

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	5
5.3 - Descrição - Controles Internos	11
5.4 - Programa de Integridade	16
5.5 - Alterações significativas	19
5.6 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	20

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	21
10.2 - Resultado operacional e financeiro	32
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	34
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	36
10.5 - Políticas contábeis críticas	38
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	41
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	42
10.8 - Plano de Negócios	43
10.9 - Outros fatores com influência relevante	44

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

5.1. DESCRIÇÃO DA POLÍTICA DE GERENCIAMENTO DOS FATORES DE RISCO ADOTADA PELO EMISSOR:

a) Se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política

A Companhia adota uma política de Gerenciamento de Riscos e Controles Internos com o intuito de proporcionar o fortalecimento de seu ambiente corporativo. A última versão desta política foi aprovada pelo Comitê de Auditoria em maio de 2020.

Esta política visa apoiar os gestores no gerenciamento de riscos, os quais são monitorados através de avaliações periódicas de controles internos, de acordo com os requerimentos da CVM e da lei norte-americana *Sarbanes-Oxley*.

Para o ano de 2018, a Análise Geral de Riscos foi aprovada pelo Comitê de Auditoria em Janeiro de 2018 e o novo processo estruturado de Gestão de Riscos Estratégicos também foi aprovado pelo Comitês de Auditoria em Janeiro de 2018.

b) Os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo:

O objetivo da política de Gerenciamento de Riscos e Controles Internos é promover a identificação, análise, mitigação e remediação de riscos relacionados às operações da Companhia.

A abordagem da Companhia para identificar e avaliar os principais riscos de negócio é composta por quatro fases:

Fase 1 – Análise Geral de Riscos (AGR): Identificação e avaliação dos riscos de negócio da Companhia através de uma matriz de riscos corporativos, cujo conteúdo é atualizado anualmente da seguinte forma:

- Entrevista com os principais executivos, diretores e conselheiros da Companhia para obtenção da percepção de alto nível sobre a situação atual dos principais riscos de negócio.
- Avaliação do plano de auditoria e dos ciclos testes de controles internos do ano anterior.

Este processo é suportado pelo dicionário de riscos, que proporciona uma linguagem comum na abordagem do tema “risco” e está estruturado em 5 grupos de riscos: estratégico, regulamentar, financeiro, operacional e segurança cibernética.

Fase 2 – Análise dos Riscos Estratégicos: Identificação e avaliação dos riscos estratégicos da companhia através de uma matriz de riscos estratégicos cujo o conteúdo é atualizado anualmente da seguinte forma:

- Entrevista com os principais executivos, diretores e conselheiros da Companhia para obtenção da percepção de alto nível sobre a situação atual dos principais riscos de negócio.
- Avaliação do plano de negócios e estratégico do ano corrente.

Esse processo também está suportado pelo dicionário de risco que proporciona uma linguagem comum na abordagem do tema “risco” e está estruturado em 5 grupos de riscos: estratégico,

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

regulamentar, financeiro, operacional e segurança cibernética. Além disso, nesta fase são analisadas as fichas individuais de riscos, bem como, há um acompanhamento periódico dos indicadores de riscos que permitem um monitoramento tempestivo e uma resposta evitando a materialização do risco.

Fase 3 – avaliação final e priorização de riscos: As categorias de riscos avaliadas na Fase 1 e 2 são relacionados ao Modelo de Classificação de Processos (MCP), que define os processos da Companhia em três principais categorias: processos corporativos, processos operacionais e processos de apoio.

Ao final deste processo, são estabelecidos os riscos prioritários, bem como o plano anual de auditoria interna, com objetivo de que estes riscos sejam avaliados de maneira recorrente no ano subsequente.

Fase 4 – execução do plano anual de auditoria, testes recorrentes de controles internos e análise das fichas individuais de riscos e indicadores de riscos: Ao longo do ano, os riscos prioritários definidos na Matriz de Riscos são avaliadas de forma recorrente, através dos trabalhos de auditoria interna, que são planejados através de cronograma estruturado. As revisões da auditoria interna têm como principal objetivo a avaliação dos controles internos e execução de testes transacionais dos processos classificados como prioritários. As eventuais exceções identificadas nos trabalhos geram planos de ação para mitigação dos riscos associados. Os relatórios, bem como os planos de ação são validados e reportados formalmente para a Diretoria e ao Comitê de Auditoria da Companhia.

Adicionalmente a Companhia analisa as fichas de riscos individuais as quais definem as ações para prevenir, detectar ou remediar tempestivamente os riscos apontados como prioritários, bem como, há acompanhamento periódico para o controle da exposição em relação ao apetite ao risco.

i) Riscos para os quais se busca proteção

Busca-se proteção para os riscos definidos na Análise Geral de Riscos (AGR) e para o novo processo de Gestão de Riscos Estratégicos. De acordo com o cenário do ano corrente, estes riscos podem ser estratégicos, regulamentares, financeiros, operacionais e segurança cibernética.

Cada categoria de risco segue as seguintes definições:

- Os riscos estratégicos incluem aqueles relacionados à implementação da estratégia de crescimento da Companhia.
- Os riscos regulamentares incluem aqueles relacionados ao cumprimento de normas, inclusive ambientais e normas de zoneamento urbano, e eventuais impactos relacionados às mudanças institucionais ou e/ou operacionais dos órgãos públicos.
- Os riscos financeiros incluem aqueles relacionados ao endividamento da Companhia e à obtenção de financiamento para suas atividades.
- Os riscos operacionais incluem aqueles relacionados a todo o processo de desenvolvimento dos empreendimentos imobiliários da Companhia, tais como aquisição do terreno, aprovação do projeto, lançamento, construção, entrega, manutenção, entre outros.
- Os riscos de segurança cibernética incluem aqueles relacionados às ameaças internas e

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

<p>externas voltadas aos sistemas e/ou operações sobre redes de computadores</p> <p>Os riscos relacionados estão apresentados na seção 4 – Fatores de Riscos</p>
<p>ii) Instrumentos utilizados para a proteção</p> <p>A Companhia utiliza como instrumentos para a proteção o plano anual de Auditoria Interna estabelecido com base na Análise Geral de Riscos aprovada pelo Comitê de Auditoria da Companhia, o programa de controles internos, estabelecido de acordo com os princípios definidos no COSO 2013, a análise dos riscos estratégicos, bem como contrata instrumentos financeiros específicos para a proteção contra alguns riscos determinados.</p>
<p>iii) Estrutura organizacional de gerenciamento de riscos</p> <p>A Companhia monitora os seus riscos através de uma estrutura organizacional multidisciplinar, na qual a Diretoria avalia se as ações praticadas estão sendo feitas de maneira a seguir as diretrizes adotadas para gerenciamento de riscos.</p> <p>A Lei norte-americana <i>Sarbanes-Oxley</i> estabelece que as atividades de controle devem ser avaliadas pela administração da Companhia, bem como certificadas por um auditor independente registrado no “<i>Public Company Accounting Oversight Board</i>” – PCAOB (Conselho de Supervisão da Contabilidade de Companhias Abertas). A execução das atividades de controle é de responsabilidade de todos os colaboradores da Companhia com base nas políticas corporativas e padrões (i.e. procedimentos para operacionalizar as atividades e rotinas de controle que, por sua vez, estão alinhadas com as políticas corporativas) aprovados e amplamente divulgados dentro da Companhia.</p> <p>A Administração da Companhia preza pela integridade das informações contidas nos relatórios financeiros e pelo gerenciamento e avaliação dos controles internos, efetuando a avaliação constante destes controles através de normas e procedimentos claramente definidos e divulgados para toda a Companhia.</p> <p>A Companhia possui uma área de Controles Internos com responsabilidade de acompanhamento contínuo dos controles, verificando se os controles são adequados e efetivos, monitorando se os cinco elementos de controle (ambiente, avaliação e comunicação de riscos, atividade de controle, informação, e monitoramento) estão presentes e funcionando conforme planejado e garantindo com razoável certeza que as informações fornecidas pelos relatórios e sistemas corporativos são confiáveis e que as leis, regulamentos e normas pertinentes estão sendo cumpridas, aumentando a velocidade e o foco na implementação de controles, monitoramento dos processos e a comunicação tempestiva das deficiências e planos de ação à Administração. A área de Controles Internos é composta por 2 funcionários, um coordenador e um analista, e se reporta à Gerência de Auditoria Interna.</p> <p>A Companhia possui também a Gerência de Auditoria Interna para fornecer à Administração e ao Comitê de Auditoria avaliações contínuas sobre os processos de gestão de risco da Companhia e o sistema de controle interno. A Gerência de Auditoria Interna é órgão independente da Diretoria Executiva, é composta por 1 Gerente e um estagiário, está em processo de reestruturação e está diretamente sob a supervisão do Comitê de Auditoria.</p>

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos***c) Adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política adotada***

A estrutura operacional e de controles internos é desenhada para mitigar os riscos de negócio a níveis aceitáveis.

O plano anual de auditoria interna e os testes periódicos efetuados pela função de controles internos têm como objetivo identificar exceções que possam afetar a mitigação de riscos nos níveis estabelecidos pela administração.

As áreas de Auditoria Interna e de Controles Internos elaboram planos de ação, endereçados para a administração, com objetivo de alinhar a estrutura operacional e de controles internos para mitigação dos riscos.

As políticas e diretrizes da Companhia são publicadas no portal da Companhia, permitindo que todos os colaboradores as acessem. A cada nova revisão das políticas corporativas, é obrigatória a aprovação do gestor para que as mesmas sejam divulgadas no site de Gestão da Companhia.

A Companhia entende que a estrutura atual ainda não é a adequada para suportar o processo de verificação da efetividade das políticas adotadas e por isso a área encontra-se em processo de redesenho e reestruturação.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**5.2. - DESCRIÇÃO DA POLÍTICA DE GERENCIAMENTO DE RISCOS DE MERCADO:**

a) Se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política

A Companhia possui uma política formalizada de Gerenciamento de Riscos de Mercado que orienta suas atividades, sendo a última versão aprovada em maio de 2017 pelo Comitê de Auditoria. Esta política estabelece, dentre outras previsões, determinadas estratégias relacionadas a riscos de mercado, em conjunto com outras políticas quais sejam: (i) política de investimento (revisão 02), revisada e aprovada pelo Diretor Financeiro em 19 de março de 2018; (ii) política de contratação de financiamento à produção (revisão 04), aprovada pela Diretoria Financeira em 21 de julho de 2014; (iii) política de contratação de financiamento – CEF (revisão 03), aprovada pelo Diretor Financeiro em 21 de julho de 2014; (iv) política de escrituração e crédito (revisão 07), aprovada pelo Diretor de Planejamento e Controle em 22 de julho de 2014; e (v) política de repasse junto aos bancos (revisão 07), aprovada pelo Diretor Financeiro em 25 de junho de 2018.

b) Os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado, quando houver

A política de gerenciamento de riscos de mercado tem por objetivo definir estratégias, procedimentos e responsabilidades para o gerenciamento de riscos de mercado da Companhia, assim como promover a identificação, análise e mitigação de riscos relacionados às operações da Companhia.

As estratégias para gerenciamento de riscos de mercado são segregadas por tipo de risco a qual se busca gerenciar, conforme demonstrado abaixo:

(a) Risco de Crédito

A Companhia define uma estratégia de proteção patrimonial efetuando seus investimentos nos principais bancos do mercado.

O controle de risco de mercado é feito através do VaR (Value at Risk), definido pela perda máxima esperada para um determinado intervalo de confiança em um período de tempo definido. Conforme determinado na Política de Investimento, a apuração do VaR da Companhia deve ser feita por consultoria especializada.

Os limites e restrições dos investimentos – ressalvados os que possuam a garantia do fundo garantidor de crédito, até o limite da garantia – são definidos com base nas agências de classificação de risco, prevalecendo sempre a mais conservadora. Qualquer título com rating inferior ou sem avaliação das agências descritas somente será admitido dentro de fundos abertos e limitados ao cumprimento de determinados limites de exposição, mediante autorização do Comitê de Finanças.

Com relação a contas a receber, a Companhia restringe a sua exposição a riscos de crédito por meio de vendas para uma base ampla de clientes e de análises de crédito contínuas. Historicamente, não existem dados relevantes relacionados a perdas em face da existência de garantia real de recuperação de seus produtos nos casos de inadimplência durante o período de construção.

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

Com a finalidade de mitigar o risco do crédito do cliente frente às instituições financeiras, a Companhia comumente fornece crédito a seus clientes. Neste sentido, a Companhia permite que alguns dos compradores das unidades de seus respectivos empreendimentos efetuem pagamentos em parcelas, utilizando financiamento bancário, financiamento via crédito associativo e financiamento direto.

(b) Risco de taxa de juros

A estratégia utilizada pela Companhia para a mitigação deste tipo de risco consiste em diversificar a captação de recursos em termos de taxas prefixadas ou pós-fixadas, em contrapartida com as aplicações financeiras, além de contar com o suporte do saldo de contas a receber de imóveis concluídos, sobre o qual incide uma taxa de juros anual, apropriada "*pro rata temporis*".

(c) Risco de inflação

A estratégia utilizada pela Companhia visando mitigar este tipo de risco consiste, idealmente, em atrelar a variação da inflação que é incorrida nos custos de construção associados aos projetos aos recebíveis da Companhia, buscando assim neutralizar sua exposição a determinado índice. Além disso, a Companhia deve utilizar, quando necessário, instrumentos derivativos de proteção (hedge) para mitigar exposições a índices inflacionários, ativos ou passivos, que não estejam devidamente cobertos.

(d) Risco de liquidez

A Companhia deve adotar políticas de investimentos que busquem mitigar os riscos de liquidez estabelecendo critérios de liquidez mínima para as aplicações financeiras, e monitorar os índices de endividamento. Com relação ao processo de monitoramento dos índices, a Companhia deve contar com o apoio de uma consultoria especializada, para que os resultados sejam sempre atualizados conforme as melhores práticas de mercado, garantindo eficácia e eficiência neste processo.

i) Riscos de mercado para os quais se busca proteção

Os riscos de mercado para os quais a Companhia busca proteção são:

(a) Risco de crédito

A Companhia e suas controladas buscam proteção para riscos de crédito associados a caixa e equivalentes de caixa, bem como a contas a receber (riscos de crédito de seus clientes frente às instituições financeiras).

(b) Risco de taxa de juros

A Companhia e suas controladas buscam mitigar os riscos de oscilações de taxas de juros incidentes que sejam divergentes para seus ativos e passivos financeiros.

(c) Risco de Inflação

A Companhia e suas Controladas buscam proteção para os riscos decorrentes de variações inflacionárias que podem impactar suas operações quando existem divergências entre o indexador dos recursos captados e o indexador dos pagamentos de juros e amortizações a serem efetuados.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**(d) Risco de Liquidez**

A Companhia e suas controladas adotam políticas de investimentos que buscam mitigar os riscos de liquidez estabelecendo critérios de liquidez mínima para as aplicações financeiras.

ii) Estratégia de proteção patrimonial (hedge)

As estratégias para gerenciamento de riscos de mercado são segregadas por tipo de risco ao qual se busca gerenciar, conforme demonstrado abaixo:

(a) Risco de crédito

A Companhia define uma estratégia de proteção patrimonial efetuando seus investimentos nos principais bancos do mercado.

O controle de risco de mercado é feito através do VaR (Value at Risk), definido pela perda máxima esperada para um determinado intervalo de confiança em um período de tempo definido. Conforme determinado na Política de Investimento, a apuração do VaR da Companhia deve ser feita por consultoria especializada.

Os limites e restrições dos investimentos – ressalvados os que possuam a garantia do fundo garantidor de crédito, até o limite da garantia – são definidos com base nas agências de classificação de risco, prevalecendo sempre a mais conservadora. Qualquer título com rating inferior ou sem avaliação das agências descritas somente será admitido dentro de fundos abertos e limitados ao cumprimento de determinados limites de exposição, mediante autorização do Comitê de Finanças.

Com relação a contas a receber, a Companhia restringe a sua exposição a riscos de crédito por meio de vendas para uma base ampla de clientes e de análises de crédito contínuas. Historicamente, não existem dados relevantes relacionados a perdas em face da existência de garantia real de recuperação de seus produtos nos casos de inadimplência durante o período de construção.

Com a finalidade de mitigar o risco do crédito do cliente frente às instituições financeiras, a Companhia comumente fornece crédito a seus clientes. Neste sentido, a Companhia permite que alguns dos compradores das unidades de seus respectivos empreendimentos efetuem pagamentos em parcelas, utilizando financiamento bancário, financiamento via crédito associativo e financiamento direto.

(b) Risco de taxa de juros

A estratégia utilizada pela Companhia para a mitigação deste tipo de risco consiste em diversificar a captação de recursos em termos de taxas prefixadas ou pós-fixadas, em contrapartida com as aplicações financeiras, além de contar com o suporte do saldo de contas a receber de imóveis concluídos, sobre o qual incide uma taxa de juros anual, apropriada "pro rata temporis".

(c) Risco de Inflação

A estratégia utilizada pela Companhia visando mitigar este tipo de risco consiste, idealmente, em atrelar a variação da inflação que é incorrida nos custos de construção associados aos projetos aos recebíveis da Companhia, buscando assim neutralizar sua exposição a determinado índice. Além disso, a Companhia deve utilizar, quando necessário, instrumentos derivativos de proteção (hedge)

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

para mitigar exposições a índices inflacionários, ativos ou passivos, que não estejam devidamente cobertos.

(d) Risco de Liquidez

A Companhia deve adotar políticas de investimentos que busquem mitigar os riscos de liquidez estabelecendo critérios de liquidez mínima para as aplicações financeiras, e monitorar os índices de endividamento. Com relação ao processo de monitoramento dos índices, a Companhia deve contar com o apoio de uma consultoria especializada, para que os resultados sejam sempre atualizados conforme as melhores práticas de mercado, garantindo eficácia e eficiência neste processo.

iii) Instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (*hedge*)

Os instrumentos utilizados para tal proteção são:

(a) Risco de crédito

Não há um instrumento específico (*hedge*) para o risco de crédito. De acordo com a estratégia da Companhia e da necessidade de caixa da empresa, a Área Financeira estrutura junto aos principais bancos do mercado operações de financiamento de longo prazo, buscando os melhores produtos e condições oferecidas, como taxas, modalidade de garantia, custos de estruturação e prazo de vencimento. As captações de recursos são fundamentadas no Plano de Negócios da Companhia, elaborado anualmente, sendo este o principal indicador considerado na decisão de negócio.

Em relação ao risco de crédito de clientes, a Companhia deve buscar aprimorar e adequar a análise de crédito de seus clientes visando ao alinhamento dos procedimentos dos agentes financeiros, a fim de viabilizar as captações dos financiamentos de pessoas físicas. O objetivo principal desta medida reside na qualidade da carteira de clientes da Companhia, para mitigar o risco de distrato por desenquadramento de perfil no momento de aderir aos financiamentos bancários.

(b) Risco de taxa de juros

A Companhia deve manter, idealmente, instrumentos derivativos – *swaps* (*hedge*) com o objetivo de mitigar o risco de sua exposição à volatilidade de taxas de juros, bem como de diferentes taxas de captações, reconhecidos por seu valor justo diretamente nos resultados da Companhia. Cabe ressaltar que este instrumento de proteção é apenas aplicado à dívidas financeiras, não devendo ser utilizado em contratos firmados com os clientes e proprietários.

(c) Risco de Inflação

A estratégia utilizada pela Companhia visando mitigar este tipo de risco consiste, idealmente, em atrelar a variação da inflação que é incorrida nos custos de construção associados aos projetos aos recebíveis da Companhia, buscando assim neutralizar sua exposição a determinado índice. Além disso, a Companhia deve utilizar, quando necessário, instrumentos derivativos de proteção (*hedge*) para mitigar exposições a índices inflacionários, ativos ou passivos, que não estejam devidamente cobertos.

(d) Risco de Liquidez

Não há um instrumento específico para o risco de liquidez. Para mitigar os riscos de liquidez, a

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

<p>Companhia, além de contemplar requisitos de liquidez em sua política de investimentos, deve monitorar permanentemente os níveis de endividamento de acordo com os padrões de mercado e o cumprimento de índices (<i>covenants</i>) previstos em contratos de empréstimos, financiamento e debêntures.</p>
<p><i>iv) Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos</i></p>
<p>A Companhia busca gerir seu fluxo de caixa estabelecendo critérios de posições de caixa mínimo, além de buscar mitigar a exposição de caixa dos empreendimentos imobiliários através de financiamentos à produção através do SFH ou outras modalidades de financiamento (conforme Política de Contratação de Financiamento à Produção e Política de Contratação de Financiamento – CEF). Como os riscos relacionados à variação de preços dos insumos para a construção, serviços e mão-de-obra podem influenciar diretamente os custos de construção, busca-se estabelecer contratos com os principais fornecedores por prazos mínimos de tal maneira que os eventuais aumentos de preços não impactem os seus custos de curto prazo.</p> <p>Os riscos de crédito aos quais a Companhia está sujeita em seu “contas a receber” de clientes (recebíveis) estão minimizados pela ampla base de clientes e pelo constante acompanhamento e cobrança desses recebíveis. Nesse sentido, a Companhia define parâmetros que garantem a confiabilidade do cadastro do cliente e reduzem o risco de caixa à organização, levando em consideração os riscos inerentes do negócio imobiliário. Durante o período de construção, não existem históricos de perdas relevantes devido à existência de garantia real de recuperação dos produtos comercializados.</p> <p>O risco de flutuação dos indexadores é gerenciado mantendo estes contratos atrelados à taxa de forma que o diferencial entre as taxas dos ativos e passivos mantenha nível aceitável para a Companhia, sendo este nível definido no Plano de Negócios da Companhia. Para os contratos cujo indexador possui um componente pré-fixada, a Companhia deve buscar mantê-los em nível paralelo ao CDI, valendo-se de instrumentos financeiros derivativos de proteção, quando apropriado. Os parâmetros da Companhia devem visar assegurar que seus recursos estejam disponíveis para a execução de suas diversas atividades, de acordo com a necessidade, assumindo uma postura conservadora e fornecendo informações precisas e tempestivas à Diretoria.</p>
<p><i>v) Indicar se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos</i></p>
<p>Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2020 a Companhia manteve instrumentos derivativos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (<i>hedge</i>), SWAP Fundo BZLI11 e SWAP Fundo Panarea dos quais alocados dentro da carteira do fundo Bérqamo.</p>
<p><i>vi) Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado</i></p>
<p>A Companhia monitora os seus riscos através de uma estrutura organizacional multidisciplinar, na qual a Diretoria avalia se as ações praticadas estão sendo feitas de maneira a seguir as diretrizes adotadas para gerenciamento de riscos.</p> <p>A lei norte-americana <i>Sarbanes-Oxley</i> estabelece que as atividades de controle devem ser avaliadas pela administração da Companhia, bem como certificadas por um auditor independente registrado no “<i>Public Company Accounting Oversight Board</i>” – PCAOB (Conselho de Supervisão da</p>

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

Contabilidade de Companhias Abertas). A execução das atividades de controle é de responsabilidade de todos os colaboradores da Companhia com base nas políticas corporativas e padrões (i.e. procedimentos para operacionalizar as atividades e rotinas de controle que, por sua vez, estão alinhadas com as políticas corporativas) aprovados e amplamente divulgados dentro da Companhia.

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

A Companhia possui uma área Financeira responsável pelo acompanhamento dos controles relacionados à riscos de mercado e responsável pela verificação e atendimento às políticas e diretrizes que visam o gerenciamento de riscos de mercado junto à Diretoria e ao Comitê Executivo Financeiro. A área Financeira é composta por um gerente, um coordenador e oito funcionários, estando sob a supervisão da Diretoria Financeira.

As políticas e diretrizes da Companhia são publicadas no portal da Companhia, permitindo que todos os colaboradores as acessem. As políticas corporativas são revisadas no mínimo a cada dois anos, sendo obrigatória a aprovação do gestor para que as mesmas sejam divulgadas no site de Gestão da Companhia.

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

c) Adequação da estrutura operacional de controles internos para verificação da efetividade da política adotada

A estrutura operacional e de controles internos é desenhada para mitigar os riscos de mercado a níveis aceitáveis.

O plano anual de auditoria interna e os testes periódicos efetuados pela função de controles internos têm como objetivo identificar exceções que possam afetar a mitigação de riscos nos níveis estabelecidos pela administração.

As áreas de Auditoria Interna e Controles Internos, em conjunto com a Gerência Financeira da Companhia, elaboram planos de ação, endereçados para a administração, com objetivo de alinhar a estrutura operacional e de controles internos para mitigação dos riscos.

A Companhia entende que a estrutura atual ainda não é a adequada para suportar o processo de verificação da efetividade das políticas adotadas e por isso a área encontra-se em processo de redesenho e reestruturação

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

5.3. CONTROLES INTERNOS RELATIVOS À ELABORAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS – GRAU DE EFICIÊNCIA E DEFICIÊNCIA E RECOMENDAÇÕES PRESENTES NO RELATÓRIO DO AUDITOR:

a) Principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las

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

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

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

A Administração avaliou a eficiência dos controles internos da Companhia sobre os relatórios financeiros de 31 de dezembro de 2018. Ao fazer tal avaliação, a administração usou os critérios estabelecidos pelo Comitê de Organizações de Patrocínio da Treadway Commission (Integrated Framework – 2013), ou COSO, em Controle Interno — Estrutura Integrada. Com base nesta avaliação, a Administração acredita que os controles internos da Companhia sobre os relatórios financeiros são eficazes, exceto quanto aos controles mencionados no item *d* a seguir, que, no encerramento das demonstrações financeiras do exercício 31 de dezembro de 2018, apresentaram deficiências qualificadas como significativas pelos auditores externos da Companhia, que sugeriram melhorias para o fortalecimento dos controles atuais. As ações evidenciam os esforços dos nossos gestores em aprimorar continuamente seus sistemas de informação e controles internos.

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

Cumpramos, por fim, que a Companhia atende aos padrões de governança corporativa do Novo Mercado e às regras 302 e 404 da lei norte-americana *Sarbanes-Oxley*.

b) Estruturas organizacionais envolvidas

A Companhia possui uma área de Controles Internos que tem a responsabilidade de definir o desenho dos controles internos considerando os cinco elementos de controle (ambiente, avaliação e comunicação de riscos, atividade de controle, informação e monitoramento) juntamente com os gestores responsáveis de cada área ou processo (*BPOs*), de modo a assegurar a mitigação

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

dos riscos identificados para cada processo.

A área de Controles Internos reporta-se à Gerência de Auditoria Interna e relaciona-se com as demais gerências da Companhia de modo a obter os resultados dos testes de controles com o objetivo de atualizar, corrigir e aperfeiçoar os controles internos.

c) Se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela administração do emissor, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento

A eficiência dos controles internos é avaliada periodicamente através da realização de testes de observação, indagação, exame e performance com o objetivo de analisar o desenho e a efetividade dos controles, mitigando os riscos dos processos.

Os testes são documentados e seus resultados são comunicados pela equipe de Controles Internos aos gestores das áreas ou processos, assim como ao comitê de auditoria, e, para os controles considerados deficientes, é requerido plano de ação, cujo cumprimento das atividades e prazos são monitorados formalmente ao longo do tempo.

Os testes de controles internos são realizados duas vezes ao ano pela área de auditoria interna e são certificados anualmente pela firma de auditoria externa.

A eficiência dos controles internos é supervisionada pela Alta Administração através da comunicação formal dos resultados dos testes de controles internos e sua certificação se dá através de carta de representação individual, por meio da qual cada diretor executivo certifica que as informações sob sua responsabilidade são adequadas e confiáveis e não omitem informações sobre a Companhia, certificando que as informações significativas foram contempladas nas demonstrações financeiras.

d) Deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado, preparado e encaminhado à Companhia pelo auditor independente, nos termos da regulamentação emitida pela CVM que trata do registro e do exercício da atividade de auditoria independente

Em consonância com os trabalhos de auditoria independente realizados sobre as demonstrações financeiras da Companhia, algumas oportunidades de melhoria no sistema de controles internos foram identificadas e reportadas à Administração, sendo que quatro foram classificadas pelos auditores externos como deficiência significativa, conforme a seguir descrita:

- (1) Ausência de monitoramento da eficiência dos controles relacionados aos à integridade das informações dos processos judiciais:** A Companhia não manteve controles para garantir a exatidão e totalidade das informações sobre passivos contingentes. Especificamente, a Companhia não performou as atividades necessárias para monitorar a efetividade dos controles relacionados à conformidade com as políticas e procedimentos da Companhia a fim de avaliar as provisões existentes contra a Companhia. Uma parte substancial dos processos judiciais estava sob a responsabilidade de advogados terceirizados, para os quais não havia provisões suficientes.
- (2) Ausência de controles para prevenir e detectar tempestivamente situações de descumprimento de cláusula restritivas de contratos de financiamentos:** A Companhia violou certos termos contratuais nos contratos de empréstimos e financiamentos porque os controles da Companhia não estavam desenhados para prevenir e/ou detectar, tempestivamente, situações em que a administração deveria ter obtido de credores consentimento prévio antes que algumas situações ocorressem, como, modificação nos acionistas controladores e alienação de alguns recebíveis cedidos anteriormente, anteriormente em garantia às instituições financeiras. Esses eventos ocasionam a possibilidade de aceleração de algumas dívidas.

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

(3) Gestão de usuários e direitos de acesso: A Companhia não mantinha controles relacionados à operação de controles gerais de tecnologia da informação (TI) nas áreas de segurança de acesso, gerenciamento de mudanças de programa e operações de computador ("IT General Controls"). As deficiências identificadas no ambiente de tecnologia da informação também resultaram em uma conclusão de que os controles manuais que dependem de dados produzidos e mantidos dentro desses aplicativos de sistema de TI afetados, bem como, os controles automatizados dentro desses aplicativos de sistema de TI poderiam ter sido afetados.

(4) Função de auditoria interna insuficientemente robusta para monitorar a eficácia dos controles internos: A Companhia não manteve durante período próximo ao do encerramento do exercício, uma função de auditoria interna suficientemente robusta para monitorar a eficácia dos controles internos. Esta ausência impactou a tempestividade da autoavaliação da administração sobre a eficácia dos controles internos da Companhia para o exercício de 2018. É destacável que faz parte das regras do Novo Mercado relacionadas com à estrutura de governança a existência de uma área auditoria interna

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

Outras deficiências, não significativas, foram relatadas pelos Auditores, contudo, de acordo com o Ofício-circular CVM/SEP/Nº01/2017, a Companhia não considera necessário as comentar, considerando as características dessas deficiências e seus reduzidos impactos potenciais.

e) Comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas

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

Em consonância com os trabalhos de auditoria independente realizados sobre as demonstrações financeiras da Companhia, foi identificada e reportada à Administração quatro deficiências significativas no sistema de controles internos da Companhia, conforme demonstrado no item 5.3.(d) deste Formulário de Referência. Essas deficiências significativas foram devidamente analisadas pela Administração e os pontos pertinentes, se ainda não totalmente resolvidos, estão em processo de resolução conforme a seguir descritos:

(1) Ausência de monitoramento da eficiência dos controles relacionados aos à integridade das informações dos processos judiciais:

A administração reforça que existem controles e que os casos apontados não geram impactos significativos nas demonstrações financeiras do período. Os processos têm o devido controle de advogados internos, onde existem sistemas informatizados de controles de processos integrando escritórios externos e advogados internos da Cia.

Mesmo assim, prezando pela melhoria na gestão de seus processos judiciais a Administração contratou os serviços de empresa especializada para auxiliar na melhoria da gestão de seus processos judiciais para conciliar eventuais informações discrepantes. Este movimento também inclui a orientação de todos os escritórios prestadores de serviços, abarcando os novos que assumiram carteiras substanciais, de forma a reforçar a necessidade de que todas as ações acompanhadas pelos mesmos sejam avaliadas tempestivamente afim de corroborar a integridade dos dados utilizados para a avaliação de suas contingências.

(2) Ausência de controles para prevenir e detectar tempestivamente situações de descumprimento de cláusula restritivas de contratos de financiamentos:

A administração reforça a existência de atividades de controle para verificar o devido cumprimento de cláusulas restritivas com base nos contratos formalmente aprovados e salienta o fato da companhia não ter acionista controlador, onde não se aplicaria tais exigências, ou pedidos de consentimento prévio.

Mesmo assim, prezando pela melhoria na gestão de seus procedimentos acerca de cláusulas restritivas de contratos de financiamentos e para mitigar situações semelhantes, a administração informa que reforçará diversos procedimentos, tais como: (i) Diretrizes explicitadas no contrato serão acompanhadas regularmente e confrontadas com relatórios da controladoria (ii) Em bases regulares a posição dos contratos de financiamento serão apresentadas em comitê interno de forma a avaliar sua posição e definir estratégias para próximas ações.

(3) Gestão de usuários e direitos de acesso:

Nossa administração está concentrando esforços na readequação dos desenhos dos controles do ambiente geral de tecnologia da informação e dos processos de negócio do sistema ERP visando atender o seu atual processo de reestruturação, entretanto acredita que apresentamos um modelo estruturado de ferramentas de Governança e Riscos em operação. Estamos implementando as seguintes medidas adicionais em resposta ao gerenciamento de usuários e direitos de acesso:

- Melhoria das regras automatizadas relacionadas ao gerenciamento de acesso;
- Fortalecimento de nossos controles internos sobre o acesso à funções críticas de ERP e segregação de funções nas transações de ERP por meio de medidas desenvolvidas pela administração. O objetivo é melhorar essas atividades junto com os gestores responsáveis em cada macroprocesso de nossos negócios; e
- Aprimoramento de nossos controles compensatórios, relacionados à segregação de funções nas transações de ERP e à expansão do conjunto de monitores e seus respectivos relatórios automatizados já desenvolvidos e utilizados para identificar, monitorar e tratar qualquer conflito que se materialize, expandindo-os onde há um risco e ocorrência de

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

conflitos tecnicamente justificáveis

(4) Função de auditoria interna insuficientemente robusta para monitorar a eficácia dos controles internos:

A administração reforça o seu compromisso em manter uma área de auditoria interna tendo contratado em fevereiro de 2019 um novo gerente para a área, e em paralelo reestruturando a área. A Auditoria Interna continuará um órgão independente e responsável pela análise objetiva e conclusiva dos riscos dos processos, atividades críticas e controles internos, permeando sobre seu escopo os aspectos sobre a integridade, adequação, eficiência e conformidade com procedimentos, regras e políticas que podem ser internas ou externas. Contemplará seu escopo de ação o sistema de governança corporativa, o auxílio e a administração no processo de conformidade com as leis anticorrupção (lei nº 12.846/13 no Brasil e FCPA – Foreign Corruption Practice Act nos Estados Unidos).

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade

5.4. EM RELAÇÃO AOS MECANISMOS E PROCEDIMENTOS INTERNOS DE INTEGRIDADE ADOTADOS PELO EMISSOR PARA PREVENIR, DETECTAR E SANAR DESVIOS, FRAUDES, IRREGULARIDADES E ATOS ILÍCITOS PRATICADOS CONTRA A ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA, NACIONAL OU ESTRANGEIRA, INFORMAR:

a) Se o emissor possui regras, políticas, procedimentos ou práticas voltadas para a prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública, identificando, em caso positivo:

I. OS PRINCIPAIS MECANISMOS E PROCEDIMENTOS DE INTEGRIDADE ADOTADOS E SUA ADEQUAÇÃO AO PERFIL E RISCOS IDENTIFICADOS PELO EMISSOR, INFORMANDO COM QUE FREQUÊNCIA OS RISCOS SÃO REAVALIADOS E AS POLÍTICAS, PROCEDIMENTOS E AS PRÁTICAS SÃO ADAPTADAS

A Companhia adota como principais mecanismos de prevenção, detecção e remediação o plano anual de auditoria interna, estabelecido com base na análise geral de riscos e aprovada pelo comitê de auditoria da Companhia; o programa de controles internos, estabelecido de acordo com os princípios definidos no COSO 2013; a análise dos riscos estratégicos; o Código de Conduta e Ética e a análise dos relatos recebidos em nosso canal ouvidoria.

II. AS ESTRUTURAS ORGANIZACIONAIS ENVOLVIDAS NO MONITORAMENTO DO FUNCIONAMENTO E DA EFICIÊNCIA DOS MECANISMOS E PROCEDIMENTOS INTERNOS DE INTEGRIDADE, INDICANDO SUAS ATRIBUIÇÕES, SE SUA CRIAÇÃO FOI FORMALMENTE APROVADA, ÓRGÃOS DO EMISSOR A QUE SE REPORTAM, E OS MECANISMOS DE GARANTIA DA INDEPENDÊNCIA DE SEUS DIRIGENTES, SE EXISTENTES

A Companhia possui uma área de auditoria interna, órgão independente diretamente ligado à diretoria executiva e sob a supervisão do comitê de auditoria. Essa área é responsável pela análise objetiva e conclusiva dos riscos dos processos, atividades críticas e controles internos, permeando sobre seu escopo os aspectos sobre a integridade, adequação, eficiência e conformidade com procedimentos, regras e políticas que podem ser internas ou externas. Contempla também o sistema de governança corporativa, o auxílio e a administração no processo de conformidade com as leis anticorrupção (Lei nº 12.846/13 no Brasil e FCPA – Foreign Corruption Practice Act nos Estados Unidos).

III. SE O EMISSOR POSSUI CÓDIGO DE ÉTICA OU DE CONDUTA FORMALMENTE APROVADO, INDICANDO:

- *se ele se aplica a todos os diretores, conselheiros fiscais, conselheiros de administração e empregados e se abrange também terceiros, tais como fornecedores, prestadores de serviço, agentes intermediários e associados*

A Companhia possui um Código de Conduta e Ética aprovado pelo Conselho de Administração e aplicável a todos os colaboradores, estagiários e prestadores de serviços da Companhia, refletindo a

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade

cultura e princípios desta. O Código versa, inclusive, sobre conflitos de interesses e define responsabilidades sociais e ambientais.

- *se e com que frequência os diretores, conselheiros fiscais, conselheiros de administração e empregados são treinados em relação ao código de ética ou de conduta e às demais normas relacionadas ao tema*

Os treinamentos são realizados sempre que há necessidade.

- *as sanções aplicáveis na hipótese de violação ao código ou a outras normas relativas ao assunto, identificando o documento onde essas sanções estão previstas*

A Companhia estabelece o regime de gestão de consequência para os casos de violação ao Código de Conduta e Ética, impondo as penalidades conforme estão previstas na legislação em vigor, sendo essas: advertência verbal ou escrita e rescisão do contrato do colaborador ou representante (fornecedores, prestadores de serviço e terceiros em geral), bem como eventual reparação de perdas e danos no caso de prejuízo do patrimônio da Companhia. Essas sanções estão previstas no Código de Ética e Conduta da Companhia.

- *órgão que aprovou o código, data da aprovação e, caso o emissor divulgue o código de conduta, locais na rede mundial de computadores onde o documento pode ser consultado*

O Código de Conduta e Ética foi aprovado pelo Conselho de Administração e sua última revisão e aprovação ocorreu em janeiro de 2019. O arquivo eletrônico do código está divulgado e disponível na intranet e no site da Companhia (www.gafisa.com.br/ri), acessando o seguinte caminho: "Governança Corporativa" > "Estatuto, Políticas e Diretrizes" > "Código de Conduta e Ética".

b) se o emissor possui canal de denúncia, indicando, em caso positivo:

- *se o canal de denúncias é interno ou se está a cargo de terceiros / se o canal está aberto para o recebimento de denúncias de terceiros ou se recebe denúncias somente de empregados / se há mecanismos de anonimato e de proteção a denunciante de boa-fé / órgão do emissor responsável pela apuração de denúncias*

A Companhia possui um canal de Ouvidoria (Confidencial) o qual é considerado um mecanismo essencial para a efetividade da estrutura de Ética e Compliance da mesma. O canal é administrado por empresa terceira especializada neste tipo de serviço, de maneira a preservar os denunciante e a confidencialidade das informações delatadas. Além disso, o canal está disponível para qualquer indivíduo, terceiro ou funcionário, que deseje realizar denúncias a respeito de processos, atividades e/ou pessoas que tenham relação com a Companhia.

Após avaliação preliminar da empresa terceira, as denúncias são encaminhadas para supervisão da área de Auditoria Interna, a qual tem por obrigação:

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade

I. instruir, analisar e dar tratamento formal e adequado aos relatos de funcionários, fornecedores, clientes e entidades em geral referentes a eventos que estejam em desacordo com o código de ética da Companhia;

II. dar ciência aos denunciante acerca do andamento de suas demandas e das providências adotadas;

Através do exercício de suas atividades com probidade, boa fé e ética profissional, a Ouvidoria trabalha focada na mediação de conflitos e na reflexão de melhorias necessárias nos procedimentos internos, reportando-as no Comitê de Auditoria por meio de relatórios e reuniões periódicas e formais.

c) se o emissor adota procedimentos em processos de fusão, aquisição e reestruturações societárias visando à identificação de vulnerabilidades e de risco de práticas irregulares nas pessoas jurídicas envolvidas

A Companhia não adota procedimentos formais para identificação de irregularidades durante os processos de fusão, aquisição e reestruturação societária.

d) caso o emissor não possua regras, políticas, procedimentos ou práticas voltadas para a prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública, identificar as razões pelas quais o emissor não adotou controles nesse sentido

A Companhia acredita que os controles contidos no Código de Conduta são suficientes.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Alterações significativas

5.5. ALTERAÇÕES SIGNIFICATIVAS NOS PRINCIPAIS RISCOS E COMENTÁRIOS SOBRE EXPECTATIVAS DE ALTERAÇÕES NA EXPOSIÇÃO AOS FATORES DE RISCO:

Os eventos no cenário macroeconômico e político do Brasil, podem alterar os riscos existentes relacionados à incerteza econômica e ao desenvolvimento econômico no país em geral, podendo vir a impactar a Companhia. No âmbito da Companhia, há uma busca constante pelo aperfeiçoamentos nos controles internos reportados no item 5.3 deste Formulário de Referência e de políticas internas.

A Companhia tem como prática a análise periódica dos riscos aos quais está exposta e que possam afetar seus negócios, sua situação financeira e os resultados de suas operações de forma adversa. A Companhia está constantemente monitorando mudanças no cenário macroeconômico, setorial e operacional que possam influenciar suas atividades, através do acompanhamento dos principais indicadores de performance e das funções de auditoria interna e controles internos. A Companhia acredita possuir elevado grau de controle sobre a sua operação e principais 'stakeholders', visando a evitar qualquer tipo de efeito adverso em suas atividades. A Companhia adota política de foco contínuo na disciplina financeira e na gestão conservadora de caixa.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.6 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e

5.6. OUTRAS INFORMAÇÕES RELEVANTES:

Não há nenhuma informação nova considerada relevante.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**CONDIÇÕES FINANCEIRAS E PATRIMONIAIS GERAIS****a) condições financeiras e patrimoniais gerais**

Os diretores acreditam que a Companhia é uma das empresas líderes no mercado de incorporação, com atuação nacional e foco em empreendimentos residenciais de alta qualidade no segmento de média-alta e alta classe no Brasil.

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

Indicadores de Liquidez (R\$**Mil)**

	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
(a) Ativo Circulante	1.800.168	1.683.371	1.731.147
(b) Ativo Não Circulante	751.719	842.909	1.145.213
(c) Passivo Circulante	1.252.402	1.039.015	1.256.243
(d) Passivo Não Circulante	404.342	994.074	905.048
(e) Imóveis a Comercializar (AC)	786.660	890.460	990.286
Liquidez Corrente (a/c)	144%	162%	138%
Liquidez Geral (a+b)/(c+d)	154%	124%	133%
Liquidez Seca (a-e)/c	81%	76%	59%

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

A alavancagem, medida pela relação dívida líquida sobre patrimônio líquido, caiu para 35,3% ao final de 2019, impactada substancialmente pelos aumentos de capital ocorridos no montante de R\$404 milhões. Excluindo-se os financiamentos de projetos, a relação Dívida Líquida / Patrimônio Líquido apresentou uma razão de -37,7. %.

Em 31 de dezembro de 2019, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$414.330 mil. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$316.348 mil e o índice dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 35,3%.

Em 31 de dezembro de 2018, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$137.160 mil. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$752.252 mil e o índice dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 152,5%. Com a integralização dos aumentos de capital no exercício de 2019 houve uma redução desse índice conforme demonstrado acima.

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

Em 31 de dezembro de 2017, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$147.462 mil. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$957.436 mil e o índice dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 126,1%.

No exercício de 2018, a margem EBITDA ajustada recorrente da Companhia (ex juros capitalizados, contingências e impairment de terrenos, estoques e software) foi de 53,4% versus 13,2% em 2017, e -23,1% no exercício de 2017.

A receita líquida em 2019, reconhecida pelo método "PoC" totalizou R\$400,5 milhões, uma redução de 58% em relação a 2018, resultado do menor volume de vendas e de obras em andamento no período.

O índice de liquidez corrente em 2019 foi de 1,44 ante 1,62 em 2018 e 1,38 em 2017.

Em 20 de fevereiro de 2017 foram realizadas duas Assembleias Gerais Extraordinárias da Companhia, com as seguintes deliberações: (a) grupamento da totalidade das ações ordinárias de emissão da Companhia, na proporção de 13,483023074 para 1, passando as 378.066.162 ações ordinárias de emissão da Companhia a representar 28.040.162 ações ordinárias, todas nominativas e sem valor nominal e ajuste proporcional do limite de capital autorizado, passando de 600.000.000 para 44.500.405 ações ordinárias; (b) registro do oferecimento aos acionistas da Companhia do Direito de Preferência para aquisição, na proporção de suas respectivas participações no capital social da Companhia, de até 50% do capital social da Tenda, pelo preço de R\$8,13 por ação, para pagamento à vista em dinheiro, quando do exercício do Direito de Preferência, sujeito à conclusão da redução de capital da Companhia; (c) Aprovação da redução do capital social da Companhia no montante total de R\$219.510.000, passando de R\$2.740.661.187,74 para R\$2.521.151.187,74, sem o cancelamento de ações, entregando-se aos acionistas da Companhia 1 ação ordinária de Tenda para cada 1 ação ordinária de Gafisa de sua titularidade pós grupamento, excluídas as ações em tesouraria, totalizando 27.000.000 de ações ordinárias de Tenda, que representam os outros 50% do seu capital social total.

Em 22 de abril de 2017, encerrou-se o prazo de 60 dias previsto no previsto no Art. 174 da Lei nº 6.404/76 para a oposição de credores em relação à redução do capital social da Companhia, sem qualquer oposição de credores. Em decorrência, o capital social da Companhia passou a ser de R\$2.521.151.187,74 dividido em 28.040.162 ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal.

No que tange o Direito de Preferência, os acionistas adquiriram a totalidade das ações destinadas ao Direito de Preferência, não restando quaisquer ações disponíveis para aquisição da Jaguar. Assim, as ações representantes de 50% do capital social da Tenda foram entregues aos acionistas que exerceram o Direito de Preferência e o contrato celebrado com a Jaguar foi rescindido.

As ações de Tenda adquiridas no âmbito do Direito de Preferência foram entregues aos adquirentes, juntamente com as ações do processo de Redução de Capital, no dia 4 de maio de 2017, data em que se iniciou a listagem e início dos negócios da Tenda no segmento tradicional da B3 S.A. A partir desta data, Companhia deixou de deter qualquer participação acionária no capital da Construtora Tenda S.A.

Em 20 de dezembro de 2017, foi aprovado, em Assembleia Geral Extraordinária, o aumento do capital social da Companhia, mediante a emissão, para subscrição privada, de, no mínimo, 13.333.334 ações (R\$ 200.000.010,00) e, no máximo, 20.000.000 (vinte milhões) novas ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal. Desta foram, considerando (i) o prazo para o exercício do direito de preferência, (ii) os dois períodos de subscrição de sobras e (iii) os cancelamentos de direitos de preferência;

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

o Conselho de Administração, em reunião realizada 28 de fevereiro de 2018, homologou o aumento parcial de capital, de forma que o capital social da Companhia passará para R\$ 2.521.318.365,26, dividido em 44.757.914 ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal, tendo a subscrição total, incluindo o valor destinado à reserva de capital, atingido o valor R\$ 250.766.280,00.

Em 25 de setembro de 2018, foi realizada Assembléia Geral Extraordinária convocada por solicitação de seu acionista GWI Asset Management S.A., sendo as principais deliberações: (i) a destituição, por maioria dos votos, de todos membros do Conselho de Administração e (ii) a eleição, pelo processo de voto múltiplo, de novos membros. Ato contínuo, em reunião do Conselho de Administração em 28 de setembro de 2018, os seguintes itens foram deliberados como parte do processo de turnaround e otimização da estrutura corporativa da Companhia: (i) as destituições do Diretor Presidente, Diretor Executivo Financeiro e de Relações com Investidores e Diretor Executivo Operacional e a eleição de novos diretores estatutários; (ii) adoção de medidas para aprovação da alteração de sede da Companhia; (iii) fechamento da filial localizada no Rio de Janeiro e (iv) aprovação do programa de recompra de ações de emissão da Companhia.

Em 19 de dezembro de 2018 foi realizada reunião do Conselho de Administração da Companhia, que aprovou o cancelamento de 1.030.325 (um milhão trinta mil e trezentas e vinte cinco) ações da Companhia, adquiridas no âmbito do Programa de Recompra aprovado em setembro de 2018 ("Programa de Recompra"), sem redução do valor do capital social, o qual fica dividido em 43.727.589 (quarenta e três milhões setecentos e vinte e sete mil quinhentas e oitenta e nove) ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal.

No exercício de 2019, O Conselho de Administração da Companhia homologou os seguintes aumentos de capital:

- Em 24 de junho de 2019: subscrição e integralização de 26.273.962 novas ações ordinárias sendo 12.170.035 ações ao preço de R\$5,12 e 14.103.927 ações ao preço de R\$4,96, totalizando R\$62.311 mil e R\$69.955 mil, respectivamente.
- Em 23 de outubro de 2019: subscrição e integralização de 48.968.124 novas ações ordinárias, sendo 45.554.148 ações, ao preço de R\$5,58 e 3.413.976 ações ao preço de R\$5,42, totalizando R\$254.192 mil e R\$18.503 mil, respectivamente

Em linha com o CPC 15, a mensuração dos ativos adquiridos e passivos assumidos ocorreu com base no valor justo, o qual foi definido utilizando a metodologia apropriada para cada ativo avaliado. A Companhia avaliou os ativos considerando a abordagem de renda e o fluxo de caixa descontado. O processo de determinação do valor justo envolve utilização de premissas, julgamentos e estimativas sobre os fluxos de caixa, tais como taxa de crescimento das receitas, custos e despesas, estimativas de investimento e capital de giro futuros e taxa de descontos. As premissas sobre projeções de crescimento, do fluxo de caixa e dos fluxos de caixa futuro são baseadas no plano de negócios da entidade, aprovado pela sua Administração, bem como em dados comparáveis de mercado e representam a melhor estimativa da Administração, das condições econômicas que existirão durante a vida econômica da entidade, conjunto de ativos que proporcionam a geração dos fluxos de caixa. Os fluxos de caixa futuros foram descontados com base na taxa representativa do custo de capital. A avaliação do valor em uso é efetuada por um período de vinte e dois anos, de forma consistente com as técnicas de avaliação econômica e com avaliações realizadas tendo em vista a capacidade de continuidade dos negócios. As principais premissas usadas na estimativa do valor em uso são como segue: (a) receitas - as receitas foram projetadas para o período compreendido entre os anos de 2020

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

e 2041, considerando projeções de lançamentos e crescimento de vendas, andamento de obras e da base de clientes, incluindo os ajustes inflacionários sobre as contas a receber e dos serviços prestados; (b) custos e despesas operacionais - os custos e despesas foram projetados em linha com o desempenho de mercado, bem como com o crescimento histórico das receitas; (c) taxa de desconto em 9,90% em termos nominais para o negócio de loteamento urbano e (d) premissa de continuidade, em linha com o plano de negócios da entidade. As premissas-chave foram baseadas no desempenho de mercado das unidades de negócio e em premissas macroeconômicas razoáveis e fundamentadas com base em projeções de instituições financeiras registradas no Banco Central do Brasil do mercado financeiro.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2018, o teste de recuperação dos ágios da Companhia resultou na necessidade de reconhecimento de provisão para realização ("*impairment*") no montante de R\$112.800, referente ao ágio na remensuração de investimento em coligada de AUSA (R\$127.429 em 2017).

Desde o final de 2017, em função do Patrimônio Líquido negativo de Alphaville, a Companhia reduziu a zero o saldo contábil de sua participação de 30% na Alphaville, o que consequentemente implicou no fim da consolidação de prejuízos em Gafisa devido aos resultados de Alphaville por meio de equivalência patrimonial. Sendo assim, apenas resultados positivos de Alphaville poderão afetar positivamente o resultado de Gafisa, salvo qualquer impairment do investimento.

Em 27 de dezembro de 2019, a Companhia divulgou a conclusão da operação de desinvestimento de sua participação de 21,20% na Alphaville. O valor total da operação equivale a R\$100.000, liquidada por meio de compensação de créditos em R\$33.500 e entrega de ativos no montante de R\$66.500, mensurados a valor justo.

Como resultado desta transação, a Companhia efetuou a alocação do montante de R\$39.886 na rubrica de "Imóveis a Comercializar", nas informações consolidadas e reconheceu no resultado o montante de R\$16.592 como ganho por compra vantajosa.

b) estrutura de capital

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

	Exercício Social findo em 31 de dezembro de		
	2019	2018	2017
	(em Reais mil)		
Total capital de terceiros	1.656.745	2.003.089	2.118.734
Total capital próprio	895.144	493.191	759.404
Capitalização total	2.551.888	2.526.280	2.878.138
 Relação capital de terceiros sobre capitalização total	 64,92%	 80,48%	 73,61%
Relação capital próprio sobre capitalização total	35,08%	19,52%	26,39%

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

Em 31 de dezembro de 2019, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$414.331 mil. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$316.347 mil e o índice dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 35,34%.

Em 31 de dezembro de 2018, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$137.160 mil. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$752.253 mil e o índice dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 152,5%.

Em 31 de dezembro de 2017, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$147.462 mil. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$957.436 mil e o índice dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 126,1%.

c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Em 31 de dezembro de 2019, a Companhia possuía dívida líquida de R\$316.347 mil, sendo que a posição de caixa e equivalentes de caixa correspondia a R\$414.331 mil, frente a uma dívida total de R\$730.678 mil, uma relação dívida líquida sobre patrimônio líquido de 35,34%.

Adicionalmente, a Companhia possuía o montante de R\$995.062 mil na forma de recebíveis imobiliários e R\$216.888 mil, de imóveis concluídos e não vendidos, a valor de mercado, frente a um montante de R\$208.231 mil de imóveis a pagar, e R\$271.047 mil de custos a incorrer. Ao considerar a soma do total de recebíveis e estoques concluídos e não vendidos, esta excede 1,52 vezes a soma da dívida líquida, imóveis a pagar e custos a incorrer.

Ademais, do montante de R\$730.678 mil correspondentes à dívida total da Companhia, R\$457.830 mil são relativos aos contratos de SFH, os quais têm o uso dos recursos para o financiamento à construção de empreendimentos imobiliários e contam com cessão fiduciária ou penhor dos recebíveis imobiliários de cada empreendimento, que, em sua maioria, vencem na entrega do empreendimento. Desta forma, ao finalizá-los, os recursos advindos da quitação do saldo devedor pelos clientes são obrigatoriamente utilizados na amortização do saldo dos contratos da Companhia. Do total do endividamento da Companhia, 62,6% são referentes a dívidas atreladas a projetos.

Em 31 de dezembro de 2018, a Companhia possuía dívida líquida de R\$752.253 mil, sendo que a posição de caixa e equivalentes de caixa correspondia a R\$137.160 mil, frente a uma dívida total de R\$889.413 mil, uma relação dívida líquida sobre patrimônio líquido de 152,5%.

Adicionalmente, a Companhia possuía o montante de R\$1.214.163 mil na forma de recebíveis imobiliários e R\$460.570 mil, de imóveis concluídos e não vendidos, a valor de mercado, frente a um montante de R\$297.362 mil de imóveis a pagar, e R\$354.458 mil de custos a incorrer. Ao considerar a soma do total de recebíveis e estoques concluídos e não vendidos, esta excede 1,19 vezes a soma da dívida líquida, imóveis a pagar e custos a incorrer.

Ademais, do montante de R\$889.413 mil correspondentes à dívida total da Companhia, R\$528.140 mil são relativos aos contratos de SFH, os quais têm o uso dos recursos para o financiamento à construção de empreendimentos imobiliários e contam com cessão fiduciária ou penhor dos recebíveis imobiliários de cada empreendimento, que, em sua maioria, vencem na entrega do empreendimento. Desta forma, ao finalizá-los, os recursos advindos da quitação do saldo devedor pelos clientes são obrigatoriamente utilizados na amortização do saldo dos

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

contratos da Companhia. Do total do endividamento da Companhia, 59,4% são referentes a dívidas atreladas a projetos.

Em 31 de dezembro de 2017, a Companhia possuía dívida líquida de R\$957.436 mil, sendo que a posição de caixa e equivalentes de caixa correspondia a R\$147.462 mil, frente a uma dívida total de R\$1.104.898 mil, uma relação dívida líquida sobre patrimônio líquido de 126,1%.

Adicionalmente, a Companhia possuía o montante de R\$1.328.417 mil na forma de recebíveis imobiliários e R\$359.601 mil, valor bruto considerando o impairment, de imóveis concluídos e não vendidos, representando R\$473.494 mil em VGV (Valor Geral de Vendas), frente a um montante de R\$245.086 mil de imóveis a pagar, e R\$405.064 mil de custos a incorrer. Ao considerar a soma do total de recebíveis e estoques concluídos e não vendidos, esta excede 1,05 vezes a soma da dívida líquida, imóveis a pagar e custos a incorrer.

Ademais, do montante de R\$1.104.898 mil correspondentes à dívida total da Companhia, R\$733.103 mil são relativos aos contratos de SFH, os quais têm o uso dos recursos para o financiamento à construção de empreendimentos imobiliários e contam com cessão fiduciária ou penhor dos recebíveis imobiliários de cada empreendimento, que, em sua maioria, vencem na entrega do empreendimento. Desta forma, ao finalizá-los, os recursos advindos da quitação do saldo devedor pelos clientes são obrigatoriamente utilizados na amortização do saldo dos contratos da Companhia. Do total do endividamento da Companhia, 66,4% são referentes a dívidas atreladas a projetos.

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

Nos últimos três exercícios sociais, nossas necessidades para capital de giro e investimentos vêm sendo financiadas por meio da combinação de recursos próprios e recursos de terceiros. Dessa forma, conforme nossas necessidades, realizamos captações no mercado de capitais local e/ou obtemos empréstimos e financiamentos para fazer frente às nossas necessidades de caixa. Apesar de não significativa, a necessidade de investimentos em ativos não circulantes, exceto investimentos em empreendimentos, é financiada pela própria geração de caixa ou utilização de fontes de financiamento de longo prazo.

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

Atualmente a Companhia possui um nível de liquidez e perspectivas de geração de caixa que lhe permite gerir suas operações. Isto, no entanto, não exclui a possibilidade de se estruturar ou obter novas linhas para contratação de capital de giro de acordo com os instrumentos disponíveis e condições de mercado vigentes à época da contratação, conforme indicado nos itens 10.1.c e 10.1.d.

A Companhia realizou dois aumentos de capital que totalizaram R\$ 405 milhões.

Além disso, foi aprovada a contratação de instituição financeira para a estruturação da emissão de debêntures mandatárias, até o limite de USD 150 milhões, a ser oportunamente submetida à assembleia geral de acionistas da Gafisa para deliberação de eventual emissão. Os recursos captados com estas operações serão destinados à novos projetos, suportando a retomada de crescimento da Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**f) níveis de endividamento e características das dívidas****i) contratos de empréstimos e financiamentos relevantes**

Os diretores da Companhia apresentam no quadro abaixo o montante total da dívida de qualquer natureza consolidada da Companhia, que é igual à somatória do total do Passivo circulante e do total do Passivo não circulante, em 31 de dezembro de 2019, 2018 e 2017:

	Exercício Social findo em 31 de dezembro de		
	2019	2018	2017
	(em Reais mil)		
Total do passivo circulante	1.252.422	1.039.594	1.213.686
Total do passivo não circulante	404.323	993.495	905.048
Montante Total de Dívida de qualquer natureza	1.656.745	2.033.089	2.118.734

Abaixo, os diretores da Companhia apresentam algumas das principais características dos financiamentos e empréstimos consolidados da Companhia, agrupados por modalidade, em 31 de dezembro de 2019, 2018 e 2017:

	Custo médio	Vencimentos	2019	2018	2017
Financiamento Projetos (SFH/SFI)	TR + 8,30% a 14,19% / 13,66% e 143% CDI	Abril/2019 a Julho/2021	457.830	528.140	733.103
Debêntures	CDI + 3,0% / X CDI + 3,75% / CDI + 5,25% / IPCA + 7,80% Pré 19,56% / CDI + 3,5% / CDI + 4,25% / CDI + 3,70%	Janeiro/2020 a Dezembro/2023	197.525	265.666	207.713
Capital de Giro		Dezembro/2018 a Abril/2022	75.322	95.607	164.082
Endividamento total			730.678	889.413	1.104.898

Financiamento Projetos (SFH e SFI)

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

Debêntures

O saldo em 31 de dezembro de 2019, refere-se à 10ª Emissão, 11ª Emissão, 12ª Emissão, 13ª e 14ª Emissão da Companhia, e o uso dos recursos destas emissões é para o reforço de capital de giro da Companhia e desenvolvimento de empreendimentos imobiliários.

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

O saldo em 31 de dezembro de 2018, refere-se à 10ª Emissão, 11ª Emissão, 12ª Emissão e 13ª Emissão da Companhia, e o uso dos recursos destas emissões é para o reforço de capital de giro da Companhia e desenvolvimento de empreendimentos imobiliários.

O saldo em 31 de dezembro de 2017, refere-se à 9ª Emissão, 10ª Emissão e 11ª Emissão da Companhia, e o uso dos recursos destas emissões é para o reforço de capital de giro da Companhia e o desenvolvimento de empreendimentos imobiliários. Em linha com a estratégia de risco da Companhia, a 9ª Emissão da Companhia foi vinculada à contratação de instrumento de proteção (*hedge*) para mitigar o risco de uma taxa CDI + para percentual do CDI, com o objetivo de equalizar a remuneração da dívida frente à aplicação dos recursos disponíveis pela Tesouraria. Para maiores informações acerca destas emissões, favor consultar o item 18.5 do Formulário de Referência.

Capital de Giro

É composto pelas Cédulas de Crédito Bancário (CCB) e outros instrumentos bancários que configuram dívida da companhia e tem o seu recurso direcionado ao capital de giro da companhia. Estes instrumentos podem possuir garantias reais ou fidejussórias e contam com cláusulas restritivas (*covenants*) cujo não cumprimento podem ensejar o vencimento antecipado das obrigações.

ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

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

iii) grau de subordinação entre as dívidas

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2019, 2018 e 2017 as dívidas da Companhia, contratadas na forma de financiamentos e empréstimos junto às instituições financeiras, podem ser segregadas, de acordo com a natureza de suas garantias, conforme abaixo:

	Exercício Social findo em 31 de dezembro de		
	2019	2018	2017
	(em Reais mil)		
Total dívida com Garantia Real	606.840	689.461	945.831
Total dívida com Garantia Flutuante	38.038	49.299	71.011
Total dívida Quirografia	85.800	150.653	88.056
Endividamento total	730.678	889.413	1.104.898

*Saldo a desembolsar condicionado ao andamento de obra

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

iv) eventuais restrições impostas ao emissor, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário, bem como se o emissor vem cumprindo com essas restrições

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

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

Os principais pontos de restrição dos instrumentos financeiros, nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2019, 2018 e 2017, estão abaixo destacados:

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

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

A Companhia também se comprometeu a manter os seguintes indicadores financeiros dentro dos limites estabelecidos. As fórmulas e os limites máximo e mínimo, bem como suas referências são apresentados a seguir:

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

	Em 31 de dezembro		
	2019	2018	2017
Nona emissão			
Total de contas a receber mais total de estoques deve ser menor que zero ou maior que 2,0 vezes a dívida líquida.	-	-	2,77 vezes
Dívida líquida, não deve exceder 100% do patrimônio líquido mais participações de acionistas não controladores.	-	-	126,08%
Décima emissão			
Total de contas a receber mais estoques deve ser menor que zero ou maior que 2,0 vezes a dívida líquida menos dívida de projetos ⁽³⁾ .	-14,62 vezes	10,63 vezes	11,83 vezes
Dívida total, menos dívida de projetos ⁽³⁾ , menos disponibilidades ⁽¹⁾ , não deve exceder a 75% do patrimônio líquido mais participações de acionistas não controladores.	-15,81%	45,44%	29,54%
CCBs e Outros Instrumentos			
Total de contas a receber mais estoques deve ser menor que zero ou maior que 2,0 vezes a dívida de projetos ⁽³⁾	-	3,17 vezes	2,77 vezes
Dívida líquida, não deve exceder 100% do patrimônio líquido mais participações de acionistas não controladores. ⁽⁴⁾	-	152,53%	126,08%
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.	-9,04 vezes	7,09 vezes	7,51 vezes
Dívida total, menos dívida de projetos, menos disponibilidades ⁽¹⁾ , não deve exceder 75% do patrimônio líquido mais participações de acionistas não controladores.	-15,81%	45,44%	29,54%
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	3,79 vezes	1,81 vezes	1,93 vezes
(1) Disponibilidades referem-se a caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários.			
(2) Total de recebíveis, sempre quando mencionado, refere-se ao montante refletido no Balanço Patrimonial acrescidos da parcela não demonstrada no Balanço Patrimonial.			
(3) Dívida de projetos e dívida com garantia real refere-se às dívidas SFH, assim definidas como a somatória de todos os contratos de empréstimos desembolsados cujos recursos sejam oriundos do SFH, bem como a dívida referente à sétima emissão.			
(4) Limpara o período findo em 31 de dezembro de 2017 e 2018, o limite de cláusula é de 100%, conforme waiver obtido junto ao credor.			
<p>Em 31 de dezembro de 2019, a Companhia possuía contratos de empréstimos e financiamentos em vigor, com cláusulas restritivas (“covenants”), relacionadas à geração de caixa, índices de endividamento capitalização, cobertura de dívidas, manutenção de composição acionária e outros. O descumprimento de tais obrigações pela Companhia poderá gerar o vencimento antecipado de suas dívidas e/ou a aceleração de outras dívidas da Companhia, inclusive em razão do exercício de eventuais cláusulas de vencimento cruzado (cross default ou cross acceleration), podendo impactar negativamente os resultados da Companhia e o valor de suas ações.</p> <p>Essas cláusulas restritivas estão sendo observadas pela Companhia e não restringem a sua capacidade de condução normal de seus negócios.</p> <p>Conforme mencionado na Nota explicativa 12 das demonstrações financeiras, devido ao não cumprimento dos covenants de uma emissão de CCB, as parcelas não circulantes desta operação foram reclassificadas para o curto prazo. Esta operação foi liquidada em 28 de fevereiro de 2019. A Companhia está adimplente em relação às cláusulas restritivas para as operações de debêntures na data de emissão dessas demonstrações financeiras.</p>			

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

Em 31 de março de 2019 a Companhia cumpriu todos os covenants tanto dos empréstimos e financiamentos quanto das debentures.

g) limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados

Ao longo dos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2017 ,2018 e 2019, os financiamentos à construção contratados pela Companhia junto às instituições nacionais julgadas pela empresa como de primeira linha no âmbito do SFH possuem seus recursos destinados exclusivamente para utilização nas obras dos respectivos empreendimentos. Os recursos contratados são liberados à Companhia conforme avanço físico-financeiro das obras. Além disso, a Companhia utilizou de outras fontes de financiamentos, como debêntures, Sistema de Financiamento Imobiliário e Cédulas de Créditos Bancários, liberados à Companhia no momento da contratação.

Dívida	Saldo
Debênture	197.525
CCBs	457.830
SFH/SFI	75.323
TOTAL	730.678

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

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

	2019	2018	2017
Incorporação, venda de imóveis e prestação de serviços de construção	390.032	1.006.317	647.781
(Constituição) reversão de provisão para devedores duvidosos e distratos	47.257	41.828	187.283
Impostos sobre vendas de imóveis e serviços	(36.824)	(87.254)	(48.890)
Total receita líquida	400.465	960.891	786.174

Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

No exercício findo em 31 de dezembro de 2019, a receita operacional líquida apresentou um decréscimo de 58,3% em relação a 2018, devido principalmente aos seguintes itens: (i) menor volume operacional; (ii) menor velocidade de vendas de estoque, que apresenta maior contribuição ao nível de receita e, (iii) resultado do momento de mercado na precificação dos ativos.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2018, a receita operacional líquida apresentou um acréscimo de 22,2% em relação a 2017, devido principalmente aos seguintes itens: (i) maior volume de vendas e (ii) evolução de obras no período.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2017, a receita operacional líquida apresentou um decréscimo de 14,1% em relação a 2016, devido principalmente aos seguintes itens: (i) mix de vendas líquidas do período, com concentração de vendas em produtos mais recentes, com menor evolução de obra e, conseqüentemente, menor capacidade de receita, (ii) volume alto de distratos e (iii) ajustes de precificação das unidades vendidas em função do momento de mercado.

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

A Companhia reconhece as receitas resultantes de empreendimentos imobiliários em função de suas construções, com base em uma mensuração financeira de conclusão dos empreendimentos e não à época da celebração dos contratos de venda. Os principais impactos nas variações de receitas entre os exercícios de 2019, 2018 e 2017 são explicados em decorrência de alterações em volumes de vendas, introdução de novos produtos e serviços da Companhia e revisão detalhada das operações da Companhia e de sua estratégia de atuação.

A redução de 58,3% do montante de receita líquida em 2019, em relação ao exercício de 2018, deve-se principalmente a: (i) menor volume operacional; (ii) menor velocidade de vendas de estoque, que apresenta maior contribuição ao nível de receita e, (iii) resultado do momento de mercado na precificação dos ativos.

O crescimento de 22,2% do montante de receita líquida em 2018, em relação ao exercício de 2017, deve-se principalmente: (i) ao maior volume de vendas e (ii) a evolução de obras no período.

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

A redução de 14,1% do montante de receita líquida em 2017, em relação ao exercício de 2016, deve-se principalmente a: (i) mix de vendas líquidas do período, com concentração de vendas em produtos mais recentes, com menor evolução de obra e, conseqüentemente, menor capacidade de receita, (ii) volume alto de distratos e (iii) ajustes de precificação das unidades vendidas em função do momento de mercado.

R\$'000	2019	2018	2017	2019 vs. 2018	2018 vs. 2017	2017 vs. 2016
Vendas Contratadas	201.832	813.172	720.164	-75,2%	12,9%	-11,1%
Lançamentos	-	728.670	553.954	-100,0%	31,5%	-39,8%
Receita Líquida	460.465	960.891	786.174	-53,8%	22,2%	-14,1%

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

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

INCC: a maior parte dos custos da Companhia, e toda a sua carteira de recebimentos de projetos não finalizados são atualizados por este índice. Hipoteticamente, um aumento de 1% no INCC representaria um incremento de R\$9.951 mil nas receitas operacionais da Companhia com base no atual nível de ativos atrelados a este índice.

IGP-M e IPCA: toda a carteira de recebimentos de projetos finalizados pela Companhia é atualizada por estes índices. Hipoteticamente, um aumento de 1% no IGP-M ou no IPCA não representaria uma variação significativa nas receitas operacionais da Companhia com base no atual nível de ativos atrelados a estes índices.

CDI: Todas as aplicações financeiras da Companhia e aproximadamente 45,71% do seu endividamento total estão atrelados ao CDI. Hipoteticamente, um aumento de 1% no CDI representaria um decréscimo de R\$3.186mil no resultado financeiro da Companhia com base no atual nível de endividamento atrelado a este índice.

TR: Aproximadamente 59,6% do endividamento total está atrelado à TR. Hipoteticamente, um aumento de 1% na TR representaria um decréscimo de R\$2.565 mil no resultado financeiro da Companhia com base no atual nível de endividamento atrelado a este índice.

Taxas de câmbio: A Companhia não possui dívidas ou valores a receber denominados em moeda estrangeira e nenhum dos custos relevantes da Companhia é denominado em moeda estrangeira.

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs**10.3. EVENTOS COM EFEITOS RELEVANTES, OCORRIDOS E ESPERADOS, NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS:**

<i>a) introdução ou alienação de segmento operacional</i>
Os diretores informam que nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017 e 2019 não houve introdução ou alienação de segmento operacional de forma a promover impacto nas demonstrações financeiras e resultados da Companhia.
<i>b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária</i>
<p><u>Separação de Gafisa e Tenda em duas companhias abertas e independentes</u></p> <p>Em 7 de fevereiro de 2014, a Companhia anunciou o início de estudos para uma potencial separação das unidades de negócio Gafisa e Tenda em duas companhias abertas e independentes. A avaliação da Companhia era de que a separação seria o próximo passo dentro de um amplo plano da Administração com o intuito final de aprimorar e reforçar a capacidade de geração de valor de ambas as unidades de negócios.</p> <p>Conforme Fato Relevante divulgado em 14 de dezembro de 2016, a Companhia celebrou contrato de compra e venda de ações com a Jaguar Growth Asset Management, LLC (“Jaguar”), tendo por objeto a aquisição de até 30% das ações de emissão da Tenda, ao preço de R\$8,13 por ação, representando, no contexto da transação, um recebimento de caixa para Gafisa de R\$231,7 milhões, com uma avaliação total de R\$539,0 milhões para a integralidade do capital social da Tenda.</p> <p>A concretização da referida transação estava sujeita à verificação de determinadas condições precedentes, que incluíam:</p> <p>(i) a redução do capital social de Tenda, sem o cancelamento de ações, com restituição, à Gafisa, sua única acionista à época, de R\$100,0 milhões, corrigidos com base na taxa SELIC, sendo (a) R\$50,0 milhões com liquidação até 31 de dezembro de 2018; e (b) o saldo, a ser pago até 31 de dezembro de 2019, com a possibilidade de antecipação em função de determinados covenants financeiros;</p> <p>(ii) a redução do capital social de Gafisa com efeito de distribuição, aos seus acionistas, de ações correspondentes a 50% do capital social de Tenda (“Redução de Capital Gafisa”); e</p> <p>(iii) a conclusão do procedimento relacionado ao exercício, pelos acionistas de Gafisa, do direito de preferência para a aquisição das ações, pelo preço por ação referenciado na operação, observando-se que a Gafisa ofereceu, neste contexto, aos seus acionistas, 50% das ações representativas do capital social de Tenda de sua propriedade, e não apenas os 30% objeto da oferta recebida da Jaguar, dada a sua decisão de alienar tais ações, ainda que em múltiplas operações (“Direito de Preferência”).</p> <p>O prazo de oposição de credores da Redução de Capital Gafisa se encerrou em 22 de abril de 2017 sem qualquer oposição e a Redução de Capital Gafisa foi efetivada mediante a entrega aos acionistas da Companhia, a título de reembolso do capital reduzido, de 1 ação ordinária da Tenda para cada 1 ação ordinária de Gafisa de sua titularidade, excluídas as ações em tesouraria.</p>

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

No que tange o Direito de Preferência, os acionistas adquiriram a totalidade das ações destinadas ao Direito de Preferência, não restando quaisquer ações disponíveis para aquisição da Jaguar. Assim, as ações representantes de 50% do capital social da Tenda foram entregues aos acionistas que exerceram o Direito de Preferência e o contrato celebrado com a Jaguar foi rescindido. Com isso, a operação de separação entre Gafisa e Tenda foi finalizada em 4 de maio de 2017 com a entrega efetiva da totalidade das ações representativas do capital da Tenda nos respectivos processos de Redução de Capital Gafisa e do Direito de Preferência. Nesta mesma data se iniciou a listagem e as ações da Tenda foram admitidas à negociação no segmento tradicional da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (nova denominação da BM&FBovespa).

No dia 27 de dezembro de 2019 a Companhia anunciou a conclusão da operação relativa ao desinvestimento da participação de 21,20% da Companhia na Alphaville Urbanismo S.A., Private Equity AE Investimentos e Participações S.A. (“PEAE”), objeto de Fato Relevante divulgado em 21 de outubro de 2019. O valor total da operação de venda e resgate das ações detidas pela Gafisa equivaleu a R\$100.000.000,00 (cem milhões de reais), pago por meio de compensação de créditos e entrega de ativos.

c) eventos ou operações não usuais

Não há eventos ou operações não usuais.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**10.4. MUDANÇAS SIGNIFICATIVAS NAS PRÁTICAS CONTÁBEIS – RESSALVAS E ÊNFASES NO PARECER DO AUDITOR****a) Mudanças significativas nas práticas contábeis**

A partir de 1º de janeiro de 2019, as seguintes normas estão vigentes:

- (i) A IFRS 16 – Operações de Arrendamento Mercantil (CPC 06 (R2)) substitui a norma anterior de arrendamento mercantil, IAS 17/CPC 06 (R1) – Operações de Arrendamento Mercantil, e interpretações relacionadas, e estabelece os princípios para o reconhecimento, mensuração, apresentação e divulgação de arrendamentos para ambas as partes de um contrato, ou seja, os clientes (arrendatários) e os fornecedores (arrendadores). Os arrendatários são requeridos a reconhecer um passivo de arrendamento refletindo futuros pagamentos do arrendamento e um “direito de uso de um ativo” para praticamente todos os contratos de arrendamento, com exceção de certos arrendamentos de curto prazo e contratos de ativos de baixo valor. Para os arrendadores, os critérios de reconhecimento e mensuração dos arrendamentos nas demonstrações financeiras ficam substancialmente mantidos. Essa norma entra em vigor a partir de 1º de janeiro de 2019.
- (ii) A ICPC 22 - Incerteza sobre tratamento de tributos sobre o lucro trata da contabilização dos tributos sobre o lucro nos casos em que os tratamentos tributários envolvem incerteza que afeta a aplicação da IAS 12 (CPC 32) e não se aplica a tributos fora do âmbito da IAS 12 nem inclui especificamente os requisitos referentes a juros e multas associados a tratamentos fiscais incertos. A interpretação não teve impacto nas Demonstrações Financeiras da Companhia.

b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Segue abaixo o impacto da adoção inicial para o balanço de abertura em 1º de janeiro de 2019:

9)

	Controladora			Consolidado		
	Saldos originalmente apresentados	Impacto da aplicação do CPC 06 R2 (Nota 10)	Saldos após aplicação do CPC 06 (R2) em 01/01/2019	Saldos originalmente apresentados	Impacto da aplicação do CPC 06 R2 (Nota 10)	Saldos após aplicação do CPC 06 (R2) em 01/01/2019
Balanço patrimonial						
Ativo						
Total ativo circulante	1.367.727	-	1.367.727	1.683.371	-	1.683.371
Total ativo não circulante	1.852.040	4.457	1.856.497	842.909	4.457	847.366
Total do Ativo	3.219.767	4.457	3.224.224	2.526.280	4.457	2.530.737
Passivo						
Total do passivo circulante	1.819.565	1.118	1.820.683	1.039.015	1.118	1.040.133
Total do passivo não circulante	908.885	3.339	912.224	994.074	3.339	997.413
Total do patrimônio líquido	491.317	-	491.317	493.191	-	493.191
Total do passivo e patrimônio líquido	3.219.767	4.457	3.224.224	2.526.280	4.457	2.530.737

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases***c) ressalvas e ênfases presentes no relatório do auditor***

O parecer dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras relativas aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2019, 2018 e 2017 contém ênfase relacionada ao fato de que as demonstrações financeiras individuais e consolidadas foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. As demonstrações financeiras consolidadas preparadas de acordo com as IFRS aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária consideram, adicionalmente, a Orientação OCPC04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Essa orientação trata do reconhecimento da receita desse setor e envolve assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias. A opinião dos auditores independentes não está modificada em função desse assunto.

A Administração da Companhia entende que tal parágrafo de ênfase é padronizado entre as empresas de auditorias e alinhado com as entidades do setor de incorporação imobiliária e órgãos reguladores em função da aplicação da Orientação OCPC04, em adição às normas de internacionais de relatório financeiro (IFRS) e não possuem comentários adicionais às ênfases em questão. Os auditores reforçaram ainda que a opinião deles não está modificada em função deste assunto.

A Administração da Companhia não possui comentários às ressalvas dos auditores, tendo em visto não ter havido quaisquer ressalvas no parecer dos auditores independentes sobre a elaboração das demonstrações financeiras relativas aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2019, 2018 e 2017.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**10.5. POLÍTICAS CONTÁBEIS CRÍTICAS DA COMPANHIA:**

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

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

Os diretores entendem que a preparação das demonstrações financeiras individuais e consolidadas da Companhia requer que a Administração faça julgamentos e estimativas e adote premissas que afetam os valores apresentados de receitas, despesas, ativos e passivos, bem como a divulgação de passivos contingentes, na data-base das demonstrações financeiras.

Nesse sentido, os Diretores da Companhia entendem que as políticas contábeis críticas, aquelas caso alterada, acarretaria alteração contábil relevante, estão descritas a seguir:

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

Uma perda por redução ao valor recuperável existe quando o valor contábil de um ativo excede o seu valor recuperável, o qual é o maior entre o valor justo menos custos de venda e o valor em uso.

O cálculo do valor justo menos custos de venda é baseado em informações disponíveis de transações de venda de ativos similares ou preços de mercado menos custos adicionais para descartar o ativo. O cálculo do valor em uso é baseado no modelo de fluxo de caixa descontado.

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

O teste de perda por redução ao valor recuperável de ativos intangíveis de vida útil indefinida e ágio por expectativa de rentabilidade futura é efetuado anualmente e/ou quando as circunstâncias indicarem perda por desvalorização do valor contábil. As principais premissas utilizadas para determinar o valor recuperável das unidades geradoras de caixa são detalhadas na Nota 9 das Demonstrações Financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2019.

b) *Transações com pagamentos baseados em ações*

A Companhia mensura o custo de transações a ser liquidado com ações com funcionários baseado no valor justo dos instrumentos patrimoniais na data da sua outorga. Para as transações baseadas em ações com liquidação em dinheiro, o passivo precisa ser remensurado ao final de cada período de divulgação até a data de liquidação, reconhecendo

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

no resultado eventuais variações no valor justo, o que exige reavaliação das estimativas utilizadas ao final de cada período de divulgação. A estimativa do valor justo dos pagamentos com base em ações requer a determinação do modelo de avaliação mais adequado para a concessão de instrumentos patrimoniais, o que depende dos termos e condições da concessão.

Isso requer também a determinação dos dados mais adequados para o modelo de avaliação, incluindo a vida esperada da opção, volatilidade e rendimento de dividendos e correspondentes premissas. As premissas e modelos utilizados para estimar o valor justo dos pagamentos baseados em ações são divulgados na Nota 18.3 das Demonstrações Financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2019.

c) Provisões para demandas judiciais

A Companhia reconhece provisão para causas tributárias, trabalhistas e cíveis (Nota 16). A provisão é considerada quando da prolação da sentença condenatória. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

Existem incertezas em relação à interpretação de regulamentos tributários complexos e ao valor e época de resultados tributáveis futuros. A Companhia e suas controladas estão sujeitas no curso normal dos negócios a investigações, auditorias, processos judiciais e procedimentos administrativos em matérias cíveis, tributárias e trabalhistas.

d) Provisão para perdas esperadas em créditos

A Companhia constitui provisão para perda esperada de crédito para todos os contratos de venda de unidades imobiliárias, e os valores são provisionados em contraposição ao reconhecimento das respectivas receitas de incorporação, com base em dados históricos de suas operações correntes e suas estimativas. Tal análise é realizada individualmente por contrato de venda, em linha com o CPC 48 – Instrumentos Financeiros, item 5.5.17 (c) das Demonstrações Financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2019. Tais premissas são revisadas anualmente para considerar eventuais alterações nas circunstâncias e históricos.

e) Provisão para garantia

A mensuração da provisão para garantia, para cobrir gastos com reparos em empreendimentos cobertos no período de garantia, é efetuada com base em estimativa que considera o histórico dos gastos incorridos ajustados pela expectativa futura, a qual é regularmente revisada.

f) Custos orçados dos empreendimentos

Os custos orçados, compostos, principalmente, pelos custos incorridos e custos previstos a incorrer para o encerramento das obras, são regularmente revisados, conforme evolução das obras, e eventuais ajustes identificados com base nesta revisão são refletidos nos resultados da Companhia. O efeito de tais revisões nas estimativas afeta o resultado.

g) Realização do imposto de renda diferido

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

h) Provisão para distratos

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A Companhia constitui provisão para distratos quando identifica riscos de entrada de fluxos de caixa. Os contratos são monitorados para identificar o momento em que essas condições são mitigadas. Enquanto isso não ocorrer, nenhuma receita ou custo é reconhecido no resultado, ocorrendo os registros somente em contas patrimoniais.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**10.6. ITENS RELEVANTES NÃO EVIDENCIADOS NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA COMPANHIA:**

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

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**10.7. COMENTÁRIOS SOBRE ITENS NÃO EVIDENCIADOS NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS:**

<i>a) como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras da Companhia</i>
Conforme explanado no item 10.6 acima, não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.
<i>b) natureza e propósito da operação</i>
Conforme explanado no item 10.6 acima, não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.
<i>c) natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor da Companhia em decorrência da operação</i>
Conforme explanado no item 10.6 acima, não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**10.8. PLANO DE NEGÓCIOS:*****a) investimentos (inclusive descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos, fontes de financiamento dos investimentos e desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos)*****i. descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos**

Os desembolsos da Companhia ao longo de 2019 estavam principalmente relacionados aos investimentos em bens, *stands* de vendas, *softwares*, e benfeitorias, no valor de R\$3,6 milhões frente a R\$12,5 milhões em 2018.

Os desembolsos da Companhia ao longo de 2018 estavam principalmente relacionados aos investimentos em bens, *stands* de vendas, *softwares*, e benfeitorias, no valor de R\$12,5 milhões frente a R\$20,5 milhões em 2017.

Os desembolsos da Companhia ao longo de 2017 estavam principalmente relacionados aos investimentos em bens, *stands* de vendas, *softwares*, e benfeitorias, no valor de R\$20,5 milhões frente a R\$35,8 milhões em 2016.

ii. fontes de financiamento dos investimentos

A Companhia conta com os recursos provenientes da alienação de ações de tesouraria, captações já mencionadas de *equity*, dívidas corporativas, debêntures e linhas decorrentes do SFH.

iii. desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

Não há desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos.

b) aquisições já divulgadas de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que podem influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia

Não há aquisições já divulgadas de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que possam influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia.

c) novos produtos e serviços

Não há novos produtos ou serviços.

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

10.9. OUTROS FATORES COM INFLUÊNCIA RELEVANTE:

Todas as informações relevantes e pertinentes a este tópico foram divulgadas nos itens acima.