24.017	28.227	37.110

As demais explicações referentes a 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	
	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	31/12/2013
Obrigações com investidores (a)	-	100.000	-	103.814
Usufruto de ações (b)	14.442	19.536	17.080	19.866
	<b>14.442</b>	<b>119.536</b>	<b>17.080</b>	<b>123.680</b>
Circulante	7.297	108.742	9.935	112.886
Não circulante	7.145	10.794	7.145	10.794

As parcelas circulantes e não circulantes têm os seguintes vencimentos:

	Controladora		Consolidado	
	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	31/12/2013
2014	3.649	108.742	6.287	112.886
2015	6.081	6.080	6.081	6.080
2016	3.573	3.574	3.573	3.574
2017	1.139	1.140	1.139	1.140
<b>Total</b>	<b>14.442</b>	<b>119.536</b>	<b>17.080</b>	<b>123.680</b>

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro 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, com a posterior extinção da SCP criada para este fim.
- (b) No período findo em 30 de setembro de 2014, o montante total de dividendos pagos aos sócios detentores das ações preferenciais pela SPE-89 Empreendimentos Imobiliários S.A. foi de R\$6.700 (Nota 9).

As demais explicações referentes a 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	
	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	31/12/2013
Aquisição de participações	-	5.102	1.504	5.102
Provisão para multa sobre atraso de obras	4.125	6.873	9.208	14.530
Distratos a pagar	13.397	9.457	34.684	38.901
Provisão para garantia	20.213	23.087	45.986	53.006
PIS e COFINS (diferidos e a recolher)	20.682	24.841	29.394	40.461
Provisão para passivo a descoberto (Nota 9)	68.440	43.600	32.454	25.448
Fornecedores longo prazo	17.107	14.754	33.528	29.780
Outros passivos	14.344	11.733	26.859	39.386
	<b>158.308</b>	<b>139.447</b>	<b>213.617</b>	<b>246.614</b>
Circulante	119.100	101.296	147.895	176.740
Não circulante	39.208	38.151	65.722	69.874

### 17. Provisões para demandas judiciais e compromissos

Durante o período findo em 30 de setembro de 2014, as movimentações na provisão estão sumarizadas a seguir:

Controladora	Processos cíveis	Processos tributários	Processos trabalhistas	Total
<b>Saldo em 31 de dezembro de 2013</b>	107.872	163	31.564	139.599
Complemento de provisão (Nota 24)	23.504	55	16.861	40.420
Pagamentos e reversão de provisão não utilizada	(14.192)	-	(7.143)	(21.335)
<b>Saldo em 30 de setembro de 2014</b>	<b>117.184</b>	<b>218</b>	<b>41.282</b>	<b>158.684</b>
Circulante	56.466	218	41.282	97.966
Não circulante	60.718	-	-	60.718

Consolidado	Processos cíveis	Processos tributários	Processos trabalhistas	Total
<b>Saldo em 31 de dezembro de 2013</b>	134.483	173	63.272	197.928
Complemento de provisão (Nota 24)	42.610	408	34.265	77.283
Pagamentos e reversão de provisão não utilizada	(29.203)	(161)	(22.101)	(51.465)
<b>Saldo em 30 de setembro de 2014</b>	<b>147.890</b>	<b>420</b>	<b>75.436</b>	<b>223.746</b>
Circulante	56.466	218	41.282	97.966
Não circulante	91.424	202	34.154	125.780

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro de 2014

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

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

(a) Processos cíveis, tributários e trabalhistas

Em 30 de setembro de 2014, a Companhia e suas controladas mantém depositado em juízo o montante de R\$107.605 (R\$95.343 em 31 de dezembro de 2013) na controladora, e R\$149.459 (R\$127.405 em 31 de dezembro de 2013) no consolidado (Nota 7).

(i) Demandas judiciais com probabilidade de perda possível

A Companhia e suas controladas tem conhecimento, em 30 de setembro 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\$565.802 (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 à revisão dos valores envolvidos.

	Controladora		Consolidado	
	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	31/12/2013
Processos cíveis	240.754	64.026	438.790	331.976
Processos tributários	38.098	39.248	53.839	45.413
Processos trabalhistas	48.461	36.227	73.173	57.657
	<b>327.313</b>	139.501	<b>565.802</b>	435.046

(b) Obrigações relacionadas com a conclusão dos empreendimentos imobiliários

Não houve alterações relevantes referentes às informações divulgadas na Nota 17(i)(b) das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013.

(c) 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 27 imóveis onde se situam suas instalações, sendo o custo mensal de R\$905 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 antecipado de contrato.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro de 2014

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

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

(c) Compromissos – Continuação

- (ii) A Companhia e suas controladas, em 30 de setembro de 2014, possuía obrigações de longo prazo no montante de R\$23.988 (R\$29.780 em 31 de dezembro de 2013), relacionados com o fornecimento de matéria-prima utilizada no desenvolvimento dos empreendimentos imobiliários.

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

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

	Controladora		Consolidado	
	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	31/12/2013
Obrigações por compra de imóveis	116.573	115.397	255.303	262.902
Ajuste a valor presente	(5.582)	(873)	(6.184)	(873)
Adiantamentos de clientes				
Incorporações e serviços	22.398	39.868	50.819	48.220
Permuta física – Terrenos	175.700	165.703	268.514	178.100
	<b>309.089</b>	<b>320.095</b>	<b>568.452</b>	<b>488.349</b>
Circulante	263.358	284.366	492.293	408.374
Não circulante	45.731	35.729	76.159	79.975

### 19. Patrimônio líquido

#### 19.1. Capital social

Em 30 de setembro 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 30.288.991 (19.099.486 em 2013) eram mantidas em tesouraria.

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 findo em 26 de fevereiro de 2014, houve a aquisição no mercado de 7.000.000 ações no montante total de R\$22.728.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro de 2014

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

## 19. Patrimônio líquido--Continuação

### 19.1. Capital social--Continuação

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 30 de setembro de 2014, houve a aquisição de 9.652.900 ações no montante total de R\$30.833. Adicionalmente, a Companhia transferiu 5.463.395 ações no montante total de R\$17.583 referente ao exercício de opções do programa de compra de ações ordinárias pelos beneficiários, pelas quais recebeu o montante total de R\$6.919.

Valores mobiliários mantidos em tesouraria - 30/09/2014					
Tipo espécie	GFSA3	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%	2.020	1.731
1º trimestre de 2013	1.000.000	4,3316	0,23%	3.370	4.336
2º trimestre de 2013	9.000.000	3,9551	2,07%	30.330	35.634
4º trimestre de 2013	8.500.000	3,6865	1,95%	28.645	31.369
1º trimestre de 2014	14.900.000	3,2297	3,42%	50.213	48.168
2º trimestre de 2014 (transferências)	(4.169.157)	3,2168	-1,03%	(14.109)	(13.424)
2º trimestre de 2014	1.000.000	3,1843	0,25%	3.370	3.187
3º trimestre de 2014 (transferências)	(1.294.238)	3,2135	-0,30%	(4.362)	(4.159)
3º trimestre de 2014	752.900	2,9283	0,17	2.537	2.206
	<b>30.288.991</b>	<b>3,4988</b>	<b>6,89%</b>	<b>102.014</b>	<b>109.048</b>

(\*) Valor de mercado calculado com base no preço de fechamento da ação em 30 de setembro de 2014 (R\$2,96), não considerando o efeito de eventuais volatilidades.

Valores mobiliários mantidos em tesouraria - 31/12/2013					
Tipo espécie	GFSA3	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:

	Ações ordinárias - Em milhares
Ações em circulação em 31 de dezembro de 2013	416.459
Recompra de ações em tesouraria	(16.653)
Transferência referente programa de compra de ações	5.463
Ações em circulação em 30 de setembro de 2014	405.269
Média ponderada das ações em circulação	405.279

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro de 2014

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

### 19. Patrimônio líquido--Continuação

Em 12 de fevereiro de 2014, a Companhia efetuou a liquidação dos juros sobre o capital próprio no montante líquido de R\$117.122.

#### 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 30 de setembro de 2014 e de 2013, totalizaram:

	<u>30/9/2014</u>	<u>30/9/2013</u>
Gafisa	13.402	13.611
Tenda	311	104
	<u>13.713</u>	<u>13.715</u>

#### (i) Gafisa

A Companhia possui, no total, cinco programas de opção de compra de ações ordinárias, lançados em 2010, 2011, 2012, 2013 e 2014 que seguem as regras estabelecidas no Plano de Opção de Compra de Ações da Companhia.

As opções outorgadas conferem aos seus titulares (funcionários) o direito de subscrever ações ordinárias no capital social da Companhia, após períodos que variam entre um e cinco anos de permanência no quadro de funcionários da Companhia (condição essencial para o exercício da opção), e expiram após o período de dez anos da data da outorga.

As movimentações das opções em circulação no período findo em 30 de setembro de 2014 e no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, as quais incluem seus respectivos preços médios ponderados de exercício, estão apresentados a seguir:

	<u>2014</u>		<u>2013</u>	
	Número de opções	Média ponderada do preço de exercício (Reais)	Número de opções	Média ponderada do preço de exercício (Reais)
Opções em circulação no início do exercício	11.908.128	1,47	9.742.400	1,32
Opções outorgadas	4.361.763	1,93	5.383.627	1,86
Opções exercidas	(5.463.395)	1,26	(2.329.422)	2,09
Opções expiradas	(748.518)	3,66	-	-
Opções canceladas	(417.637)	0,04	(888.477)	0,39
Opções em circulação no final do período	<u>9.640.341</u>	<u>1,48</u>	<u>11.908.128</u>	<u>1,47</u>
Opções exercíveis no final do período	<u>1.178.113</u>	<u>2,53</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro 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

#### (i) Gafisa--Continuação

As opções em circulação e as opções exercíveis em 30 de setembro 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\$)
9.640.341	4,27	1,48	1.178.113	2,53

Durante o período findo em 30 de setembro de 2014, a Companhia outorgou 4.361.760 opções em conexão com seus planos de opção de compra de ações ordinárias (5.383.627 opções outorgadas em 2013).

O valor justo das novas opções outorgadas totalizou R\$7.464 (R\$11.048 em 2013), o qual foi determinado com base nas seguintes premissas:

Modelo de precificação	2014		2013
	MonteCarlo	Binomial	MonteCarlo
Preço de exercício das opções (R\$)	R\$3,13 tipo A e R\$0,01 tipo B	R\$2,73	R\$2,73 e R\$0,01
Média ponderada do preço das opções (R\$)	R\$ 1,93	R\$2,73	R\$0,73
Volatilidade esperada (%) – (*)	55%	40%	40%
Prazo de vida esperado das opções (anos)	4,91 anos	11,03 anos	1,97 anos
Rendimento de dividendos (%)	1,90%	1,90%	1,90%
Taxa de juros livre de risco (%)	10,55%	7,85%	7,85%

(\*) A volatilidade foi determinada com base em análises de regressão da relação da volatilidade das ações da Gafisa S.A., com o índice do Ibovespa.

No período findo em 30 de setembro de 2014, a Companhia registrou, na rubrica "Outras receitas e despesas, líquidas", despesas com o programa de opção de compra de ações da antiga controlada Alphaville Urbanismo S.A., no montante de R\$13.863 referente à atualização do saldo a pagar, conforme contrato entre as partes (Nota 24).

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro 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

#### (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 30 de setembro de 2014, o valor de R\$14.965 (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.

Em 11 de agosto de 2014, o Conselho de Administração de Tenda outorgou o total de 41.324.221 opções de compra de ações a empregados e administradores da Companhia (beneficiários), sendo, 687.580 com data de exercício em 31 de março de 2017, 8.264.839 em 31 de março de 2018, 31.340.450 em 31 de março de 2019 e 1.031.352 em 31 de março de 2020.

As opções outorgadas conferem aos seus titulares (beneficiários) o direito de subscrever ações ordinárias no capital social da Companhia, condicionado à permanência no quadro de funcionários da Companhia, e expiram após o período de dez anos da data da outorga.

O valor justo das novas opções outorgadas totalizou R\$9.137, o qual foi determinado com base nas seguintes premissas:

Modelo de precificação	2014
	Black-Scholes
Preço de exercício das opções (R\$)	R\$0,77
Média ponderada do preço das opções (R\$)	R\$0,33
Volatilidade esperada (%) – (*)	31,02%
Prazo de vida esperado das opções (anos)	5,62
Taxa de juros livre de risco (%) (**)	11,81%

(\*) A volatilidade foi determinada com base nas observações histórica do Índice BM&FBOVESPA Imobiliário (IMOBX).

(\*\*) A taxa de juros livre de risco de mercado para o prazo da opção no momento da concessão, variou entre 11,66% e 11,81%.

No período findo em 30 de setembro de 2014, a Companhia registrou o montante de R\$286 referente a despesas com este programa de opção de compra de ações.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro 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 30 de setembro de 2014 e de 2013 é conforme segue:

	Consolidado	
	30/9/2014	30/9/2013
Prejuízo antes do imposto de renda e contribuição social e das participações estatutárias	(24.700)	(132.005)
Imposto de renda calculado à alíquota nominal - 34%	8.398	44.882
Efeito líquido das controladas tributadas pelo lucro presumido	5.671	(16.278)
Prejuízos fiscais e compensações (base negativa utilizada)	(7.636)	(3.235)
Equivalência patrimonial	2.439	1.983
Plano de opções de ações	(9.376)	(4.663)
Outras diferenças permanentes	(12.625)	(31.147)
Encargos sobre obrigações com investidores	2.533	2.061
Direitos fiscais reconhecidos e (não reconhecidos)	(16.837)	(14.051)
	(27.432)	(20.448)
Despesas de imposto corrente	(26.896)	(13.657)
Despesas de imposto diferido	(536)	(6.791)

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

Em 30 de setembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013, o imposto de renda e a contribuição social diferidos têm a seguinte origem:

	Controladora		Consolidado	
	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	31/12/2013
Provisões para demandas judiciais	53.952	47.464	76.073	67.296
Diferenças temporárias - PIS e COFINS diferido	7.198	7.918	13.581	15.566
Provisão sobre realização de ativos não financeiros	2.698	2.698	19.302	22.852
Diferenças temporárias - Ajuste CPC	10.573	21.733	19.057	31.819
Demais provisões	57.260	39.684	86.016	76.735
Prejuízos fiscais e bases negativas de imposto de renda e contribuição social	81.546	86.848	305.213	288.712
Benefício fiscal decorrente da incorporação de controladoras	11.171	9.226	11.171	9.226
Direitos fiscais não reconhecidos	(15.476)	(12.327)	(291.370)	(274.534)
	208.922	203.244	239.043	237.672
Passivo				
Deságios	(91.323)	(91.323)	(91.323)	(91.323)
Diferenças temporárias - Ajuste CPC	(26.319)	(36.822)	(116.959)	(127.790)
Tributação de receita entre regimes de caixa e competência	(42.181)	(26.000)	(85.060)	(75.211)
	(159.823)	(154.145)	(293.342)	(294.324)
Total líquido	49.099	49.099	(54.299)	(56.652)

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro 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 diferidos--Continuação

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:

	Controladora					
	30/9/2014			31/12/2013		
	Imposto de renda	Contribuição social	Total	Imposto de renda	Contribuição social	Total
Saldo do prejuízo fiscal e base negativa	239.840	239.840	-	255.435	255.435	-
<b>Crédito fiscal (25%/9%)</b>	59.960	21.586	<b>81.546</b>	63.859	22.989	86.848
<b>Crédito fiscal reconhecido</b>	48.581	17.489	<b>66.070</b>	54.795	19.726	74.521
<b>Crédito fiscal não reconhecido</b>	11.379	4.097	<b>15.476</b>	9.064	3.263	12.327

	Consolidado					
	30/9/2014			31/12/2013		
	Imposto de renda	Contribuição social	Total	Imposto de renda	Contribuição social	Total
Saldo do prejuízo fiscal e base negativa	897.684	897.684	-	849.150	849.150	-
<b>Crédito fiscal (25%/9%)</b>	224.421	80.792	<b>305.213</b>	212.288	76.424	288.712
<b>Crédito fiscal reconhecido</b>	48.581	17.489	<b>66.070</b>	54.795	19.726	74.521
<b>Crédito fiscal não reconhecido</b>	175.840	63.303	<b>239.143</b>	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	4.124
2015	46.534
2016	531
2017	9.120
2018	17.871
2019 a 2023	116.144
	<b>194.324</b>

As demais explicações referentes a 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  
30 de setembro 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.) a 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 relevantes 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.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro 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

Em 30 de setembro de 2014, a Companhia possuía contratos de derivativos para proteção na oscilação de taxa de juros, com vencimento final entre dezembro de 2014 e outubro de 2018. Os contratos de derivativos totalizam:

Companhia	Contratos de troca de taxas - "Swap" (pré para CDI)	Consolidado					Ganhos/(perdas) não realizados com instrumentos derivativos líquidos	
		Reais	Percentual		Validade		30/9/2014	31/12/2013
		Valor nominal	Indexador original – Ponta ativa	"Swap" – Ponta passiva	Início	Fim		
Gafisa S/A	Banco Votorantim S.A.	110.000	Pré 14,0993%	CDI 1,6344%	20/12/2013	20/06/2014	-	978
Gafisa S/A	Banco Votorantim S.A.	82.500	Pré 11,4925%	CDI 0,2801%	20/06/2014	22/12/2014	128	128
Gafisa S/A	Banco Votorantim S.A.	82.500	Pré 13,7946%	CDI 1,6344%	22/12/2014	22/06/2015	66	(91)
Gafisa S/A	Banco Votorantim S.A.	55.000	Pré 11,8752%	CDI 0,2801%	22/06/2015	21/12/2015	(227)	(306)
Gafisa S/A	Banco Votorantim S.A.	55.000	Pré 14,2672%	CDI 1,6344%	21/12/2015	20/06/2016	(81)	(236)
Gafisa S/A	Banco Votorantim S.A.	27.500	Pré 11,1136%	CDI 0,2801%	20/06/2016	20/12/2016	(165)	(255)
Gafisa S/A	Banco Votorantim S.A.	27.500	Pré 15,1177%	CDI 1,6344%	20/12/2016	20/06/2017	75	(35)
Gafisa S/A	Banco Votorantim S.A. (a)	130.000	CDI + 1,90%	118% CDI	22/07/2014	26/07/2018	(705)	-
Gafisa S/A	Banco HSBC (b)	194.000	Pré 12,8727%	120% CDI	29/09/2014	08/10/2018	(4.165)	-
							<b>(5.074)</b>	<b>183</b>
						Circulante	(393)	183
						Não circulante	(4.681)	-

(a) Em 22 de julho de 2014, a Companhia contratou operação de derivativo de swap para mitigar a exposição ao índice pré-fixado da debênture emitida nesta data (Nota 13), saindo da posição de CDI + 1,90% aa para 118% do CDI.

(b) Em 29 de setembro de 2014, a Companhia contratou operação de derivativo de swap para mitigar a exposição ao índice pré-fixado da operação de financiamento contratada nesta data (Nota 12), saindo da posição pré-fixada de 12,8727% para 120% do CDI.

Durante o período findo em 30 de setembro de 2014, o montante de R\$4.354 (R\$4.280 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.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro 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

Entretanto, considerável julgamento foi requerido na interpretação dos dados de mercado para produzir a estimativa do valor justo de cada operação. Como consequência, as estimativas acima não indicam, necessariamente, os montantes que efetivamente foram realizados quando da liquidação financeira das operações.

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

Não houve alterações relevantes 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 relevantes 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 30 de setembro 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)	381.272	703.557	114.894	-	1.199.723
Debêntures (Nota 13)	281.104	546.865	163.946	-	991.915
Obrigações com investidores (Nota 15)	7.297	7.145	-	-	14.442
Fornecedores	49.909	-	-	-	49.909
	<b>719.582</b>	<b>1.257.567</b>	<b>278.840</b>	<b>-</b>	<b>2.255.989</b>

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)	376.047	765.007	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
	<b>890.475</b>	<b>1.232.047</b>	<b>309.270</b>	<b>-</b>	<b>2.431.792</b>

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro 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

Período findo em 30 de setembro 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)	474.361	840.250	115.308	-	1.429.919
Debêntures (Nota 13)	390.439	846.865	163.946	-	1.401.250
Obrigações com investidores (Nota 15)	9.935	7.145	-	-	17.080
Fornecedores	83.467	-	-	-	83.467
	<b>958.202</b>	<b>1.694.260</b>	<b>279.254</b>	<b>-</b>	<b>2.931.716</b>

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
	<b>1.346.446</b>	<b>1.605.832</b>	<b>310.272</b>	<b>-</b>	<b>3.262.550</b>

#### 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 30 de setembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013:

Em 30 de setembro 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)	-	62.306	-	-	161.767	-
Títulos e valores mobiliários (Nota 4.2)	-	764.159	-	-	1.301.658	-

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	-

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro 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

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

Em 30 de setembro 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)	- 1.203.220		-	- 1.426.996		-
Debêntures (Nota 21.ii.a)	- 1.002.812		-	- 1.401.779		-
Obrigações com investidores (Nota 21.ii.a)	- 16.743		-	- 16.743		-
Instrumentos financeiros derivativos (Nota 21.i.b)	- 5.074		-	- 5.074		-

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 30 de setembro 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 relevantes 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.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro 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

Os principais valores contábeis consolidados e justos dos ativos e passivos financeiros em 30 de setembro de 2014 e de 31 de dezembro de 2013 estão demonstrados a seguir:

	Controladora			
	30/9/2014		31/12/2013	
	Valor contábil	Valor justo	Valor contábil	Valor justo
Ativos financeiros				
Caixa e equivalente de caixa (Nota 4.1)	62.306	62.306	39.032	39.032
Títulos e valores mobiliários (Nota 4.2)	764.159	764.159	1.241.026	1.241.026
Instrumentos financeiros derivativos (Nota 21(i)(b))	-	-	183	183
Recebíveis de clientes (Nota 5)	1.054.762	1.054.762	1.216.902	1.216.902
Passivos financeiros				
Empréstimos e financiamentos (Nota 12)	1.199.723	1.203.220	1.249.184	1.254.757
Debêntures (Nota 13)	991.915	1.002.812	1.011.657	1.019.298
Obrigações com investidores (Nota 15)	14.442	16.743	119.536	121.060
Instrumentos financeiros derivativos (Nota 21(i)(b))	5.074	5.074	-	-
Fornecedores	49.909	49.909	51.415	51.415
	Consolidado			
	30/9/2014		31/12/2013	
	Valor contábil	Valor justo	Valor contábil	Valor justo
Ativos financeiros				
Caixa e equivalente de caixa (Nota 4.1)	161.767	161.767	215.194	215.194
Títulos e valores mobiliários (Nota 4.2)	1.301.658	1.301.658	1.808.969	1.808.969
Instrumentos financeiros derivativos (Nota 21(i)(b))	-	-	183	183
Recebíveis de clientes (Nota 5)	1.931.214	1.931.214	2.223.668	2.223.668
Passivos financeiros				
Empréstimos e financiamentos (Nota 12)	1.429.919	1.426.996	1.638.310	1.641.503
Debêntures (Nota 13)	1.401.250	1.401.779	1.421.218	1.428.859
Obrigações com investidores (Nota 15)	17.080	16.743	123.680	125.719
Instrumentos financeiros derivativos (Nota 21(i)(b))	5.074	5.074	-	-
Fornecedores	83.467	83.467	79.342	79.342

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro de 2014

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

## 21. Instrumentos financeiros—Continuação

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

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

### (iii) Gestão do capital social

As explicações referentes a 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	
	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	31/12/2013
Empréstimos e financiamentos (Nota 12)	1.199.723	1.249.184	1.429.919	1.638.310
Debêntures (Nota 13)	991.915	1.011.657	1.401.250	1.421.218
Obrigações com cessões de créditos (Nota 14)	39.069	74.201	65.754	119.897
Obrigações com investidores (Nota 15)	14.442	119.536	17.080	123.680
( - ) Caixa e equivalentes de caixa e títulos mobiliários (Nota 4.1 e 4.2)	(826.465)	(1.280.058)	(1.463.425)	(2.024.163)
Dívida líquida	1.418.684	1.174.520	1.450.578	1.278.942
Patrimônio líquido	3.106.916	3.190.724	3.129.137	3.214.483
Patrimônio líquido e dívida líquida	4.525.600	4.365.244	4.579.715	4.493.425

### (iv) Análise de sensibilidade

A análise de sensibilidade dos instrumentos financeiros para o exercício de 31 de dezembro de 2013 e para o período de 30 de setembro de 2014, exceto pelos contratos de swap que são analisados até a data de seu vencimento, 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  
30 de setembro de 2014

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

### 21. Instrumentos financeiros--Continuação

(iv) Análise de sensibilidade--Continuação

- 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 10,82%, (9,78% em 2013) Taxa Referencial (TR) a 0,75%, (0,31% em 2013), Índice Nacional de Construção Civil (INCC) a 6,96%, (8,09% em 2013), Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) a 3,66%, (5,46% em 2013) e Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) a 6,31%, (5,73% em 2013). 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  
30 de setembro de 2014  
(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

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

Em 30 de setembro de 2014:

Operação	Risco	Cenário			
		I Alta 50%	II Alta 25%	III Queda 25%	IV Queda 50%
Aplicações financeiras	CDI	61.291	30.645	(30.645)	(61.291)
Empréstimos e financiamentos	CDI	(31.828)	(15.914)	15.914	31.828
Debêntures	CDI	(21.205)	(10.602)	10.602	21.205
Instrumentos financeiros derivativos	CDI	(38.783)	(20.353)	22.552	47.625
Efeito líquido da variação do CDI		(30.525)	(16.224)	18.423	39.367
Empréstimos e financiamentos	TR	(2.645)	(1.323)	1.323	2.645
Debêntures	TR	(3.546)	(1.773)	1.773	3.546
Efeito líquido da variação do TR		(6.191)	(3.096)	3.096	6.191
Debêntures	IPCA	(469)	(234)	234	469
Efeito líquido da variação do IPCA		(469)	(234)	234	469
Contas a Receber	INCC	62.873	31.437	(31.437)	(62.873)
Imóveis a comercializar	INCC	63.512	31.756	(31.756)	(63.512)
Efeito líquido da variação do INCC		126.385	63.193	(63.193)	(126.385)

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro 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	CDI	77.110	38.555	(38.555)	(77.110)
Empréstimos e financiamentos	CDI	(33.920)	(16.960)	16.960	33.920
Debêntures	CDI	(19.843)	(9.921)	9.921	19.843
Obrigações com investidores	CDI	(4.623)	(2.312)	2.312	4.623
Instrumentos financeiros derivativos	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	TR	(1.208)	(604)	604	1.208
Debêntures	TR	(1.474)	(737)	737	1.474
Efeito líquido da variação do TR		(2.682)	(1.341)	1.341	2.682
Debêntures	IPCA	(385)	(193)	193	385
Efeito líquido da variação do IPCA		(385)	(193)	193	385
Contas a Receber	INCC	83.051	41.525	(41.525)	(83.051)
Imóveis a comercializar	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  
30 de setembro 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 partes relacionadas são realizadas em condições e preços estabelecidos entre as mesmas.

Conta correntes	Controladora		Consolidado	
	30/9/2014	31/12/2013	30/9/2014	31/12/2013
Ativo				
Conta corrente:				
Total SPEs	150.647	163.130	110.271	80.804
Condomínio e consórcio e obras de terceiros	8.495	1.743	8.495	1.743
Mútuo a receber	75.989	98.272	117.058	136.508
Dividendos a receber	5.246	7.443	-	-
	<b>240.377</b>	270.588	<b>235.824</b>	219.055
Circulante				
Não circulante	164.388	172.316	118.766	82.547
	<b>75.989</b>	98.272	<b>117.058</b>	136.508
Passivo				
Conta corrente				
Compra/venda de participações	(41.527)	(39.100)	(41.527)	(39.100)
Total SPEs e Tenda	(476.100)	(163.075)	(124.560)	(94.578)
	<b>(517.627)</b>	(202.175)	<b>(166.087)</b>	(133.678)
Circulante				
	<b>(517.627)</b>	(202.175)	<b>(166.087)</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
	30/9/2014	31/12/2013		
Engenho	16	15	Construção	12% a.a. + IGPM
Laguna Di Mare - Tembok Planej. E Desenv. Imob. Ltda.	-	2.279	Construção	12% a.a. + IGPM
Vistta Laguna - Tembok Planej. E Desenv. Imob. Ltda.	10.925	15.201	Construção	12% a.a. + IGPM
Gafisa SPE 65 Emp. Imobiliários Ltda.	-	2.929	Construção	3% a.a. + CDI
Gafisa SPE 46 Emp. Imobiliários Ltda.	1.208	1.056	Construção	12% a.a. + IGPM
Gafisa SPE 71 Emp. Imobiliários Ltda.	7.019	6.066	Construção	3% a.a. + CDI
Gafisa SPE 76 Emp. Imobiliários Ltda.	-	3.863	Construção	4% a.a. + CDI
Acquarelle Civilcorp Incorporações Ltda.	470	411	Construção	12% a.a. + IGPM
Manhattan Residencial I	48.535	62.441	Construção	10% a.a. + TR
Manhattan Comercial I	-	15	Construção	10% a.a. + TR
Manhattan Residencial II	-	137	Construção	10% a.a. + TR
Manhattan Comercial II	-	65	Construção	10% a.a. + TR
Scena Laguna - Tembok Planej. e Desenv. Imob. Ltda.	7.816	3.794	Construção	12% a.a. + IGPM
<b>Total controladora</b>	<b>75.989</b>	<b>98.272</b>		

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro 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
	30/9/2014	31/12/2013		
Engenho	16	15	Construção	12% a.a. + IGPM
Laguna Di Mare - Tembok Planej. E Desenv. Imob. Ltda.	-	2.279	Construção	12% a.a. + IGPM
Vista Laguna - Tembok Planej. E Desenv. Imob. Ltda.	10.925	15.201	Construção	12% a.a. + IGPM
Gafisa SPE 65 Emp. Imobiliários Ltda.	-	2.929	Construção	3% a.a. + CDI
Gafisa SPE-46 Emp. Imobiliários Ltda.	1.208	1.056	Construção	12% a.a. + IGPM
Gafisa SPE-71 Emp. Imobiliários Ltda.	7.019	6.066	Construção	3% a.a. + CDI
Gafisa SPE- 76 Emp. Imobiliários Ltda.	-	3.863	Construção	4% a.a. + CDI
Acquarelle - Civilcorp Incorporações Ltda.	470	411	Construção	12% a.a. + IGPM
Manhattan Residencial I	48.535	62.441	Construção	10% a.a. + TR
Manhattan Comercial I	-	15	Construção	10% a.a. + TR
Manhattan Residencial II	-	137	Construção	10% a.a. + TR
Manhattan Comercial II	-	65	Construção	10% a.a. + TR
Scena Laguna - Tembok Planej. E Desenv. Imob. Ltda.	7.816	3.794	Construção	12% a.a. + IGPM
Fit Jardim Botânico SPE Emp. Imob. Ltda.	18.852	17.998	Construção	113,5% de 126,5% do CDI
Fit 09 SPE Emp. Imob. Ltda.	8.072	7.183	Construção	120% de 126,5% do CDI
Fit 19 SPE Emp. Imob. Ltda.	4.041	4.003	Construção	113,5% de 126,5% do CDI
Acedio SPE Emp. Imob. Ltda.	3.961	3.589	Construção	113,5% de 126,5% do CDI
Ac Participações Ltda.	5.390	4.710	Construção	12% a.a. + IGPM
Outros	753	753	Construção	Diversas
<b>Total consolidado</b>	<b>117.058</b>	<b>136.508</b>		

No período findo em 30 de setembro de 2014 foram registradas receitas financeiras referentes aos juros sobre mútuos no montante de R\$5.156 (R\$6.643 em 2013) na controladora e R\$7.679 (R\$8.094 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 a 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 controladas possuem garantias de aval ou fiança na proporção da participação da Companhia no capital social de tais sociedades, no montante de R\$1.117.919 (R\$1.428.286 em 2013).

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro de 2014

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

### 23. Receita operacional líquida

	Controladora		Consolidado	
	30/9/2014	30/9/2013	30/9/2014	30/9/2013
Receita operacional bruta				
Incorporação e venda de imóveis, permuta e prestação de serviços de construção (Constituição) reversão de provisão para devedores duvidosos e distratos (Nota 5)	863.407	982.773	1.571.666	1.842.997
Impostos sobre vendas de imóveis e serviços	825	3.798	54.576	90.055
Receita operacional líquida	(79.377)	(88.021)	(124.520)	(156.591)
	<b>784.855</b>	<b>898.550</b>	<b>1.501.722</b>	<b>1.776.461</b>

### 24. Custos e despesas por natureza

Estão representadas por:

	Controladora		Consolidado	
	30/9/2014	30/9/2013	30/9/2014	30/9/2013
<b>Custo de incorporação e venda de imóveis:</b>				
Custo de construção	(330.290)	(374.856)	(680.249)	(846.667)
Custo de terrenos	(93.068)	(120.671)	(153.030)	(212.494)
Custo de incorporação	(30.229)	(33.317)	(79.164)	(100.458)
Encargos financeiros capitalizados (Nota 12)	(68.184)	(58.697)	(126.169)	(112.336)
Manutenção/garantia	(21.322)	(9.172)	(27.091)	(20.938)
Constituição (reversão) de provisão para distratos (Nota 5)	-	-	(44.914)	(88.122)
	<b>(543.093)</b>	<b>(596.713)</b>	<b>(1.110.617)</b>	<b>(1.381.015)</b>
<b>Despesas comerciais:</b>				
Despesas com marketing de produto	(22.288)	(37.075)	(44.368)	(70.321)
Despesas com corretagem e comissão de vendas	(12.565)	(35.554)	(25.008)	(67.437)
Despesas com Customer Relationship Management (CRM) e marketing institucional	(16.727)	(9.856)	(33.293)	(18.694)
Outras	(4.000)	(2.816)	(7.960)	(5.340)
	<b>(55.719)</b>	<b>(85.301)</b>	<b>(110.899)</b>	<b>(161.792)</b>
<b>Despesas gerais e administrativas:</b>				
Despesas com salários e encargos	(31.529)	(39.165)	(57.006)	(70.530)
Despesas com benefícios a empregados	(3.056)	(3.246)	(5.047)	(5.864)
Despesas com viagens e utilidades	(1.154)	(2.190)	(2.051)	(3.859)
Despesas com serviços prestados	(14.204)	(11.007)	(25.601)	(20.363)
Despesas com aluguéis e condomínios	(7.281)	(4.798)	(11.102)	(7.900)
Despesas com informática	(10.996)	(4.859)	(17.889)	(10.251)
Despesas com plano de opções de ações (Nota 19.2)	(13.402)	(13.611)	(13.713)	(13.715)
Despesas com provisão de participação no lucro (Nota 26.iii)	(13.910)	(14.699)	(26.151)	(26.236)
Outras	(347)	2.987	(164)	959
	<b>(95.879)</b>	<b>(90.588)</b>	<b>(158.724)</b>	<b>(157.759)</b>
<b>Outras receitas/(despesas), líquidas:</b>				
Despesas com demandas judiciais (Nota 17)	(40.420)	(32.780)	(77.283)	(47.388)
Resultado de participação em Sociedade em Conta de Participação ("SCP")	4.839	(8.539)	-	-
Despesas com atualização do saldo do plano de opções de ações de AUSA (Nota 19.2)	(13.863)	-	(13.863)	-
Outras	(2.272)	2.594	(1.479)	3.540
	<b>(51.716)</b>	<b>(38.725)</b>	<b>(92.625)</b>	<b>(43.848)</b>

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro de 2014

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

## 25. Resultado financeiro

	Controladora		Consolidado	
	30/9/2014	30/9/2013	30/9/2014	30/9/2013
Receitas financeiras				
Rendimento de aplicações financeiras	60.303	15.442	100.919	36.748
Receita financeira sobre contrato de mútuo (Nota 22)	5.156	6.643	7.679	8.094
Receitas de juros	1.993	699	2.578	1.104
Outras receitas financeiras	2.718	497	7.458	6.740
	<b>70.170</b>	<b>23.281</b>	<b>118.634</b>	<b>52.686</b>
Despesas financeiras				
Juros sobre captações, líquido de capitalização (Nota 12)	(76.499)	(112.473)	(94.912)	(130.687)
Amortização custo das debêntures	(3.362)	(2.623)	(3.161)	(3.434)
Obrigações com investidores	(2.211)	(2.427)	(2.255)	(12.399)
Despesas bancárias	(2.627)	(1.092)	(2.875)	(5.035)
Operações com derivativos (Nota 21 (i) (b))	(4.354)	(4.280)	(4.354)	(4.280)
Desconto com operação de securitização	369	(1.600)	369	(1.602)
Descontos concedidos e outras despesas financeiras	(10.863)	(17.787)	(30.460)	(26.562)
	<b>(99.547)</b>	<b>(142.282)</b>	<b>(137.648)</b>	<b>(183.999)</b>

## 26. Transações com a Administração e empregados

### (i) Remuneração da Administração

No período findo em 30 de setembro 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 30 de setembro de 2014	Remuneração da Administração		
	Conselho de Administração	Diretoria Executiva	Conselho Fiscal
Número de membros	8	5	3
Remuneração Fixa do período (em R\$)	1.316	2.806	140
Salário/pró-labore	1.297	2.530	140
Benefícios diretos e indiretos	19	276	-
Valor mensal da remuneração (em R\$)	146	312	16
Total da remuneração	1.316	2.806	140
Participação nos lucros e resultado	-	3.413	-

Período findo em 30 de setembro de 2013	Remuneração da Administração		
	Conselho de Administração	Diretoria Executiva	Conselho Fiscal
Número de membros	9	8	3
Remuneração Fixa do período (em R\$)	1.420	3.791	120
Salário/pró-labore	1.389	3.510	120
Benefícios diretos e indiretos	31	218	-
Valor mensal da remuneração (em R\$)	158	421	13
Total da remuneração	1.420	3.791	120
Participação nos lucros e resultado	-	6.469	-

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro 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 da Companhia para o exercício de 2014, foi fixada no limite de até R\$13.425, conforme aprovação em Assembleia Geral Ordinária, realizada em 25 de abril de 2014.

Na mesma ocasião foi aprovado o limite de remuneração dos membros do Conselho Fiscal da Companhia para seu próximo mandato que se encerra na Assembleia Geral Ordinária a ser realizada em 2015, fixado no limite de até R\$192.

#### (ii) Operações comerciais

No período findo em 30 de setembro 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 das operações comerciais realizadas é de R\$4.600 (R\$5.845 em 31 de dezembro de 2013).

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

No período findo em 30 de setembro de 2014, a Companhia registrou uma despesa para participação nos lucros e resultados no montante de R\$13.910 na controladora (R\$14.699 em 2013) e R\$26.151 no consolidado (R\$26.236 em 2013) na rubrica "Despesas Gerais e Administrativas" (Nota 24), cuja abertura está demonstrada a seguir.

<u>Consolidado</u>	<u>30/9/2014</u>	<u>30/9/2013</u>
Diretoria Executiva de Gafisa e Tenda	<b>8.093</b>	6.469
Demais colaboradores	<b>18.058</b>	19.767
	<b>26.151</b>	26.236

As demais explicações referentes a 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 30 de setembro 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  
30 de setembro 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 30 de setembro de 2014 e 2013, as ações com potenciais efeitos de diluição não são consideradas, pois o impacto seria de antidiluição.

	<u>30/9/2014</u>	<u>30/9/2013</u>
Numerador básico		
Dividendos e juros sobre o capital próprio propostos	-	-
Prejuízo não distribuído	<b>(50.594)</b>	(53.839)
Prejuízo não distribuído, disponível para os titulares de ações ordinárias	<b>(50.594)</b>	(53.839)
Denominador básico (em milhares de ações)		
Média ponderada do número de ações	<b>405.279</b>	427.757
Prejuízo básico por ação em Reais	<b>(0,1248)</b>	(0,1259)
Numerador diluído		
Dividendos e juros sobre o capital próprio propostos	-	-
Prejuízo não distribuído	-	-
Prejuízo não distribuído, disponível para os titulares de ações ordinárias	<b>(50.594)</b>	(53.839)
	<b>(50.594)</b>	(53.839)
Denominador diluído (em milhares de ações)		
Média ponderada do número de ações	<b>405.279</b>	427.757
Opções de ações	-	-
Média ponderada diluída do número de ações	<b>405.279</b>	427.757
Prejuízo diluído por ação em Reais	<b>(0,1248)</b>	(0,1259)

As demais explicações referentes a 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  
30 de setembro 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:

	Consolidado		
	Gafisa S.A.	Tenda	30/9/2014
Receita operacional líquida	1.089.913	411.809	1.501.722
Custo operacional	(775.165)	(335.452)	(1.110.617)
<b>Lucro bruto</b>	<b>314.748</b>	<b>76.357</b>	<b>391.105</b>
Despesas com vendas	(69.133)	(41.766)	(110.899)
Despesas gerais e administrativas	(95.886)	(62.838)	(158.724)
Depreciação e amortização	(30.261)	(11.453)	(41.714)
Despesa financeira	(101.218)	(36.430)	(137.648)
Receita financeira	75.903	42.731	118.634
Despesas com impostos	(20.019)	(7.413)	(27.432)
<b>Lucro/(prejuízo) líquido do período das operações continuadas</b>	<b>30.399</b>	<b>(80.993)</b>	<b>(50.594)</b>
Clientes (curto e longo prazos)	1.544.413	386.801	1.931.214
Estoques (curto e longo prazos)	1.749.750	752.058	2.501.808
Outros ativos	2.047.209	1.098.623	3.145.832
<b>Total ativo</b>	<b>5.341.372</b>	<b>2.237.482</b>	<b>7.578.854</b>
<b>Total passivo</b>	<b>3.270.322</b>	<b>1.179.395</b>	<b>4.449.717</b>
	Consolidado		
	Gafisa S.A.	Tenda	30/9/2013
Receita operacional líquida	1.173.898	602.563	1.776.461
Custo operacional	(796.126)	(584.889)	(1.381.015)
<b>Lucro bruto</b>	<b>377.772</b>	<b>17.674</b>	<b>395.446</b>
Despesas com vendas	(101.165)	(60.627)	(161.792)
Despesas gerais e administrativas	(91.493)	(66.266)	(157.759)
Depreciação e amortização	(30.328)	(8.245)	(38.573)
Despesa financeira	(156.835)	(27.164)	(183.999)
Receita financeira	27.060	25.626	52.686
Despesas com impostos	(8.773)	(11.675)	(20.448)
<b>Prejuízo do período das operações continuadas</b>	<b>(30.278)</b>	<b>(122.175)</b>	<b>(152.453)</b>
<b>Lucro do período das operações descontinuadas</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>127.758</b>
<b>Total ativo</b>	<b>5.741.194</b>	<b>2.441.836</b>	<b>8.183.030</b>
<b>Total passivo</b>	<b>3.679.292</b>	<b>1.289.255</b>	<b>4.968.547</b>
	Consolidado		
	Gafisa S.A.	Tenda	31/12/2013
Clientes (curto e longo prazos)	1.662.572	561.096	2.223.668
Estoques (curto e longo prazos)	1.420.359	674.055	2.094.414
Outros ativos	2.658.263	1.206.685	3.864.948
<b>Total ativo</b>	<b>5.741.194</b>	<b>2.441.836</b>	<b>8.183.030</b>
<b>Total passivo</b>	<b>3.679.292</b>	<b>1.289.255</b>	<b>4.968.547</b>

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro de 2014

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

### 29. Informações por segmento--Continuação

As demais explicações referentes a 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 30 de setembro 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 (*)	4.078.200
Receita de vendas apropriada (A) (**)	(2.754.007)
Receita de vendas a apropriar (B) (*)	1.324.193
Empreendimentos concluídos (C)	868.979
Recebimentos acumulados (D) (**)	(1.623.201)
Adiantamentos de clientes	
Parcela excedente à receita apropriada (Nota 18) (E)	50.819
Total de contas a receber de incorporação (Nota 5) (-A+C+D+E)	2.050.604

(\*) 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.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro de 2014

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

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

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 30 de setembro de 2014, está demonstrado como segue:

Empreendimentos em construção:	
Custo incorrido das unidades em estoque (Nota 6)	756.384
Custo orçado a incorrer de unidades em estoque (*)	838.568
Custo total orçado incorrido e a incorrer de unidades em estoque <sup>(a)</sup> (F)	1.594.952
Custo orçado das unidades vendidas (*) (G)	2.820.987
Custo incorrido das unidades vendidas (H) (**)	(1.809.606)
Custo orçado a apropriar das unidades vendidas (*) (I)	1.011.381
Total de custo incorrido e a incorrer (F+G)	4.415.939

(a) O montante de R\$229.685 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.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro de 2014

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

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

30.3 O resultado estimado a incorrer até a conclusão dos empreendimentos em construção para as unidades vendidas, em 30 de setembro de 2014, está demonstrado como segue:

Receita de vendas a apropriar (B)	1.324.193
Permuta por terrenos a apropriar	<u>226.218</u>
	1.550.411
Custo a apropriar das unidades vendidas (I)	<u>(1.011.381)</u>
Resultado estimado	<u><u>539.030</u></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 30 de setembro de 2014, está demonstrado como segue:

Receita de vendas apropriada (A) (**)	2.754.007
Permuta por terrenos apropriada (**)	<u>99.657</u>
	2.853.664
Custo incorrido de unidades vendidas (H) (**)	<u>(1.809.606)</u>
Resultado apurado (**)	<u><u>1.044.058</u></u>

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

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

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro de 2014

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

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

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 30 de setembro de 2014.

	<u>30/9/2014</u>
Total dos ativos inseridos em estruturas de segregação patrimonial da incorporação (*)	7.629.503
Total do ativo consolidado	<u>7.635.269</u>
<b>Percentual</b>	<b>99,92%</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 a 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

A Lei 12.973/14 de, 13 de maio de 2014, promoveu alterações no IRPJ, CSLL, PIS e COFINS, com vigência para 2015, permitindo ao contribuinte adesão às novas regras já em 2014, de forma irretroativa. A referida Lei antes vinda da medida provisória 627 dentre outros assuntos, tratou especialmente em harmonizar a legislação tributária com os critérios e procedimentos contábeis introduzidos pelas Leis 11.638/2007 e 11.941/2009, bem como a extinção do RTT (Regime Tributário de Transição) e novas regras de tributação da pessoa jurídica domiciliada no Brasil com relação aos lucros auferidos no exterior por controladas e coligadas e, alterações na forma de utilização do ágio. A Companhia optou por não adotar de forma antecipada a presente Lei. Todavia, com base no texto vigente estimamos que a referida Lei não acarrete efeitos contábeis relevantes nas informações financeiras da Companhia.

## Notas Explicativas

### Gafisa S.A.

Notas explicativas às informações trimestrais individuais e consolidadas--Continuação  
30 de setembro de 2014

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

### 33. Eventos subsequentes

(i) Incorporação da controlada Shertis

Em 09 de outubro de 2014, a Companhia aprovou a Proposta de Incorporação de Shertis Empreendimentos S.A. ("Shertis") pela Companhia. A controlada Shertis foi criada pela Companhia em 2010 e seu único ativo consistia na participação acionária de 20% do capital social da AUSA. A incorporação não resulta em aumento ou redução de patrimônio líquido ou do capital social da Companhia sendo que o patrimônio líquido da Shertis já está integralmente refletido no patrimônio líquido da companhia em decorrência do método de equivalência patrimonial. Em razão de 100% das ações de Shertis serem da Companhia, o objetivo da incorporação é simplificar a estrutura societária do grupo e reduzir custos operacionais.

(ii) Recursos em custódias de terceiros

Em 01 de outubro de 2014, a Tenda efetuou o pagamento da décima primeira parcela de juros no montante de R\$19.496 e da quinta parcela de amortização no montante de R\$10.000 referente à primeira emissão de debêntures no montante total de R\$29.496.

(iii) Amortização da primeira série da oitava emissão de debêntures da Companhia

Em 15 de outubro de 2014, a Companhia efetuou pagamento no montante de R\$163.671, sendo R\$144.214 referente ao valor nominal da emissão e R\$18.281 à remuneração devida no período da primeira série da oitava emissão de debêntures e R\$1.176 referente à remuneração devida no período da segunda série desta mesma emissão.

\*\*\*

## Comentário Sobre o Comportamento das Projeções Empresariais

### PERSPECTIVAS

No dia 20 de Outubro de 2014, a companhia anunciou em fato relevante a revisão em suas projeções (“Guidance”) de lançamentos no ano corrente para o segmento Gafisa, por conta das atuais incertezas no cenário macroeconômico atual. Esta alteração no volume de lançamentos projetados, afetou também o guidance estabelecido para a relação entre despesas administrativas e volume de lançamentos do segmento Gafisa e também a projeção de lançamentos consolidada.

Os lançamentos dos primeiros nove meses de 2014 totalizaram R\$1.395 milhões alcançando 75,4% do ponto médio do *guidance* de lançamentos. O segmento Gafisa foi responsável por 82,1% dos lançamentos do período e a Tenda pelos 17,9% restantes.

#### Guidance de Lançamentos (2014E)

Tabela 1. Guidance de Lançamentos (2014E)

	Guidance (2014)	Revisão	Números Atuais 9M14	9M14A / Ponto Médio do Guidance
Lançamentos Consolidados	R\$2,1 – R\$2,5 bi	R\$1,7 – R\$2,0 bi	1.394,8 milhões	75%
<b>Abertura por Marca</b>				
Lançamentos Gafisa	R\$1,5 – R\$1,7 bi	R\$1,1 – R\$1,2 bi	1.023,0 milhões	89%
Lançamentos Tenda	R\$600 – R\$800 mn	R\$600 – R\$800 mn	371,7 milhões	53%

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 permanece estável em 44,3% desde o início 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)	Revisão	Números Atuais 9M14	9M14 / Ponto Médio do Guidance
Dados Consolidados	55% - 65% Dívida Líquida / Patrimônio Líquido	55% - 65% Dívida Líquida / Patrimônio Líquido	44,3%	OK

Também no último dia 20 de Outubro a Companhia retirou seu guidance para 2014 quanto a relação entre despesas administrativas e volume de lançamentos para o segmento Gafisa. Com a redução do guidance de lançamentos para o ano, a Companhia fica impossibilitada de atender essa projeção.

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

	Guidance (2014E)	Revisão	Números Atuais 9M14
Gafisa	7,5%	Não aplicável	
Tenda	Não aplicável	Não aplicável	

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

	Guidance (2015E)	Revisão
Gafisa	7,5%	7,5%
Tenda	7,0%	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 5. Guidance ROCE – Retorno Sobre Capital Empregado (3 anos)

	Guidance (3 anos)	Revisão
Gafisa	14% - 16%	14% - 16%
Tenda	14% - 16%	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>30/09/2014</b>		
<b>Ações Ordinárias</b>		
<b>Acionista</b>	<b>Quantidade</b>	<b>%</b>
Ações em tesouraria	30.288.991	6,95
FUNCEF – Fundação dos Economiários Federais	25.181.789	5,78
Polo	23.266.216	5,34
Skagen Global	29.307.300	6,73
Ações em circulação	327.514.905	75,20
<b>Total de ações</b>	<b>435.559.201</b>	<b>100,00%</b>

<b>30/09/2013</b>		
<b>Ações Ordinárias</b>		
<b>Acionista</b>	<b>Quantidade</b>	<b>%</b>
Ações em tesouraria	10.599.486	2,44
Polo	30.472.246	7,00
FUNCEF – Fundação dos Economiários Federais	23.835.800	5,47
Ações em circulação	370.472.875	85,09
<b>Total de ações</b>	<b>435.380.407</b>	<b>100,00%</b>

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

	<b>30/09/2014</b>	
	<b>Ações Ordinárias</b>	
	<b>Quantidade</b>	<b>%</b>
Acionistas titulares do controle difuso da Companhia	77.755.305	17,85
Conselho de administração	592.609	0,14
Diretoria	1.643.445	0,38
Conselho Fiscal	-	-
<b>Ações do controle difuso, conselho e administradores</b>	<b>79.991.359</b>	<b>18,37</b>
Ações em tesouraria	30.288.991	6,95
Ações em circulação (*)	325.278.851	74,68
<b>Total de ações</b>	<b>435.559.201</b>	<b>100,00%</b>
	<b>30/09/2013</b>	
	<b>Ações Ordinárias</b>	
	<b>Quantidade</b>	<b>%</b>
Acionistas titulares do controle difuso da Companhia	54.308.046	12,47
Conselho de administração	821.313	0,19
Diretoria	3.003.328	0,69
Conselho Fiscal	-	-
<b>Ações do controle difuso, conselho e administradores</b>	<b>58.132.687</b>	<b>13,35</b>
Ações em tesouraria	10.599.486	2,44
Ações em circulação (*)	366.648.234	84,21
<b>Total de ações</b>	<b>435.380.407</b>	<b>100,00%</b>

(\*) Exclui ações detidas pelos acionistas titulares 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., contidas no Formulário de Informações Trimestrais – ITR referentes ao trimestre findo em 30 de setembro de 2014, que compreendem o balanço patrimonial em 30 de setembro de 2014 e as respectivas demonstrações do resultado e do resultado abrangente para os períodos de três e nove meses findos naquela data e das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa para o período de nove 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 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 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 nove meses findo em 30 de setembro 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.

São Paulo, 7 de novembro 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 30 de setembro de 2014; e

ii) reviram, discutiram e concordam com as informações intermediárias do período findo em 30 de setembro de 2014.

São Paulo, 7 de novembro 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 30 de setembro de 2014; e

ii) reviram, discutiram e concordam com as informações intermediárias do trimestre findo em 30 de setembro de 2014.

São Paulo, 7 de novembro de 2014

GAFISA S.A.

A Diretoria