

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	12
5.4 - Alterações significativas	16
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	17

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	18
10.2 - Resultado operacional e financeiro	46
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	48
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	50
10.5 - Políticas contábeis críticas	51
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	54
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	55
10.8 - Plano de Negócios	56
10.9 - Outros fatores com influência relevante	57

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

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 2017.

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.

A Companhia também adota uma abordagem específica para tratamento de riscos, denominada AGR (Análise Geral de Riscos), atualizada anualmente com o objetivo de informar ao Comitê de Auditoria os principais riscos de negócio que devem ser objeto de atenção da Administração. Adicionalmente, o resultado deste trabalho é utilizado para orientar o escopo dos trabalhos da Área da Auditoria Interna.

Para o ano de 2016, a Análise Geral de Riscos foi aprovada pelo Comitê de Auditoria em 21 de janeiro de 2016 e, para o ano de 2017, a Análise Geral de Riscos foi aprovada pelo Comitê de Auditoria em 25 de abril de 2017.

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 três 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 4 grupos de riscos: estratégico, regulamentar, financeiro e operacional.

Fase 2 – avaliação final e priorização de riscos: As categorias de riscos avaliadas na Fase 1 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.

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

Fase 3 – execução do plano anual de auditoria e testes recorrentes de controles internos: 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.

Fase 4 – acompanhamento das ações para mitigação dos riscos: Por meio de fichas de riscos, as ações para endereçamento dos riscos prioritários da Companhia são acompanhados periodicamente para 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). De acordo com o cenário do ano corrente, estes riscos podem ser estratégicos, regulamentares, financeiros ou operacionais.

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 relacionados estão apresentados na seção 4 – Fatores de Riscos

ii) Instrumentos utilizados para a proteção

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, bem como contrata instrumentos financeiros específicos para a proteção contra alguns riscos determinados.

iii) Estrutura organizacional de gerenciamento de riscos

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.

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

A Lei norte-americana Sarbanes-Oxley estabelece que as atividades de controle devem ser avaliadas pela administração da Companhia, bem como certificadas por um auditor independente registrado no "Public Company Accounting Oversight Board" – PCAOB (Conselho de Supervisão da Contabilidade de Companhias Abertas). A execução das atividades de controle é de responsabilidade de todos os colaboradores da Companhia com base nas políticas corporativas e padrões (i.e. procedimentos para operacionalizar as atividades e rotinas de controle que, por sua vez, estão alinhadas com as políticas corporativas) aprovados e amplamente divulgados dentro da Companhia.

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

A Companhia possui uma Gerência de Controles Internos com responsabilidade de acompanhamento contínuo dos controles, verificando se os controles são adequados e efetivos, monitorando se os cinco elementos de controle (ambiente, avaliação e comunicação de riscos, atividade de controle, informação, e monitoramento) estão presentes e funcionando conforme planejado e garantindo com razoável certeza que as informações fornecidas pelos relatórios e sistemas corporativos são confiáveis e que as leis, regulamentos e normas pertinentes estão sendo cumpridas, aumentando a velocidade e o foco na implementação de controles, monitoramento dos processos e a comunicação tempestiva das deficiências e planos de ação à Administração. A Gerência de Controles Internos é composta por 1 gerente, 4 funcionários e 2 estagiários e se reporta à Diretoria de Controladoria.

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, 2 funcionários, 1 estagiário e contratação de consultoria especializada, em bases anuais, para auxílio na execução do plano de auditoria interna, e está diretamente sob a supervisão do Comitê de Auditoria.

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 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

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

administração, com objetivo de alinhar a estrutura operacional e de controles internos para mitigação dos riscos.

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

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - 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 00), aprovada pelo Diretor Financeiro em 10 de dezembro de 2015; (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 a bancos (revisão 06), aprovada pelo Diretor Financeiro em 1º de setembro de 2015.

Adicionalmente, a Companhia possui padrões operacionais formalizados para operações no mercado de capitais (revisão 03), para a contratação de financiamento à construção (SFH) (revisão 02) e para o desenvolvimento de produtos de crédito imobiliário para clientes (revisão 03), aprovados separadamente pelo Coordenador de Operações Estruturadas em 22 de julho de 2014, além de um manual de Crédito (revisão 00) aprovado pelo Gerente de Cobrança em 13 de abril de 2015, e um manual de tesouraria (revisão 00) aprovado pelo Diretor Financeiro em 10 de dezembro de 2015.

A Companhia contrata ainda uma assessoria independente com o objetivo de apurar e auxiliar o gerenciamento das aplicações financeiras, bem como monitorar a conformidade com as políticas de investimentos formalizadas pela Diretoria Financeira.

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

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

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) 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

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

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.

(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

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

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.

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

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

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 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 (*covenants*) previstos em contratos de empréstimos, financiamento e debêntures.

iv) Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos

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.

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.

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.

v) Indicar se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2016 a Companhia não manteve instrumentos derivativos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*), em relação aos quais existem vedações previstas em suas diretrizes internas de gerenciamento de riscos de mercado.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**vi) Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado**

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.

A Lei norte-americana *Sarbanes-Oxley* estabelece que as atividades de controle devem ser avaliadas pela administração da Companhia, bem como certificadas por um auditor independente registrado no “*Public Company Accounting Oversight Board*” – PCAOB (Conselho de Supervisão da Contabilidade de Companhias Abertas). A execução das atividades de controle é de responsabilidade de todos os colaboradores da Companhia com base nas políticas corporativas e padrões (i.e. procedimentos para operacionalizar as atividades e rotinas de controle que, por sua vez, estão alinhadas com as políticas corporativas) aprovados e amplamente divulgados dentro da Companhia.

A 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.

A Companhia possui uma Gerência de Controles Internos com responsabilidade de acompanhamento contínuo dos controles, verificando se os controles são adequados e efetivos, monitorando se os cinco elementos de controle (ambiente, avaliação e comunicação de riscos, atividade de controle, informação, e monitoramento) estão presentes e funcionando conforme planejado e garantindo com razoável certeza que as informações fornecidas pelos relatórios e sistemas corporativos são confiáveis e que as leis, regulamentos e normas pertinentes estão sendo cumpridas, aumentando a velocidade e o foco na implementação de controles, monitoramento dos processos e a comunicação tempestiva das deficiências e planos de ação à Administração. A Gerência de Controles Internos é composta por 1 gerente, 4 funcionários e 2 estagiários e se reporta à Diretoria de Controladoria.

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, 3 funcionários, 1 estagiário e contratação de consultoria especializada, em bases anuais, para auxílio na execução do plano de auditoria interna, e está diretamente sob a supervisão do Comitê de Auditoria.

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

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

Certificação de Controles Internos exigidos pela lei Sarbanes-Oxley.
<i>c) Adequação da estrutura operacional de controles internos para verificação da efetividade da política adotada</i>
<p>A estrutura operacional e de controles internos é desenhada para mitigar os riscos de mercado a níveis aceitáveis.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>A Companhia considera que a estrutura atual é adequada para suportar o processo de verificação da efetividade das políticas adotadas.</p>

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.3 - Descrição - Controles Internos***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 2016. 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 2016, 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.

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

b) Estruturas organizacionais envolvidas

A Companhia possui uma Gerência 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 (*BPO's*), de modo a assegurar a mitigação dos riscos identificados para cada processo.

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

<p>A Gerência de Controles Internos reporta-se à Diretoria de Controladoria e relaciona-se com as demais gerências da Companhia, em especial a gerência de auditoria interna, de modo obter os resultados dos testes de controles com o objetivo de atualizar, corrigir e aperfeiçoar os controles internos.</p>
<p><i>c) Se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela administração do emissor, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento</i></p>
<p>A eficiência dos controles internos é avaliada periodicamente através da realização de testes de observação, indagação, examinação e performance com o objetivo de analisar o desenho e a efetividade dos controles, mitigando os riscos dos processos.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p>
<p><i>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</i></p>
<p>Em consonância com os trabalhos de auditoria independente realizados sobre as demonstrações financeiras da Companhia, algumas oportunidades de melhoria no sistema de controles internos foram identificadas e reportadas à Administração, sendo que uma foi classificada pelos auditores externos como deficiência significativa, conforme a seguir descrita:</p> <p>(I) Controle interno relacionado ao processo de monitoramento da aplicação da Política de Julgamentos e Estimativas: Alguns processos, políticas e julgamentos de estimativas da Administração apresentaram deficiências, relacionadas, basicamente, à formalização da análise e ao embasamento quanto ao julgamento das estimativas, bem como para atendimento das normas vigentes no momento. Nesse contexto, a auditoria independente constatou que o controle não teria sido executado de forma adequada pela Companhia, levando-se em consideração determinadas práticas relacionadas (i) à provisão para realização do contas a receber; (ii) à provisão para garantia; (iii) ao diferimento da despesa com <i>spread</i> de transação de <i>swap</i> (<i>day one</i>); (iv) à ausência da captura dos juros capitalizados ao custo do ativo no impairment de terrenos e; (v) à qualidade das informações utilizadas como base para a realização do teste de impairment de terrenos. Diante disso, os auditores independentes recomendaram a revisão dos processos, considerando controles para embasar</p>

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

e garantir uma maior precisão das estimativas.

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

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

(I) Comentário dos diretores sobre a deficiência de Controle interno relacionado ao processo de monitoramento da aplicação da Política de Julgamentos e Estimativas:

A Companhia entende que alguns aspectos podem ensejar aperfeiçoamento em seus procedimentos. De acordo com cada recomendação realizada no item 5.3.d.I, a Companhia realiza os seguintes comentários:

- Subitem i: A Administração da Companhia realizou a revisão de sua política de julgamento e estimativa na avaliação da realização do contas a receber, resultando em um novo modelo de provisionamento, o qual utiliza a média histórica dos últimos 3 anos como uma das premissas do novo cálculo de realização do contas a receber, guardando assim relação direta com o ciclo da incorporação imobiliária, ao mesmo tempo em que elimina o efeito dos extremos. Adicionalmente, a Administração tem por prática revisar em Comitê Interno de Prática Contábeis se as premissas adotadas na política de julgamentos e estimativas preveem com determinado nível de razoabilidade os efeitos das ocorrências de eventos recentes, sendo verificado que, para o caso em questão, qualquer eventual distorção decorrente da diferença de julgamento se elimina na aplicação consistente e uniforme da política ao longo do tempo;
- Subitem ii: A Administração avalia a recomendação como oportuna e, inclusive, irá debater e analisar os ajustes nas políticas e controles da provisão mencionada no âmbito de seu Comitê Interno de Práticas Contábeis para avaliar o posterior ajuste nas mesmas;
- Subitem iii: O procedimento da Companhia está baseado no acompanhamento dos valores informados pela instituição financeira que refletem os ajustes positivos ou negativos no balanço/resultado. O conceito de spread somente segregava o resultado entre custo da operação e variação de valor justo, porém, não altera o resultado final da negociação. É importante destacar que a Companhia não realizou nenhuma operação com essas características no último exercício;
- Subitens iv e v: A Administração da Companhia concorda com as recomendações apontadas, sendo que efetuou a revisão e ajuste dos valores apontados no período subsequente e irá revisar a sua política para complementar em relação à captura da

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

totalidade dos saldos contábeis envolvidos e aos terrenos fora do plano de negócios e não disponíveis para venda. Quanto ao processo específico de impairment de terrenos, a Companhia irá avaliar a recomendação e buscar a melhoria na qualidade dos laudos utilizados em sua análise.

Cabe ainda ressaltar que a Companhia efetua, no mínimo anualmente, a revisão formal da Política de Julgamento e Estimativa que contempla todos os critérios utilizados. Além disso, a Companhia tem em sua estrutura de governança o Comitê Interno de Práticas Contábeis, o qual é responsável pelo procedimento de revisão periódica e tempestiva das novas atualizações dos pronunciamentos contábeis. Adicionalmente, são realizadas discussões prévias com as áreas da Companhia e assessores externos, aprimorando o processo de análise e formalização de temas técnicos relevantes. Diante da deficiência apontada, os ajustes necessários serão contemplados na Política de Julgamento e Estimativas em sua revisão prevista até julho de 2017.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Alterações significativas

Os eventos ocorridos no cenário macroeconômico e político do Brasil, neste caso notadamente no que se refere a um novo processo de Impeachment ou renúncia do atual Presidente da República, podem alterar os riscos existentes relacionados à incerteza econômica e ao desenvolvimento econômico no país em geral, podendo vir a impactar a Companhia. Do mesmo modo, a contínua investigação da operação “Lava Jato”, que envolve denúncias de corrupção, em especial relacionadas à Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobrás, poderá obstruir o crescimento da economia brasileira e poderá exercer um efeito adverso sobre nosso negócio. No âmbito da Companhia houve 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 / 5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e

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

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**a) condições financeiras e patrimoniais gerais**

Os diretores acreditam que a Companhia é uma das empresas líderes no mercado de incorporação, com atuação nacional e foco em empreendimentos residenciais de alta qualidade abrangendo todas as faixas de renda.

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

O atual capital de giro da Companhia é suficiente para as atuais exigências e os seus recursos de caixa, inclusive empréstimos de terceiros, suficientes para atender o financiamento de suas atividades e cobrir sua necessidade de recursos, no mínimo, para os próximos 12 meses.

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

Destacamos que, em função da divulgação pela Companhia de fato relevante em 14 de dezembro de 2016, informando a assinatura de contrato para alienação de até 30% das ações de emissão de Tenda, e em linha com o CPC 31 – Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Resultado de Operação Descontinuada, as informações das demonstrações de resultado de 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 foram reapresentadas para fins de comparabilidade. Deste modo, o resultado das operações descontinuadas é apresentado em montante único na demonstração do resultado, contemplando o resultado total após o imposto de renda destas operações menos a perda relacionada à *impairment*. Os ativos e passivos do grupo de ativos descontinuados são apresentados em linhas únicas no ativo e no passivo no exercício findo em 31 de dezembro de 2016.

O ano de 2016 foi marcado pelo ambiente fortemente recessivo do Brasil. A combinação da crise política vivida desde 2015 com a contração econômica impactou duramente o mercado imobiliário brasileiro. A Companhia, por conta de seu modelo de negócios consolidado nas regiões metropolitanas de São Paulo e Rio de Janeiro e sua estratégia conservadora no desenvolvimento de novos produtos, buscou atuar para mitigar parcialmente os efeitos negativos deste período. O volume de lançamentos encerrou o 4º trimestre de 2016 com R\$299,4 milhões, consolidando R\$920,8 milhões em lançamentos no ano. O resultado das vendas líquidas alcançou R\$355,8 milhões no 4º trimestre de 2016 e R\$810,5 milhões no ano. Diante dos efeitos econômicos negativos no ano, a margem bruta ajustada encerrou 2016 em 4,7%, ante 36,9% em 2015.

Diante das incertezas na economia ao longo do ano, a Companhia manteve uma postura mais conservadora, priorizando maior conforto de liquidez em seus negócios, alcançando um importante desempenho de caixa ao longo do ano de 2016. A Companhia atingiu uma geração operacional de R\$300,9 milhões em 2016, chegando a uma geração de caixa livre de R\$70,0 milhões no ano.

A Companhia manteve em 2016 sua postura conservadora sempre em busca de uma estrutura de capital equilibrada. No final do período e impactada pelo efeito contábil da operação descontinuada de Tenda, a

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

relação entre dívida líquida e patrimônio líquido atingiu 71,8%. Excluindo-se os financiamentos de projetos, a relação Dívida Líquida / Patrimônio Líquido apresentou uma razão de 3,2%.

Em 31 de dezembro de 2016, a Companhia apresentava uma posição de caixa de R\$253.180 mil. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$1.385.624 mil e o índice dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 71,8%.

Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia apresentava uma posição de caixa de R\$712.311 mil. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$1.443.377 mil e o índice dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 46,6%.

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

No exercício de 2016, a margem EBITDA ajustada da Companhia foi de -26,6% ante 15,8% em 2015, e 18,8% no exercício de 2014, impactada pelos efeitos da operação de separação de Gafisa e Tenda e do ajuste de precificação de unidades em estoque, que por conta do momento de mercado estão sendo vendidas abaixo de seu custo contábil, e também por conta de ajustes no valor de mercado de determinados terrenos que não serão desenvolvidos nos próximos anos. Excluindo-se tais efeitos, a margem EBITDA ajustada foi de -9,1% no ano.

A receita líquida do ano de 2016, reconhecida pelo método "PoC", reduziu 36,6% na comparação anual, somando R\$915,7 milhões, efeito especialmente dos seguintes pontos: (i) menor volume operacional; (ii) menor velocidade de vendas de estoque, que apresenta maior contribuição ao nível de receita, (iii) maior volume de distratos e, (iv) resultado do momento de mercado na precificação dos ativos. Como resultado do ambiente recessivo e seu respectivo impacto no desenvolvimento dos negócios, a margem bruta foi de -12,4%, em 2016, ante 26,4% em 2015 e 26,3% no ano de 2014, redução especialmente impactada pelo maior volume de distratos e ajustes de precificação das unidades vendidas em função do momento de mercado.

O índice de liquidez corrente em 2016 foi de 1,49, ante 2,11 em 2015 e 2,07, em 2014.

- 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, 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. A concretização da referida transação estava sujeita à verificação de determinadas condições precedentes, como, por exemplo, a redução do capital social da Contrutora Tenda S.A., sem o cancelamento de ações, com restituição, à Companhia, sua única acionista, de R\$100.000.000,00.
- 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

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

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 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.

Ao longo do último ano, Gafisa e Tenda conseguiram fortalecer e aperfeiçoar os ciclos operacional e financeiro, garantindo maior solidez e conforto antes os desafios de 2017. O segmento Gafisa, com sua operação consistente e equilibrada, busca o aperfeiçoamento do seu nível de capital empregado. A Companhia segue trabalhando pautada pela disciplina de capital, tendo como diretrizes as metas de rentabilidade e geração de valor ao acionista, buscando um contínuo aperfeiçoamento de nossos resultados ao longo do ano que se inicia.

b) estrutura de capital

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

	Exercício Social findo em 31 de dezembro de		
	2016	2015	2014
	(em Reais mil)		
Total capital de terceiros	3.279.636	3.663.096	4.147.449
Total capital próprio	1.930.453	3.097.236	3.058.403

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

Capitalização total	5.210.089	6.760.331	7.205.852
Relação capital de terceiro sobre capitalização total	62,9%	54,2%	57,6%
Relação capital próprio sobre capitalização total	37,1%	45,8%	42,4%
<p>Em 31 de dezembro de 2016, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$253.180 mil. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$1.385.625 mil e o índice dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 71,8%.</p> <p>Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$712.311 mil. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$1.443.377 mil e o índice dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 46,6%.</p> <p>Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$1.157.254 mil. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$1.440.300 mil e o índice dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 46,7%.</p>			
c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos			
<p>Em 31 de dezembro de 2016, a Companhia possuía dívida líquida de R\$1.385.625 mil, sendo que a posição de caixa e equivalentes de caixa correspondia a R\$253.180 mil, frente a uma dívida total de R\$1.638.805 mil, uma relação dívida líquida sobre patrimônio líquido de 71,8%.</p> <p>Adicionalmente, a Companhia possuía o montante de R\$1.519.121 mil na forma de recebíveis imobiliários e R\$557.426 mil, valor bruto considerando o impairment, de imóveis concluídos e não vendidos, representando R\$592.616 mil em VGV (Valor Geral de Vendas), frente a um montante de R\$260.673 mil de imóveis a pagar, e R\$315.061 mil de custos a incorrer. Ao considerar a soma do total de recebíveis e estoques concluídos e não vendidos, esta excede 1,06 vezes a soma da dívida líquida, imóveis a pagar e custos a incorrer.</p> <p>Ademais, do montante de R\$1.638.804 mil correspondentes à dívida total da Companhia, R\$1.022.038 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, 80,8% são referentes a dívidas atreladas a projetos.</p> <p>Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia possuía dívida líquida de R\$1.443.377 mil, sendo que a posição de caixa e equivalentes de caixa correspondia a R\$712.311 mil, frente a uma dívida total de R\$2.155.688 mil, uma relação dívida líquida sobre patrimônio líquido de 46,6%.</p> <p>Adicionalmente, a Companhia possuía o montante de R\$2.595.332 mil na forma de recebíveis imobiliários e R\$333.036 mil, valor bruto considerando o impairment, de imóveis concluídos e não vendidos, representando R\$591.797 mil em VGV, frente a um montante de R\$570.191 mil de imóveis a pagar, e R\$453.897 mil de custos a incorrer. Ao considerar a soma do total de recebíveis e estoques concluídos e</p>			

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

não vendidos, esta excede 2,25 vezes a soma da dívida líquida, imóveis a pagar e custos a incorrer.

Ademais, do montante de R\$2.155.688 mil correspondentes à dívida total da Companhia, R\$1.161.707 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, 84,2% são referentes a dívidas atreladas a projetos.

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia possuía dívida líquida de R\$1.440.300 mil, sendo que a posição de caixa e equivalentes de caixa correspondia a R\$1.157.254 mil, frente a uma dívida total de R\$2.597.554 mil, uma relação dívida líquida sobre patrimônio líquido de 47,1%.

Adicionalmente, a Companhia possuía o montante de R\$2.889.352 mil na forma de recebíveis imobiliários e R\$260.808 mil, valor bruto considerando o impairment, de imóveis concluídos e não vendidos, representando R\$568.206 mil em VGV, frente a um montante de R\$570.506 mil de imóveis a pagar, e R\$628.751 mil de custos a incorrer. Ao considerar a soma do total de recebíveis e estoques concluídos e não vendidos, esta excede 2,62 vezes a soma da dívida líquida, imóveis a pagar e custos a incorrer.

Ademais, do montante de R\$2.597.554 mil correspondentes à dívida total da Companhia, R\$1.128.514 mil 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, 77,8% são referentes a dívidas atreladas a projetos.

Considerando o nível de endividamento da Companhia, seus ativos de maior liquidez frente a suas obrigações, refletidas ou não no Balanço Patrimonial, os Diretores acreditam haver liquidez suficiente para o cumprimento das obrigações contratuais assumidas nesta data.

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

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

A Companhia incorre em endividamento junto ao SFH/SFI, sempre que permitido, para todos os empreendimentos que desenvolve. Esta modalidade de financiamento oferece taxas de juros menores do que as linhas tradicionais de capital de giro, contando com garantia real e um processo de amortização ligado a quitação de seus clientes através da transferência dos recebíveis dos clientes aos bancos. Com esta modalidade, a Companhia pretende cobrir sua exposição de caixa, não coberta pelos recebimentos mensais, de cada projeto. Em 2016, a Companhia contratou 52 dívidas SFH, no montante total de R\$196.053 mil. Em 2015, a Companhia contratou 67 dívidas SFH, no montante total de R\$805.742 mil. Em 2014, a Companhia contratou 34 dívidas SFH, no montante total de R\$566.444 mil, e uma dívida SFI, no montante de R\$194.000 mil.

O aumento nas captações de dívidas SFH/SFI reflete a busca da Companhia por uma estrutura de capital

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

em linha com seu ciclo operacional, priorizando a captação de recursos por meio de instrumentos de dívida alinhados com o fluxo de recebíveis de seus projetos. Assim, ao longo dos últimos três anos, a Companhia tem priorizado estas fontes de financiamento atreladas diretamente à carteira de projetos, de forma que, em 2016, 79,3% do endividamento total da Companhia estava relacionado a dívidas atreladas ao financiamento dos empreendimentos imobiliários. Uma regressão ante o resultado de 84,2% verificado em 2015 e 77,8% em 2014.

Adicionalmente, a Companhia se valeu dos instrumentos de cessão de créditos e securitização, sempre que foi percebida uma demanda no mercado para recebíveis imobiliários e privilegiou as estruturas de cessões definitivas, sem o direito de regresso. As operações realizadas contam com condições resolutivas, sendo o principal item a formalização completa da garantia para o cessionário pelo cedente, sendo o montante atual destas operações registrado no passivo da Companhia até a resolução da garantia. Em 2016, a Companhia realizou uma operação de securitização no montante nominal de R\$79.313 mil. Em 2015, a Companhia realizou uma operação de securitização no montante nominal de R\$32.192 mil e em 2014, a Companhia também realizou uma operação de securitização no montante nominal de R\$15.200 mil.

Em 2016 e 2015 a Companhia não emitiu debêntures, sendo que em 2014 captou o montante total de R\$185.000 mil com duas emissões privadas de debêntures, ambas com garantia real.

Por fim, ainda em 2016, a Companhia emitiu uma Célula de Crédito Bancário no montante de R\$65.000 mil, com o objetivo de complementar sua estratégia de financiamento, não tendo realizado captações deste tipo em 2015 e 2014.

A Companhia não realiza investimentos em ativos não-circulantes.

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

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

f) níveis de endividamento e características das dívidas

i) contratos de empréstimos e financiamentos relevantes

Os diretores da Companhia apresentam no quadro abaixo o montante total da dívida de qualquer natureza consolidada da Companhia, que é igual à somatória do total do Passivo circulante e do total do Passivo não circulante, em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014:

	Exercício Social findo em 31 de dezembro de		
	2016	2015	2014
	(em Reais mil)		
Total do passivo circulante	2.275.550	2.048.968	2.270.869
Total do passivo não circulante	1.004.086	1.614.128	1.876.580
Montante Total de Dívida de qualquer natureza	3.279.636	3.663.096	4.147.449

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

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 2016, 2015 e 2014:

		Exercício Social findo em 31 de dezembro de			
	Custo médio	Vencimentos	2016	2015	2014
(em Reais mil)					
Financiamento Projetos (SFH/SFI)	TR + 8,30% a 14% / 120% e 129% CDI	fevereiro 2017 a abril 2021	1.022.038	1.161.707	1.128.514
Debêntures (FGTS)	10,38% + TR	dezembro 2017	302.363	654.445	891.650
Debêntures	1,90% + CDI / 8,22 + IPCA	julho 2018 a janeiro 2020	148.905	203.513	297.449
Capital de Giro	125% do CDI / 0,59% e 3% + CDI	junho de 2017 a setembro de 2019	164.262	131.128	268.911
Obrigações com Investidores	CDI + 0,59%	junho 2017	1.237	4.895	11.030
Endividamento total			1.638.805	2.155.688	2.597.554

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. Para um dos contratos de SFI, em linha com a estratégia de risco da Companhia, foi vinculado a contratação de um instrumento de proteção (*hedge*) para mitigar o risco de uma taxa pré-fixada para percentual do CDI, com o objetivo de equalizar a remuneração da dívida frente à aplicação dos recursos disponíveis pela Tesouraria.

Debêntures FGTS

Refere-se à 7ª Emissão da Companhia. Esta emissão conta com os recursos do FGTS e tem como uso dos recursos o financiamento a construção das obras dadas em garantia. Para maiores informações acerca destas emissões, favor consultar o item 18.5 do Formulário de Referência.

Debêntures

Em 31 de dezembro de 2016, referem-se à 9ª Emissão e 10ª Emissão da Companhia, e o uso dos recursos destas emissões, respectivamente, é o reforço de capital de giro da Companhia e o desenvolvimento dos empreendimentos imobiliários selecionados. Em linha com a estratégia de risco da Companhia, a 9ª e a 10ª Emissão da Companhia foram vinculadas às contratações de instrumentos de proteção (*hedge*) para mitigar o risco de uma taxa CDI + para percentual do CDI, e IPCA para percentual do CDI, respectivamente, 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.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*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. Por conta dos impactos da venda da subsidiária Construtora Tenda S.A., por um período transitório, a Companhia descumpriu um dos *covenants* financeiros previsto em uma das CCBs emitidas. Contudo, a Companhia recebeu, em 22 de março de 2017, uma anuência formal desta cláusula restritiva, por meio da qual o credor deliberou não declarar o vencimento antecipado em virtude deste descumprimento, mantendo assim a adimplência da Companhia com suas obrigações contratuais.

Obrigações com investidores

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

ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

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

iii) grau de subordinação entre as dívidas

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 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		
	2016	2015	2014
	(em Reais mil)		
Total dívida com Garantia Real	1.267.229	1.416.648	1.391.412
Total dívida com Garantia Flutuante	371.575	654.445	891.650
Total dívida Quirografia	0	84.595	314.492
Endividamento total	1.638.804	2.155.688	2.597.554

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

iv) eventuais restrições impostas ao emissor, em especial, em relação a limites de endividamento e

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

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;

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 2016, 2015 e 2014, estão abaixo destacados:

- pedido de qualquer plano de recuperação judicial ou extrajudicial a qualquer credor ou classe de credores, independentemente de ter sido requerida ou obtida homologação judicial do referido plano; ou ingressar em juízo com requerimento de recuperação judicial;
- ocorrência de alteração do controle acionário direto ou indireto da Emissora, nos termos do artigo 116 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada ("Lei das Sociedades por Ações"), que implique em rebaixamento da classificação de risco (rating) abaixo de classificação vigente no momento da emissão ou, em alguns casos, inferior a A- ou classificação de risco equivalente em escala nacional pelas principais 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

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

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:

	Em 31 de dezembro		
	2016	2015	2014
Sétima emissão			
Total de contas a receber mais estoques deve ser menor que zero ou maior que 2,0 vezes a dívida líquida menos dívida de projetos ⁽³⁾	53,98 vezes	-14,12 vezes	-9,33 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.	3,11%	-12,2%	-19,3%
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 custos a apropriar.	2,15 vezes	2,25 vezes	2,10 vezes
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.	2,34 vezes	3,71 vezes	3,86 vezes
Dívida líquida, não deve exceder 100% do patrimônio líquido mais participações de acionistas não controladores.	71,71%	46,4%	46,7%
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⁾ .	53,98 vezes	-14,12 vezes	n/a
Dívida total, menos dívida de projetos ⁽³⁾ , menos disponibilidades ⁽¹⁾ , não deve exceder a 75% do patrimônio líquido mais participações de acionistas não controladores.	3,11%	-12,2%	n/a
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⁾	33,62 vezes	-7,73 vezes	-5,32 vezes
Dívida líquida, não deve exceder 70% do patrimônio líquido mais participações de acionistas não controladores.	71,71%	n/a	n/a
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.	33,62 vezes	-7,73 vezes	-5,32 vezes
Dívida total, menos dívida de projetos, menos disponibilidades ⁽¹⁾ , não deve exceder 75% do patrimônio líquido mais participações de acionistas não controladores.	3,11%	-12,2%	-19,3%

(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.

Em 31 de dezembro de 2016 a Companhia estava adimplente em relação às cláusulas restritivas, com exceção de um *covenant* financeiro de uma Cédula de Crédito Bancário, nos termos do item (i) acima.

g) limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados

Ao longo dos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2014, 2015 e 2016, 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.

Em 31 de dezembro de 2016, a Companhia possuía contratado o montante total de R\$3.243 milhões, sendo que, deste montante, R\$2.556 milhões já foram liberados, representando uma utilização de 68,04% do recurso captado. Deste montante, o endividamento total da Companhia corresponde a R\$1.407

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

milhões, sendo R\$805 milhões referentes a contratos SFH.

h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Em função da divulgação pela Companhia de Fato Relevante em 14 de dezembro de 2016, informando a assinatura de contrato para alienação de até 30% das ações de emissão de Tenda, e em linha com o CPC 31 – Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Resultado de Operação Descontinuada, as informações das demonstrações de resultado de 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 foram reapresentadas para fins de comparabilidade. Deste modo, o resultado das operações descontinuadas é apresentado em montante único na demonstração do resultado, contemplando o resultado total após o imposto de renda destas operações menos a perda relacionada à *impairment*. Os ativos e passivos do grupo de ativos descontinuados são apresentados em linhas únicas no ativo e no passivo no exercício findo em 31 de dezembro de 2016.

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO CONSOLIDADO DO EXERCÍCIO

	2016	Análise Vertical % 2016	2015	Análise Vertical % 2015	2014	Análise Vertical % 2014	Variação R\$000 2016 x 2015	Variação R\$000 2015 x 2014
Receita operacional líquida	915.698	100%	1.443.357	100%	1.580.861	100%	(527.659)	(137.504)
Custos operacionais								
Incorporação e venda de imóveis	(1.029.213)	-112%	(1.061.921)	-74%	(1.164.997)	-74%	32.708	103.076
Lucro (prejuízo) bruto operacional	(113.515)	-12%	381.436	26%	415.864	26%	(494.951)	(34.428)
(Despesas) Receitas Operacionais	(362.747)	-40%	(295.595)	-20%	(324.211)	-21%	(67.152)	28.616
Despesas com vendas	(94.946)	-10%	(97.949)	-7%	(95.063)	-6%	3.003	(2.886)
Despesas gerais e administrativas	(106.585)	-12%	(97.442)	-7%	(124.833)	-8%	(9.143)	27.391
Resultado de equivalência patrimonial sobre investimentos	(48.332)	-5%	40.015	3%	38.405	2%	(88.347)	1.610
Depreciação e amortização	(33.892)	-4%	(32.585)	-2%	(63.607)	-4%	(1.307)	31.022
Outras receitas (despesas) líquidas	(78.992)	-9%	(107.634)	-7%	(79.113)	-5%	28.642	(28.521)
Lucro (prejuízo) antes das receitas e despesas financeiras e do imposto de renda e contribuição sindical	(476.262)	-52%	85.841	6%	91.653	6%	(562.103)	(5.812)
Despesas financeiras	(84.118)	-9%	(127.728)	-9%	(114.371)	-7%	43.610	(13.357)
Receitas financeiras	58.439	6%	77.306	5%	98.121	6%	(18.867)	(20.815)
					0			
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição sindical	(501.941)	-55%	35.419	2%	75.403	5%	(537.360)	(39.984)
Imposto de renda e contribuição social corrente	(10.722)	-1%	(14.763)	-1%	(25.304)	-2%	4.041	10.541
Imposto de renda e contribuição social diferido	(89.358)	-10%	14.105	1%	16.355	1%	(103.463)	(2.250)
Total de imposto de renda e contribuição sindical	(100.080)	-11%	(658)	0%	(8.949)	-1%	(99.422)	8.291
Resultado líquido das Operações Continuadas	(602.021)	-66%	34.761	2%	66.454	4%	(636.782)	(31.693)
Resultado líquido de Operações Descontinuadas	(559.704)	-61%	36.218	3%	(110.179)	-7%	(595.922)	146.397
Lucro (prejuízo) do exercício	(1.161.725)	-127%	70.979	5%	(43.725)	-3%	(1.232.704)	114.704
(-) Lucro / (prejuízo) atribuível:								

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

Aos acionistas não controladores	1.871	0%	(3.470)	0%	(1.176)	0%	5.341	(2.294)
À controladora	(1.163.596)	-126%	74.449	5%	(42.549)	-3%	(1.238.045)	116.998

Resultados Operacionais referentes aos Exercícios Findos em 31 de dezembro de 2016 comparados com 2015*Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços*

A receita líquida do ano de 2016, reconhecida pelo método "PoC", diminuiu 36,6% na comparação anual, somando R\$915,6 milhões, efeito especialmente dos seguintes pontos: (i) menor volume operacional; (ii) menor velocidade de vendas de estoque, que apresenta maior contribuição ao nível de receita, (iii) maior volume de distratos e, (iv) resultado do momento de mercado na precificação dos ativos.

Custos de Incorporação e Vendas de Imóvel

Os custos de incorporação e vendas de imóvel e permuta física no exercício de 2016 totalizaram R\$1,0 bilhão, uma redução de 3,1% em comparação com R\$1,1 bilhão no exercício de 2015, resultado do menor volume operacional e de vendas em 2016.

Resultado Bruto

O resultado bruto reportado em 2016 foi negativo em R\$113,5 milhões, comparado com o lucro bruto de R\$381,4 milhões em 2015. Como resultado do ambiente recessivo e seu respectivo impacto no desenvolvimento dos negócios, a margem bruta foi de -12,4%, em 2016, ante 26,4% em 2015 e 26,3% no ano de 2014, redução especialmente impactada pelo maior volume de distratos e ajustes de precificação das unidades vendidas em função do momento de mercado.

Despesas com Vendas

As despesas com vendas no ano de 2016 totalizaram R\$94,9 milhões, representando um decréscimo de 3,1% em comparação com R\$97,9 milhões no ano de 2015. As despesas com vendas no exercício de 2016 representaram 10,4% da sua receita operacional líquida, ante 6,8% no exercício de 2015. A variação nominal é efeito do menor volume de vendas líquidas no período, na relação com a receita líquida, a variação é efeito do menor volume de recebimento em 2016.

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

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$106,6 milhões no exercício de 2016 em relação a R\$97,4 milhões no exercício de 2015, um acréscimo de 9,4%, ou R\$9,1 milhões, impactada especialmente pelo último trimestre do ano devido aos seguintes efeitos: (i) R\$2,7 milhões relacionados às rescisões e indenizações gerados pela adequação do quadro de colaboradores ao final de 2016; (ii) R\$2,9 milhões relacionados às despesas finais na segregação da estrutura de TI entre Gafisa e Tenda, e; (iii) efeito líquido de R\$9,3 milhões, em face à reversão no provisionamento de participação nos lucros e resultados ocorrida em 2015.

Depreciação e Amortização

A depreciação e amortização verificadas durante o exercício de 2016 totalizaram R\$33,9 milhões, apresentando um incremento de 4,0%, comparado com os R\$32,6 milhões verificados em 2015, refletindo o volume atual de negócios do segmento Gafisa, com um volume de lançamentos próximo de R\$1,0

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

bilhão nos últimos quatro anos.

Demais Despesas Operacionais

Em 2016, nossos resultados refletiram um impacto negativo de R\$79,0 milhões, em comparação com R\$107,6 milhões em 2015, devido à redução das despesas com demandas judiciais no período.

Receitas Financeiras

As receitas financeiras reduziram R\$18,9 milhões, totalizando R\$58,4 milhões ao final do ano, em função de um menor saldo de disponibilidades verificado no período.

Despesas Financeiras

As despesas financeiras atingiram R\$84,1 milhões em 2016, comparado aos R\$127,7 milhões em 2015, uma redução de 34,1% em bases anuais, em função da redução no nível de endividamento bruto no período.

Provisão para IR e Contribuição Social e IR Diferido

Em 2016, o total de imposto de renda, contribuição social e impostos diferidos alcançaram R\$100,1 milhões, comparado aos R\$0,7 milhões em 2015, impactado em R\$90,3 milhões pela reversão de créditos tributários constituídos anteriormente, em função do impacto do resultado da operação descontinuada (Tenda) no resultado líquido do exercício.

Resultado líquido das Operações Descontinuadas

O resultado líquido das operações descontinuadas foi um prejuízo de R\$559,7 milhões em 2016, em relação a um lucro de R\$36,2 milhões em 2015. Essa variação deve-se ao reconhecimento no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 de perda por redução ao valor recuperável no montante de R\$610,1 milhões referente à mensuração do ativo não circulante mantido para venda pelo menor valor entre o seu valor contábil e o valor justo menos as despesas de venda, considerando o valor de R\$8,13 por ação, conforme contrato celebrado para alienação de ações da Tenda.

Participação de Acionistas Não-Controladores

A participação de acionistas não-controladores (minoritários em subsidiárias nas quais a Companhia detém investimento) foi de R\$1,9 milhões, ante um resultado negativo de R\$3,5 milhões em 2015, por conta da variação de resultados das coligadas da Companhia.

Lucro Líquido (Prejuízo)

A Gafisa encerrou 2016 com resultado líquido negativo de R\$1,2 bilhão, comparado com o lucro líquido de R\$74,4 milhões em 2015. O resultado líquido do ano foi impactado pelos efeitos contábeis gerados pela celebração do contrato de compra e venda com a Jaguar Growth Asset Management, LLC. O efeito total alcançou R\$680,2 milhões, e foi composto pelos seguintes fatores: (i) o preço por ação da Tenda, R\$8,13, determina um valor de avaliação de R\$439,0 milhões por 100% do capital social de Tenda, inferior ao patrimônio líquido da Tenda (R\$1,049 bilhão) registrado, determinando assim um impairment de R\$610,1 milhões e; (ii) reversão de R\$90,3 milhões na forma de créditos tributários, anteriormente constituídos, em função do impacto do resultado fiscal dessa operação no resultado líquido do exercício.

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

Adicionalmente, os ajustes no estoque e no banco de terrenos que totalizaram R\$159,9 milhões também impactaram o resultado líquido da Companhia.

Resultados Operacionais referentes aos Exercícios Findos em 31 de dezembro de 2015 comparados com 2014

Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços

Em bases consolidadas, a receita líquida do ano de 2015, reconhecida pelo método "PoC", diminuiu 8,7% na comparação anual, somando R\$1,4 bilhão, impactada pela menor de projetos em desenvolvimento e da maior participação de novos projetos na composição da receita.

Custos de Incorporação e Vendas de Imóvel

Os custos de incorporação e vendas de imóvel e permuta física no exercício de 2015 totalizaram R\$1,1 bilhão, um decréscimo de 8,8% em comparação com R\$1,2 bilhão no exercício de 2014, impactados, principalmente, pela redução nos custos de construção e novos terrenos, devido ao menor volume de lançamentos de Gafisa nos últimos três anos.

Resultado Bruto

O lucro bruto reportado em 2015 foi de R\$381,4 milhões, comparado com R\$415,9 milhões em 2014. A variação deve-se, principalmente, por conta da estabilidade verificada nos resultados e rentabilidade dos projetos do segmento Gafisa com concentração em São Paulo e Rio de Janeiro. A margem bruta ficou em 26,4% em 2015, contra 26,3% no ano anterior.

Despesas com Vendas

As despesas com vendas no ano de 2015 totalizaram R\$97,9 milhões, representando um aumento de 3,0% em comparação com R\$95,1 milhões no ano de 2014. As despesas com vendas no exercício de 2015 representaram 6,8% da sua receita operacional líquida, ante 6,0% no exercício de 2014. Tal variação foi resultado do esforço adicional e necessário para incremento do volume de vendas, dado o cenário macroeconômico mais desafiador.

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

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$97,4 milhões no exercício de 2015 em relação a R\$124,8 milhões no exercício de 2014, uma diminuição de 21,9%, ou R\$27,4 milhões, em função da redução no volume de projetos antigos e à maior adaptação da estrutura de despesas operacionais da Companhia às atuais condições de mercado. Tem-se ainda:

- (1) salários e encargos apresentaram redução de R\$5,3 milhões, ou 6,6% na variação anual;
- (2) provisão e participação no lucro diminuíram em R\$9,5 milhões, ou 27,1% na comparação anual, totalizando R\$25,5 milhões em 2015; e
- (3) despesas com serviços prestados apresentaram redução de R\$6,2 milhões, ou 20,3% na variação anual.

Depreciação e Amortização

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

A depreciação e amortização verificadas durante o exercício de 2015 totalizaram R\$32,6 milhões, apresentando uma redução de 48,8%, comparado com os R\$63,6 milhões verificados em 2014, refletindo o menor volume de negócios da Companhia, com um volume médio de lançamentos próximo de R\$1,0 bilhão nos últimos três anos.

Demais Despesas Operacionais

Em 2015, nossos resultados refletiram um impacto negativo de R\$107,6 milhões, em comparação com R\$79,1 milhões em 2014, devido ao aumento das despesas com demandas judiciais, no curso do grande fluxo de entregas de projetos antigos ocorrido em 2012, 2013 e 2014.

Receitas Financeiras

As receitas financeiras reduziram R\$20,8 milhões, totalizando R\$77,3 milhões ao final do ano, em função de um menor saldo de disponibilidades verificado no período.

Despesas Financeiras

As despesas financeiras atingiram R\$127,7 milhões em 2015, comparado aos R\$114,4 milhões em 2014, uma redução de 11,7% em bases anuais, em função da redução no nível de endividamento bruto no período.

Provisão para IR e Contribuição Social e IR Diferido

Em 2015, o total de imposto de renda, contribuição social e impostos diferidos alcançaram R\$0,7 milhões, comparado aos R\$9,8 milhões em 2014.

A variação do saldo deve-se, principalmente, ao reconhecimento de crédito de imposto de renda e contribuição social em aproximadamente R\$7,2 milhões, como consequência da atualização das perspectivas ante o plano de negócios da Companhia, o qual demonstra capacidade de recuperação total do estoque de prejuízo fiscal e diferenças temporárias ao longo dos próximos períodos.

Participação de Acionistas Não-Controladores

O aumento da participação de acionistas não-controladores (minoritários em subsidiárias nas quais a Companhia detém investimento) de R\$1,2 milhões para R\$3,5 milhões em 2015, por conta da variação de resultados das coligadas da Companhia.

Lucro Líquido (Prejuízo)

A Gafisa encerrou 2015 com lucro líquido de R\$74,4 milhões, comparado com o prejuízo líquido de R\$43,4 milhões em 2014. Esta variação reflete as melhorias implementadas ao longo dos últimos anos. A Companhia alcançou maior eficiência no seu ciclo operacional, com redução no período de construção e melhor gestão financeira em seus projetos. Além disso, a maior velocidade no processo de repasse contribuiu para um resultado líquido positivo.

BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO

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

	2016	Análise Vertical % 2016	2015	Análise Vertical % 2015	2014	Análise Vertical % 2014	Variação R\$000 2016 x 2015	Variação R\$000 2015 x 2014
Ativo								
Circulante								
Caixa e equivalentes de caixa	29.534	1%	82.640	1%	109.895	2%	(53.106)	(27.255)
Títulos e valores mobiliários	223.646	4%	629.671	9%	1.047.359	15%	(406.025)	(417.688)
Contas a receber de incorporação e serviços prestados	722.640	14%	1.395.273	21%	1.440.498	20%	(672.633)	(45.225)
Imóveis a comercializar	1.122.724	22%	1.880.377	28%	1.695.817	24%	(757.653)	184.560
Valores a receber de partes relacionadas	57.455	1%	95.118	1%	142.732	2%	(37.663)	(47.614)
Ativo não circulante destinado à venda	1.189.011	23%	-	0%	-	0%	1.189.011	-
Terrenos destinados à venda	3.306	0%	105.857	2%	110.563	2%	(102.551)	(4.706)
Despesas pagas antecipadamente	2.548	0%	7.171	0%	15.442	0%	(4.623)	(8.271)
Demais contas a receber	49.336	1%	120.657	2%	128.905	2%	(71.321)	(8.248)
Total do ativo circulante	3.400.200	65%	4.316.764	64%	4.691.211	65%	(916.564)	(374.447)
Não circulante								
Contas a receber de incorporação e serviços prestados	271.322	5%	407.091	6%	384.821	5%	(135.769)	22.270
Imóveis a comercializar	592.975	11%	750.240	11%	816.525	11%	(157.265)	(66.285)
Valores a receber de partes relacionadas	25.529	0%	109.193	2%	107.067	1%	(83.664)	2.126
Instrumentos financeiros derivativos	9.030	0%	0	0%	0	0%	9.030	-
Demais contas a receber	58.917	1%	82.880	1%	112.241	2%	(23.963)	(29.361)
	957.773	18%	1.349.404	20%	1.420.654	20%	(391.631)	(71.250)
Investimentos	799.911	15%	993.122	15%	968.393	13%	(193.211)	(747)
Imobilizado	23.977	0%	49.176	1%	48.691	1%	(25.199)	28.651
Intangível	28.228	1%	51.866	1%	76.903	1%	(23.638)	(27.727)
	852.116	16%	1.094.164	16%	1.093.987	15%	(242.048)	177
Total do ativo não circulante	1.809.889	35%	2.443.568	36%	2.514.641	35%	(633.679)	(71.073)
Total do ativo	5.210.089	100%	6.760.332	100%	7.205.852	100%	(1.550.243)	(445.520)
	2016	Análise Vertical % 2016	2015	Análise Vertical % 2015	2014	Análise Vertical % 2014	Variação R\$000 2016 x 2015	Variação R\$000 2015 x 2014
Passivo								
Circulante								
Empréstimos e financiamentos	669.795	13%	672.365	10%	550.058	8%	(2.570)	122.307
Debêntures	314.139	6%	389.621	6%	504.387	7%	(75.482)	(114.766)
Obrigações por compra de imóveis e adiantamento de clientes	205.388	4%	361.420	5%	490.605	7%	(156.032)	(129.185)
Fornecedores de materiais e serviços	79.120	2%	57.335	1%	95.131	1%	21.785	(37.796)
Impostos e contribuições	51.842	1%	102.057	2%	114.424	2%	(50.215)	(12.367)
Salários, encargos sociais e participações	28.880	1%	60.102	1%	65.039	1%	(31.222)	(4.937)
Dividendos mínimos	-	0%	17682	0%	-	0%	(17.682)	17.682

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

obrigatórios e JCP								
Provisão para demandas judiciais	79.054	2%	100.312	1%	103.034	1%	(21.258)	(2.722)
Obrigações com cessão de créditos	34.698	1%	23.482	0%	24.135	0%	11.216	(653)
Valores a pagar para partes relacionadas	85.611	2%	87.100	1%	156.503	2%	(1.489)	(69.403)
Instrumentos financeiros	5.290	0%	14.056	0%	3.340	0%	(8.766)	10.716
Outras obrigações	69.921	1%	163.437	2%	164.213	2%	(93.516)	(776)
Passivos sobre Ativos mantidos para venda	651.812	13%	-	0%	-	0%	651.812	-
Total do passivo circulante	2.275.550	44%	2.048.969	30%	2.270.869	32%	226.581	(221.900)
Não circulante								
Empréstimos e financiamentos	516.505	10%	620.470	9%	847.367	12%	(103.965)	(226.897)
Debêntures	137.129	3%	468.337	7%	684.712	10%	(331.208)	(216.375)
Obrigações por compra de imóveis e adiantamentos de clientes	90.309	2%	248.514	4%	101.137	1%	(158.205)	147.377
Imposto de renda e contribuição social diferidos	100.405	2%	16.489	0%	34.740	0%	83.916	(18.251)
Provisão para demandas judiciais	83.904	2%	142.670	2%	136.540	2%	(58.766)	6.130
Obrigações com cessão de créditos	64.332	1%	35.811	1%	31.994	0%	28.521	3.817
Valores a pagar para partes relacionadas	-	0%	41.002	1%	-	0%	(41.002)	41.002
Instrumentos financeiros derivativos	-	0%	7.618,00	0%	4.833,00	0%	(7.618)	2.785
Outras obrigações	11.502	0%	33.216	0%	35.257	0%	(21.714)	(2.041)
Total do passivo não circulante	1.004.086	19%	1.614.127	24%	1.876.580	26%	(610.041)	(262.453)
Patrimônio líquido								
Capital social	2.740.662	53%	2.740.662	41%	2.740.662	38%	-	-
Ações em tesouraria	(32.524)	-1%	(25.980)	0%	(79.059)	-1%	(6.544)	53.079
Reserva de capital e de outorga de opções de ações	81.948	2%	76.834	1%	69.897	1%	5.114	6.937
Reserva legal	-	0%	35.316	1%	31.593	0%	(35.316)	3.723
Reserva estatutária	-	0%	268.659	4%	292.252	4%	(268.659)	(23.593)
Reserva de lucros e (prejuízos acumulados)	(861.761)	-17%	-	0%	-	0%	(861.761)	-
Total do patrimônio líquido	1.928.325	37%	3.095.491	46%	3.055.345	42%	(1.167.166)	40.146
Participação de acionistas não controladores	2.128	0%	1.745	0%	3.058	0%	383	(1.313)
Total do patrimônio líquido	1.930.453	37%	3.097.236	46%	3.058.403	42%	(1.166.783)	38.833
Total do passivo e patrimônio líquido	5.210.089	100%	6.760.332	100%	7.205.852	100%	(1.550.243)	(445.520)

Balanco Patrimonial referente ao Exercício Findo em 31 de dezembro de 2016 comparado com 2015**Ativo Circulante****Disponibilidades – Caixa e Bancos, Aplicações Financeiras**

Em 31 de dezembro de 2016, as disponibilidades da Companhia totalizaram R\$253,2 milhões, comparados a R\$712,3 milhões em 31 de dezembro de 2015, uma redução de R\$459,1 milhões, ou 64,5%. Esta redução deve-se, principalmente, à redução do endividamento consolidado da Companhia. No ano de 2016 foram efetuados pagamentos da ordem de R\$1,4 bilhão, permitindo uma amortização líquida do endividamento de R\$651,7 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*Contas a receber de incorporação e serviços prestados – Circulante e Não circulante*

As tabelas abaixo descrevem as contas a receber de clientes de incorporação e venda de imóveis da Companhia, bem como os recebíveis a serem apropriados, e a maturação da carteira da Companhia:

(em R\$ milhão)	Em 31 de dezembro de		
	2016	2015	2014
Clientes de incorporação e venda de imóveis			
Circulante	723	1.395	1.440
Não circulante	271	407	385
	994	1.802	1.825
(em R\$ milhão)	Em 31 de dezembro de		
	2016	2015	2014
Recebíveis a serem apropriados			
	525	516	928
Total de recebíveis	1.519	1.839	2.413

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

Vencimento

Vencidos	204
2017	544
2018	111
2019	120
2020	45
2021 em diante	15
	1.039
(-) Ajuste a valor presente	(26)
(-) Provisão para créditos de liquidação duvidosa e distratos	(19)
Contas a receber e serviços prestados de operação destinada à venda	994

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo de clientes por incorporação de imóveis totalizou R\$993,9 milhões, comparado a R\$1,8 bilhão em 31 de dezembro de 2015. Essa redução reflete o atendimento ao CPC 31 - Ativo não Circulante Mantido para Venda e Operação Descontinuada, classificando o segmento Tenda como ativo mantido para venda.

Todos os saldos de contas a receber aqui apresentados estão deduzidos pelo ajuste a valor presente conforme requerido pelo Pronunciamento Técnico CPC 12 "Ajuste a valor presente".

Imóveis a Comercializar – Circulante e Não circulante

O saldo de imóveis a comercializar estava assim composto, nos períodos indicados:

	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Terrenos	823.516	1.443.460	1.311.847
(-) Provisão para perda na realização de terrenos	(43.505)	-	-
(-) Provisão para ágio fundamentado por mais valia de estoque	(62.343)	-	-
(-) Ajuste a valor presente	(8.781)	(16.771)	(5.503)
Imóveis em construção	509.049	857.619	905.190
Custo de imóveis no reconhecimento da provisão para distratos	-	21.764	52.309
Unidades concluídas	557.426	333.036	260.808
(-) Provisão para perda na realização de imóveis a comercializar	(59.663)	(8.491)	(12.309)
	1.715.699	2.630.617	2.512.342
Parcela circulante	1.122.724	1.880.377	1.695.817
Parcela não circulante	592.975	750.240	816.525

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

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo de imóveis a comercializar, circulante e não circulante, totalizou R\$1,7 bilhão, comparados a R\$2,6 bilhões em 31 de dezembro de 2015. No final de 2016, 36,8% do inventário total refletia unidades terminadas, enquanto as unidades em construção representam 43,0% do inventário total. A Companhia continua a se concentrar na redução de estoque.

Demais contas a receber – Circulante e Não Circulante

O saldo de demais contas a receber da Companhia em 31 de dezembro de 2016 era de R\$108,3 milhões, 46,8% menor que o saldo do mesmo período de 2015, efeito do menor volume de depósitos judiciais.

Intangível

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo de intangíveis atingiu R\$28,2 milhões frente aos R\$51,9 milhões em 31 de dezembro de 2015, demonstrando o alinhamento entre adições e baixas/amortizações de intangíveis no ano.

Ativos de operações descontinuadas

O montante de R\$1.189,0 milhões apresentado em 2016 refere-se ao ativo da operação descontinuada de Tenda, líquido das eliminações de consolidação e da perda por redução ao valor recuperável de R\$610,1 milhões, o qual é demonstrado em linha única, conforme CPC 31 – Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Operação Descontinuada.

Passivo

Empréstimos, Financiamento e Debêntures – Circulante e Não Circulante

Em 31 de dezembro de 2016, o total do endividamento da Companhia era de R\$1,6 bilhão, uma diminuição de 23,9% em relação ao saldo de R\$2,2 bilhões em 31 de dezembro de 2015, refletindo a postura conservadora da Companhia no que tange a sua disciplina de capital, e redução do nível de endividamento bruto.

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

Endividamento total

(em R\$ mil)		Saldo em		
Tipo de Transação	Taxa	2016	2015	2014
Cédula de Crédito Bancário – CCB	125% do CDI - 0,59% / 3,00% / 3,95% / 4,25% + CDI - INCC	1.022.038	1.161.707	268.911
Financiamento a Construção (SFH)	8,30% a 14,00% + TR 120% e 129% do CDI	164.262	131.128	1.128.514
		1.186.299	1.292.835	1.397.425
Parcela circulante		669.795	672.365	550.058
Parcela não circulante		516.505	620.470	847.367

Debêntures

Programa/emissões	Principal - R\$	Remuneração anual	Vencimento final	Consolidado		
				2016	2015	2014
Sétima emissão	450.000	TR + 9,8205%	Dezembro de 2017	302.363	452.568	502.033
Oitava emissão/primeira emissão	-	CDI + 1,95%	Outubro de 2015	-	-	147.640
Oitava emissão/segunda emissão	5.787	IPCA + 7,96%	Outubro de 2016	-	8.395	15.185
Nona emissão	132.026	CDI + 1,90%	Julho de 2018	79.693	130.394	134.624
Décima emissão	55.000	IPCA + 8,22	Janeiro de 2020	69.212	64.724	-

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

Primeira emissão (Tenda)	200.000	TR + 9,25%	Outubro de 2016	-	201.877	389.617
				451.268	857.958	1.189.099
Parcela circulante				314.139	389.621	504.387
Parcela não circulante				137.129	468.337	684.712

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

Em 31 de dezembro de 2016, as obrigações por compra de imóveis e adiantamentos de clientes da Companhia totalizaram R\$295,7 milhões, um decréscimo de 51,5% em relação ao mesmo período de 2015. Esta variação pode ser atribuída, efeito do aumento de obrigações por adiantamento de clientes de incorporação e serviços.

O quadro abaixo demonstra a evolução das obrigações por compra de imóveis e adiantamento de clientes, bem como sua distribuição entre curto e longo prazo.

Saldo de obrigações por aquisição de imóveis e adiantamento de clientes

	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Parcela circulante	205.388	361.420	490.605
Parcela não circulante	90.309	248.514	101.137
Total	295.697	609.934	591.742

Fornecedores de materiais e serviços

O saldo de fornecedores de materiais e serviços em 31 de dezembro de 2016 era de R\$79,1 milhões, equivalente a um aumento de 38,0% sobre o saldo de 2015 de R\$57,3 milhões. O aumento desta obrigação deve-se principalmente à alteração na política de pagamento da Companhia.

Impostos e contribuições – Circulante

O saldo de impostos e contribuições sociais (circulante) em 31 de dezembro de 2016 era de R\$51,8 milhões, o que corresponde a uma diminuição de 49,2% em relação ao saldo de 31 de dezembro de 2015 de R\$102,1 milhões. Esta diminuição é fruto da elevação nos resultados correntes e de suas quitações, ao longo do exercício, com créditos de IRPJ e CSLL anteriormente retidos.

Imposto de renda e contribuição social diferidos – circulante e não circulante

O saldo de impostos de renda e contribuição social diferidos no passivo em 31 de dezembro de 2016 totalizou R\$100,4 milhões, um acréscimo de 508,9% sobre o saldo de R\$16,5 milhões verificado em 31 de dezembro de 2015, impactado em R\$90,3 milhões referente a reversão de créditos tributáveis constituídos anteriormente, e que foram revertidos diante do expressivo impacto da operação de compra e venda da Tenda no resultado líquido do período, não permitindo assim a manutenção desse valor no ativo diferido no balanço da Companhia.

Provisão para Contingências – Circulante e Não circulante

A Companhia e suas controladas são parte em ações judiciais e processos administrativos perante vários tribunais e órgãos governamentais, decorrentes do curso normal das operações, envolvendo questões tributárias, trabalhistas, aspectos cíveis e outros assuntos. A Companhia, com base em informações de seus assessores jurídicos, análise das demandas judiciais pendentes e, quanto às ações trabalhistas,

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

com base na experiência anterior referente às quantias reivindicadas, constituiu provisão em montante considerado suficiente para cobrir as perdas estimadas com as ações em curso.

A tabela abaixo demonstra a evolução das provisões para contingências da Companhia.

Consolidado	Processos cíveis	Processos tributários	Processos trabalhistas	Total
Saldo em 31 de dezembro de 2014	157.842	414	81.318	239.574
Complemento de provisão (Nota 23)	68.976	12.156	37.317	118.449
Pagamentos e reversão de provisão não utilizada	(77.197)	(12.170)	(25.674)	(115.041)
Saldo em 31 de dezembro de 2015	149.621	400	92.961	242.982
Reclassificação para operação descontinuada	(29.982)	(180)	(25.554)	(55.716)
Complemento de provisão (Nota 23)	49.872	2.965	17.959	70.796
Pagamentos e reversão de provisão não utilizada	(71.332)	(61)	(23.711)	(95.104)
Saldo em 31 de dezembro de 2016	98.179	3.124	61.655	162.958
Circulante	53.867	1.369	23.818	79.054
Não circulante	44.312	1.755	37.837	83.904

Em 31 de dezembro de 2016, as provisões de processos cíveis incluem R\$18,3 milhões referentes a processos judiciais (R\$42,3 milhões em 2015), nos quais a Companhia foi incluída no polo passivo para responder patrimonialmente por cobranças de dívidas judiciais e extrajudiciais em que a devedora original é uma antiga acionista da Companhia, a Cimob Companhia Imobiliária ("Cimob"), ou envolvem outras sociedades do mesmo grupo econômico da Cimob. Nestas ações, o demandante alega que a Companhia deveria responder por dívidas da Cimob, por entender que estariam presentes os requisitos para desconsideração inversa da personalidade jurídica da Cimob para atingir a Companhia (sucessão empresarial, confusão patrimonial e/ou formação de um mesmo grupo econômico envolvendo a Companhia e o Grupo Cimob). A variação no montante de processos cíveis destes processos no exercício de 2016 deve-se ao resultado desfavorável de uma ação, liquidada através de depósito judicial, não havendo desembolso de caixa adicional pela Companhia.

A Companhia não concorda com os fundamentos pelos quais vem sendo incluída nessas ações e permanece discutindo judicialmente a sua responsabilização patrimonial por dívidas de empresa terceira, assim como o valor de cobrança apresentado pelos demandantes. A Companhia já obteve decisões favoráveis e desfavoráveis com relação ao tema, razão pela qual não é possível prever um resultado uniforme para todas as ações. A Companhia também busca em ação proposta contra a Cimob e seus antigos e atuais controladores o reconhecimento de que não deve ser responsabilizada por dívidas daquela empresa, bem como a reparação dos valores já pagos pela Companhia em ações que cobram dívidas devidas apenas pela Cimob.

Demais contas a pagar – Circulante e Não Circulante

O saldo de demais contas a pagar em 31 de dezembro de 2016 era de R\$81,4 milhões, uma diminuição de 58,6% em relação ao saldo de R\$196,7 milhões em 31 de dezembro de 2015. A redução é efeito do menor volume de provisões para multa sobre atrasos de obras, fornecedores de longo prazo e obrigações com investidores.

Passivos sobre ativos de operações descontinuadas

O montante de R\$651,8 milhões apresentado em 2016 refere-se ao passivo da operação descontinuada de Tenda, líquido das eliminações de consolidação, o qual é demonstrado em linha única, conforme CPC

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

31 – Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Operação Descontinuada.

Patrimônio Líquido

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo do patrimônio líquido da Companhia era de R\$1,9 bilhão, ante o saldo de R\$3,1 bilhões verificados no ano anterior. Essa redução reflete o atendimento ao CPC 31 - Ativo não Circulante Mantido para Venda e Operação Descontinuada, classificando o segmento Tenda como ativo mantido para venda.

Demais contas

As demais contas do balanço patrimonial da Companhia não abordadas nas análises sofreram variações normais do curso dos negócios da Companhia ou não possuem relevância face ao total do balanço patrimonial consolidado.

Balanço Patrimonial referente ao Exercício Findo em 31 de dezembro de 2015 comparado com 2014

Ativo Circulante

Disponibilidades – Caixa e Bancos, Aplicações Financeiras

Em 31 de dezembro de 2015, as disponibilidades da Companhia totalizaram R\$712,3 milhões, comparados a R\$1,2 bilhão em 31 de dezembro de 2014, uma redução de R\$444,9 milhões, ou 38,4%. Esta redução deve-se, principalmente, à redução do endividamento consolidado da Companhia. No ano de 2015 foram efetuados pagamentos da ordem de R\$1,4 bilhão, permitindo uma amortização líquida do endividamento de R\$799,1 milhões.

Contas a receber de incorporação e serviços prestados – Circulante e Não circulante

As tabelas abaixo descrevem as contas a receber de clientes de incorporação e venda de imóveis da Companhia, bem como os recebíveis a serem apropriados, e a maturação da carteira da Companhia:

(em R\$ milhão)	Em 31 de dezembro de		
	2015	2014	2013
Cientes de incorporação e venda de imóveis			
Circulante	1.395	1.440	1.910
Não circulante	407	385	314
	1.802	1.825	2.224
(em R\$ milhão)	Em 31 de dezembro de		
	2015	2014	2013
Recebíveis a serem apropriados			
	516	928	1.609
Total de recebíveis	1.839	2.413	3.272

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

Vencimento

Vencidos	492
2016	949
2017	325
2018	81
2019	33
2020 em diante	54
	1.934
(-) Ajuste a valor presente	(31)

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

(-) Provisão para créditos de liquidação duvidosa e distratos

(101)
1.802

Em 31 de dezembro de 2015, o saldo de clientes por incorporação de imóveis totalizou R\$1,80 bilhão, comparado a R\$1,83 bilhão em 31 de dezembro de 2014. Essa estabilidade reflete o volume médio de lançamentos em torno de R\$1 bilhão verificado nos últimos 3 anos.

Todos os saldos de contas a receber aqui apresentados estão deduzidos pelo ajuste a valor presente conforme requerido pelo Pronunciamento Técnico CPC 12 "Ajuste a valor presente".

Imóveis a Comercializar – Circulante e Não circulante

O saldo de imóveis a comercializar estava assim composto, nos períodos indicados:

	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Terrenos	1.443.460	1.311.847	1.077.762
(-) Ajuste a valor presente	(16.771)	(5.503)	(883)
Imóveis em construção	857.619	905.190	630.407
Custo de imóveis no reconhecimento da provisão para distratos	21.764	52.309	107.172
Unidades concluídas	333.036	260.808	291.232
(-) Provisão para perda na realização de imóveis a comercializar	(8.491)	(12.309)	(11.276)
	<u>2.630.617</u>	<u>2.512.342</u>	<u>2.094.414</u>
Parcela circulante	1.880.377	1.695.817	1.442.019
Parcela não circulante	750.240	816.525	652.395

Em 31 de dezembro de 2015, o saldo de imóveis a comercializar, circulante e não circulante, totalizou R\$2,6 bilhões, comparados a R\$2,5 bilhões em 31 de dezembro de 2014. No final de 2015, 12,7% do inventário total refletia unidades terminadas, enquanto as unidades em construção representam 32,6% do inventário total. A Companhia continua a se concentrar na redução de estoque, principalmente concentrada sob a marca Gafisa, que representa 72% do total do estoque.

Demais contas a receber – Circulante e Não Circulante

O saldo de demais contas a receber da Companhia em 31 de dezembro de 2015 era de R\$203,5 milhões, 15,6% menor que o saldo do mesmo período de 2014, efeito do menor volume de depósitos judiciais.

Intangível

Em 31 de dezembro de 2015, o saldo de intangíveis atingiu R\$77,3 milhões frente aos R\$76,9 milhões em 31 de dezembro de 2014, demonstrando o alinhamento entre adições e baixas/amortizações de intangíveis no ano.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

O saldo de impostos de renda e contribuição social diferidos em 31 de dezembro de 2015 totalizou R\$16,5 milhões, uma redução de 52,5% sobre o saldo de R\$34,7 milhões verificado em 31 de dezembro de 2014. Os passivos estão sendo apresentados líquidos dos ativos.

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

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

Em 31 de dezembro de 2015, o total do endividamento da Companhia era de R\$2,2 bilhões, uma diminuição de 16,8% em relação ao saldo de R\$2,6 bilhões em 31 de dezembro de 2014, refletindo a postura conservadora da Companhia no que tange a sua disciplina de capital, e redução do endividamento bruto consolidado.

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

Endividamento total

(em R\$ mil)		Saldo em		
Tipo de Transação	Taxa	2015	2014	2013
Cédula de Crédito Bancário – CCB	117,90% do CDI			
	2,20% + CDI			
	13,20% Pré-fixado	131.128	268.911	550.052
Financiamento a Construção (SFH)	8,30% a 12,80% + TR			
	117% a 120% do CDI	1.161.707	1.128.514	1.088.258
		1.292.835	1.397.425	1.638.310
Parcela circulante		672.365	550.058	590.386
Parcela não circulante		620.470	847.367	1.047.924

Debêntures

Programa/emissões	Principal - R\$	Remuneração anual	Vencimento final	Consolidado		
				2015	2014	2013
Sexta emissão	-	-	-	-	-	151.513
Sétima emissão	450.000	TR + 9,8205%	Dezembro de 2017	452.568	502.033	551.855
Oitava emissão/primeira emissão	-	CDI + 1,95%	Outubro de 2015	-	147.640	294.073
Oitava emissão/segunda emissão	5.787	IPCA + 7,96%	Outubro de 2016	8.395	15.185	14.216
Nona emissão	132.026	CDI + 1,90%	Julho de 2018	130.394	134.624	-
Décima emissão	55.000	IPCA + 8,22	Janeiro de 2020	64.724	-	-
Primeira emissão (Tenda)	200.000	TR + 9,25%	Outubro de 2016	201.877	389.617	409.561
	200.000	TR + 9,02%	Outubro de 2016	857.958	1.189.099	1.421.218
Parcela circulante				389.621	504.387	563.832
Parcela não circulante				468.337	684.712	857.386

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

Em 31 de dezembro de 2015, as obrigações por compra de imóveis e adiantamentos de clientes da Companhia totalizaram R\$609,9 milhões, um aumento de 3,1% em relação ao mesmo período de 2014. Esta variação pode ser atribuída, principalmente, ao aumento de obrigações por adiantamento de clientes de incorporação e serviços.

O quadro abaixo demonstra a evolução das obrigações por compra de imóveis e adiantamento de clientes, bem como sua distribuição entre curto e longo prazo.

Saldo de obrigações por aquisição de imóveis e adiantamento de clientes

	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Parcela circulante	361.420	490.605	408.374
Parcela não circulante	248.514	101.137	79.975
Total	609.934	591.742	488.349

Fornecedores de materiais e serviços

O saldo de fornecedores de materiais e serviços em 31 de dezembro de 2015 era de R\$57,3 milhões, equivalente a uma redução de 39,7% sobre o saldo de 2014 de R\$95,1 milhões. A redução desta

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

obrigação deve-se principalmente ao forte volume de entregas e consequente queda no volume de projetos em execução do segmento Gafisa.

Impostos e contribuições – Circulante

O saldo de impostos e contribuições sociais (circulante) em 31 de dezembro de 2015 era de R\$102,1 milhões, o que corresponde a uma diminuição de 10,8% em relação ao saldo de 31 de dezembro de 2014 de R\$114,4 milhões. Esta diminuição é fruto da elevação nos resultados correntes e de suas quitações, ao longo do exercício, com créditos de IRPJ e CSLL anteriormente retidos.

Imposto de renda e contribuição social – circulante e não circulante

O saldo de impostos de renda e contribuição social diferidos em 31 de dezembro de 2015 totalizou R\$16,5 milhões, uma redução de 52,5% sobre o saldo de R\$34,7 milhões verificado em 31 de dezembro de 2014, em função da elevação das diferenças temporárias ativas, principalmente sobre provisão de contingências, impairment e distratos. Os passivos estão sendo apresentados líquidos dos ativos.

Provisão para Contingências – Circulante e Não circulante

A Companhia e suas controladas são parte em ações judiciais e processos administrativos perante vários tribunais e órgãos governamentais, decorrentes do curso normal das operações, envolvendo questões tributárias, trabalhistas, aspectos cíveis e outros assuntos. A Companhia, com base em informações de seus assessores jurídicos, análise das demandas judiciais pendentes e, quanto às ações trabalhistas, com base na experiência anterior referente às quantias reivindicadas, constituiu provisão em montante considerado suficiente para cobrir as perdas estimadas com as ações em curso.

A tabela abaixo demonstra a evolução das provisões para contingências da Companhia.

Consolidado	Processos cíveis	Processos tributários	Processos trabalhistas	Total
Saldo em 31 de dezembro de 2013	134.483	173	63.272	197.928
Complemento de provisão (Nota 23)	65.699	600	46.765	113.064
Pagamentos e reversão de provisão não utilizada	(42.340)	(359)	(28.719)	(71.418)
Saldo em 31 de dezembro de 2014	157.842	414	81.318	239.574
Complemento de provisão (Nota 23)	68.976	12.156	37.317	118.449
Pagamentos e reversão de provisão não utilizada	(77.197)	(12.170)	(25.674)	(115.041)
Saldo em 31 de dezembro de 2015	149.621	400	92.961	242.982
Circulante	84.576	220	15.516	100.312
Não circulante	65.045	180	77.445	142.670

Em 31 de dezembro de 2015, as provisões de processos cíveis incluem R\$42.296 mil referentes a processos judiciais, nos quais a Companhia foi incluída no polo passivo para responder patrimonialmente por cobranças de dívidas judiciais e extrajudiciais em que a devedora original é uma antiga acionista da Companhia, a Cimob Companhia Imobiliária ("Cimob"), ou envolvem outras sociedades do mesmo grupo econômico da Cimob. Nestas ações, o demandante alega que a Companhia deveria responder por dívidas da Cimob, por entender que estariam presentes os requisitos para desconsideração inversa da personalidade jurídica da Cimob para atingir a Companhia (sucessão empresarial, confusão patrimonial e/ou formação de um mesmo grupo econômico envolvendo a Companhia e o Grupo Cimob).

A Companhia não concorda com os fundamentos pelos quais vem sendo incluída nessas ações e permanece discutindo judicialmente a sua responsabilização patrimonial por dívidas de empresa terceira,

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

assim como o valor de cobrança apresentado pelos demandantes. A Companhia já obteve decisões favoráveis e desfavoráveis com relação ao tema, razão pela qual não é possível prever um resultado uniforme para todas as ações. A Companhia também busca em ação proposta contra a Cimob e seus antigos e atuais controladores o reconhecimento de que não deve ser responsabilizada por dívidas daquela empresa, bem como a reparação dos valores já pagos pela Companhia em ações que cobram dívidas devidas apenas pela Cimob.

Demais contas a pagar – Circulante e Não Circulante

O saldo de demais contas a pagar em 31 de dezembro de 2015 era de R\$196,7 milhões, uma diminuição de 1,4% em relação ao saldo de R\$199,5 milhões em 31 de dezembro de 2014. A redução é efeito do menor volume de provisões para multa sobre atrasos de obras, fornecedores de longo prazo e obrigações com investidores.

Patrimônio Líquido

Em 31 de dezembro de 2015, o saldo do patrimônio líquido da Companhia era de R\$3,10 bilhões, ante o saldo de R\$3,06 bilhões verificados no ano anterior, uma ligeira variação por conta do menor volume de aquisição de ações em tesouraria.

Demais contas

As demais contas do balanço patrimonial da Companhia não abordadas nas análises sofreram variações normais do curso dos negócios da Companhia ou não possuem relevância face ao total do balanço patrimonial consolidado.

Fluxo de Caixa referente ao Exercício Findo em 31 de dezembro de 2016 comparado com 2015*Atividades Operacionais*

Em 2016, o caixa líquido verificado nas operações totalizou R\$269,7 milhões, em comparação a R\$104,6 milhões em 2015. Da geração de caixa apresentada no exercício, R\$137,1 refere-se à geração de caixa da operação descontinuada de Tenda em comparação a uma utilização de R\$85,5 milhões em 2015 e R\$132,6 milhões refere-se ao segmento Gafisa, em comparação a R\$190,1 milhões em 2015. Essa redução reflete o menor volume operacional do segmento Gafisa, resultado do ambiente macroeconômico recessivo. Os R\$132,6 milhões foram, principalmente, compostos por: (1) uma redução no saldo de obrigações por compra de imóveis e adiantamento de clientes de R\$73,6 milhões; (2) um aumento referente a contas a receber de R\$288,9 milhões; (3) um aumento em operações com partes relacionadas de R\$100,2 milhões; (4) despesas que não afetam caixa em R\$75,2 milhões e (5) outras variações menos significativas em outras categorias operacionais.

Atividades de Investimento

O caixa líquido verificado nas atividades de investimento, inclusive para a aquisição de bens, equipamentos e para novos investimentos, foi de R\$162,5 milhões em 2016 em comparação a R\$384,7 milhões em 2015. Da geração de caixa apresentada no exercício, R\$5,0 milhões refere-se à geração de caixa da operação descontinuada de Tenda em comparação a uma geração de R\$222,3 milhões em 2015 e R\$157,5 milhões refere-se ao segmento Gafisa, em comparação a R\$162,4 milhões em 2015. O caixa gerado em 2016 foi relacionado, principalmente, ao resgate de investimentos em títulos e valores mobiliários, cauções e créditos.

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

Em 2016, o consumo de caixa verificado nas atividades de financiamento foi de R\$456,8 milhões, em comparação aos R\$516,5 milhões em 2015. Da utilização de caixa apresentada no exercício, R\$135,3 milhões refere-se à operação descontinuada de Tenda em comparação a R\$176,8 milhões em 2015, e R\$321,5 milhões refere-se ao segmento Gafisa, em comparação a R\$339,7 milhões em 2015. Esse consumo de caixa no segmento Gafisa deve-se, principalmente, à amortização de empréstimos e financiamentos, líquido de novas liberações, totalizando R\$365,4 milhões, reafirmando a posição conservadora da Companhia com relação a sua disciplina de capital.

Segue abaixo a variação do caixa ao longo do ano:

	4T15	1T16	2T16	3T16	4T16
Disponibilidades	478.037	457.154	304.351	355.389	253.180
<i>Variação das Disponibilidades (1)</i>	-	(20.883)	(152.803)	51.038	(102.210)
Dívida Total + Obrigação com Investidores	1.907.358	1.914.131	1.807.989	1.853.755	1.638.804
<i>Var. da Dívida Total + Obrig. com Investidores (2)</i>	-	6.773	(106.142)	45.766	(214.951)
Outros investimentos	210.761	210.761	218.956	219.454	237.109
<i>Variação outros investimentos (3)</i>		-	8.195	498	17.654
Geração de Caixa no Período (1) - (2) + (3)		(27.656)	(38.466)	5.770	130.396
Geração Acumulada de Caixa Final		(27.656)	(66.122)	(60.352)	70.044

Fluxo de Caixa referente ao Exercício Findo em 31 de dezembro de 2015 comparado com 2014

Atividades Operacionais

Em 2015, o caixa líquido verificado nas operações totalizou R\$104,6 milhões, em comparação a R\$41,9 milhões em 2014. Da geração de caixa apresentada em 2015, R\$85,5 refere-se à utilização de caixa da operação descontinuada de Tenda em comparação a uma geração de R\$73,8 milhões em 2014 e R\$190,1 milhões refere-se ao segmento Gafisa, em comparação a uma utilização de R\$31,9 milhões em 2014. Esse aumento reflete a melhor gestão operacional de Gafisa, mesmo diante de um cenário macroeconômico mais desafiador. Os R\$190,1 milhões foram, principalmente, compostos por: (1) uma diminuição nas despesas que não impactam o capital de giro totalizando R\$232,2 milhões em 2015; (2) uma redução em imóveis destinados à venda de R\$159,6 milhões atribuíveis principalmente a *landbank* e imóveis em construção; e (3) outras variações menos significativas em outras categorias operacionais.

Atividades de Investimento

O caixa líquido verificado nas atividades de investimento, inclusive para a aquisição de bens, equipamentos e para novos investimentos, foi de R\$384,7 milhões em 2015 em comparação a R\$752,0 milhões em 2014. Da geração de caixa apresentada em 2015, R\$222,3 milhões refere-se à geração de caixa da operação descontinuada de Tenda em comparação a uma geração de R\$43,4 milhões em 2014 e R\$162,4 milhões refere-se ao segmento Gafisa, em comparação a R\$708,6 milhões em 2014. O caixa gerado em 2015 foi relacionado, principalmente, ao resgate de investimentos em títulos e valores mobiliários, cauções e créditos.

Atividades de Financiamento

Em 2015, o consumo de caixa verificado nas atividades de financiamento foi de R\$516,5,7 milhões, em comparação aos R\$899,1 milhões em 2014. Da utilização de caixa apresentada no exercício, R\$176,8 milhões refere-se à operação descontinuada de Tenda em comparação a R\$213,1 milhões em 2014, e

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

R\$339,7 milhões refere-se ao segmento Gafisa, em comparação a R\$686,0 milhões em 2014. Esse consumo de caixa em 2015 deve-se, principalmente, à amortização de empréstimos e financiamentos, líquido de novas liberações, totalizando R\$334,3 milhões, reafirmando a posição conservadora da Companhia com relação a sua disciplina de capital, e à recompra de ações no montante de R\$24,2 milhões.

Segue abaixo a variação do caixa ao longo do ano:

	4T14*	1T15	2T15	3T15	4T15
Disponibilidades	662.682	680.412	541.684	596.589	478.037
<i>Variação das Disponibilidades (1)</i>	-	17.730	(138.728)	54.905	(118.552)
Dívida Total + Obrigação com Investidores	2.159.003	2.218.657	2.095.614	2.149.115	1.907.358
<i>Var. da Dívida Total + Obrig. com Investidores (2)</i>	-	59.654	(123.043)	53.500	(241.757)
Outros investimentos	183.578	208.740	208.740	210.761	210.761
<i>Variação outros investimentos (3)</i>		25.161	-	2.022	-
Geração de Caixa no Período (1) - (2) + (3)		(16.762)	(15.685)	3.426	123.205
Geração Acumulada de Caixa Final		(16.762)	(32.447)	(29.021)	94.183

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

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

	2016	2015	2014
Incorporação, venda de imóveis e prestação de serviços de construção	990.613	1.568.566	1.704.399
(Constituição) reversão de provisão para devedores duvidosos e distratos	(6.950)	(6.749)	1.424
Impostos sobre vendas de imóveis e serviços	(67.965)	(118.460)	(124.963)
Total receita líquida	915.698	1.443.357	1.580.860

Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

No exercício findo em 31 de dezembro de 2014, a receita operacional líquida apresentou um decréscimo de 5,0% em relação a 2013, devido ao menor volume de lançamento nos últimos dois anos no segmento Gafisa.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, a receita operacional líquida apresentou uma redução de 8,7% em relação a 2014, devido ao menor volume de lançamentos no segmento Gafisa

No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, a receita operacional líquida apresentou um decréscimo de 36,6% em relação a 2015, devido principalmente aos seguintes itens: (i) menor volume operacional; (ii) menor velocidade de vendas de estoque, que apresenta maior contribuição ao nível de receita, (iii) maior volume de distratos e, (iv) resultado do momento de mercado na precificação dos ativos.

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 2016, 2015 e 2014 são explicados em decorrência de alterações em volumes de vendas, introdução de novos produtos e serviços da Companhia e revisão detalhada das operações da Companhia e de sua estratégia de atuação definidas em 2011.

A redução de 36,6% do montante de receita líquida em 2015, em relação ao exercício de 2015, deve-se principalmente a: (i) menor volume operacional; (ii) menor velocidade de vendas de estoque, que apresenta maior contribuição ao nível de receita, (iii) maior volume de distratos e, (iv) resultado do momento de mercado na precificação dos ativos.

A redução de 8,7% do montante de receita líquida em 2015, em relação ao exercício de 2014, deve-se ao menor volume de lançamentos nos últimos anos do segmento Gafisa e o menor reconhecimento de receita pelo andamento das obras de vendas de exercícios anteriores.

A redução em 5,0% do montante de receita líquida em 2014, em relação ao exercício de 2013, deve-se ao menor volume de lançamentos nos últimos dois anos do segmento Gafisa e o consequente menor

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

reconhecimento de receita pelo andamento das obras de vendas de períodos anteriores.

R\$'000	2016	2015	2014	2016 vs. 2015	2015 vs. 2014
Vendas Contratadas	810.464	914.796	811.032	-11,4%	12,8%
Lançamentos	920.846	996.316	1.087.801	-7,6%	-8,4%
Receita Líquida	915.698	1.443.257	1.580.861	-36,6%	-8,7%

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\$3.275 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 37,6% do seu endividamento total estão atrelados ao CDI. Hipoteticamente, um aumento de 1% no CDI representaria um decréscimo de R\$744 mil no resultado financeiro da Companhia com base no atual nível de endividamento atrelado a este índice.

TR: Aproximadamente 62,4% do endividamento total está atrelado à TR. Hipoteticamente, um aumento de 1% na TR representaria um decréscimo de R\$282 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***a) introdução ou alienação de segmento operacional***

Os diretores informam que nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2015 e 2016 não houve introdução ou alienação de segmento operacional de forma a promover impacto nas demonstrações financeiras e resultados da Companhia.

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Os diretores informam que nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014 e 2015 não houve constituição, aquisição ou alienação de participação societária relevante de forma a promover impacto nas demonstrações financeiras e resultados da Companhia.

Entretanto, 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.

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.

A concretização da referida transação estava sujeita à verificação de determinadas condições precedentes, que incluíam:

(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;

(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

(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").

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.

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

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

Direito de Preferência e o contrato celebrado com a Jaguar foi rescindido.

A Companhia também obteve, durante este período, todas as autorizações contratuais necessárias para a realização da operação.

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).

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

<i>a) Mudanças significativas nas práticas contábeis</i>
Não houve mudanças significativas nas práticas contábeis.
<i>b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis</i>
Não houve impacto nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas da Companhia.
<i>c) ressalvas e ênfases presentes no relatório do auditor</i>
<p>O parecer dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras relativas aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 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.</p> <p>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.</p> <p>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 2016, 2015 e 2014.</p>

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

A Administração revisa anualmente e/ou quando ocorre algum evento específico o valor contábil líquido dos ativos com o objetivo de avaliar eventos ou mudanças nas circunstâncias econômicas, operacionais ou tecnológicas, que possam indicar deterioração ou perda de seu valor recuperável. Sendo tais evidências identificadas e, se o valor contábil líquido exceder o valor recuperável, é constituída provisão, ajustando o valor contábil líquido ao valor recuperável. Essas perdas são lançadas ao resultado do exercício quando identificadas.

O 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.

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 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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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.

c) Provisões para demandas judiciais

A Companhia reconhece provisão para causas tributárias, trabalhistas e cíveis. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais. A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores diferentes dos estimados em razão de imprecisões inerentes ao processo de sua determinação. A Companhia revisa as estimativas e as premissas pelo menos anualmente.

Existem incertezas em relação à interpretação de regulamentos tributários complexos e ao valor e época de resultados tributáveis futuros. A Companhia e suas controladas estão sujeitas no curso normal dos negócios a investigações, auditorias, processos judiciais e procedimentos administrativos em matérias cíveis, tributárias e trabalhistas. Dependendo do objeto de das investigações, processos judiciais ou procedimentos administrativos que sejam movidos contra a Companhia e controladas, poderemos ser adversamente afetados, independente do respectivo resultado final.

d) Provisão para crédito de liquidação duvidosa e distratos

A Companhia mensura a provisão para créditos de liquidação duvidosa e distratos baseado em premissas que consideram o histórico de suas operações correntes e suas estimativas. 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 o efeito de tais revisões são refletidos nos resultados da Companhia.

g) Realização do imposto de renda diferido

O reconhecimento inicial e as posteriores análises da realização do imposto de renda diferido ocorrem quando seja provável que o lucro tributável dos próximos anos esteja disponível para ser

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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 se for constituído o crédito integral.

h) Ativo não circulante mantido para venda e resultado de operações descontinuadas

A Companhia classifica um ativo não circulante como mantido para a venda se o seu valor contábil for recuperado por meio de transação de venda. Para que esse seja o caso, o ativo ou o grupo de ativos mantido para venda deve estar disponível para venda imediata em suas condições atuais, sujeito apenas aos termos que sejam habituais e costumeiros para venda de tais ativos mantidos para venda. Com isso a sua venda deve ser altamente provável.

Para que a venda seja altamente provável, a Administração deve estar comprometida com o plano de venda do ativo, e deve ter sido iniciado um programa firme para localizar um comprador e concluir o plano. Além disso, o ativo mantido para venda deve ser ainda efetivamente colocado à venda por preço que seja razoável em relação ao seu valor justo corrente. Ainda, deve-se esperar que a venda seja concluída em até um ano a partir da data da classificação, a menos que eventos fora do controle da Companhia alterem esse período.

O ativo mantido para venda é mensurado pelo menor entre seu valor contábil e o valor justo menos as despesas de venda. Caso o valor contábil seja superior ao seu valor justo, uma perda por impairment é reconhecida na demonstração de resultado do exercício. Qualquer reversão ou ganho somente será registrado até o limite da perda reconhecida.

Os ativos e passivos do grupo de ativos descontinuados são apresentados em linhas únicas no ativo e no passivo. O resultado das operações descontinuadas é apresentado em montante único na demonstração do resultado, contemplando o resultado total após o imposto de renda destas operações menos qualquer perda relacionada à impairment. Os fluxos de caixa líquidos atribuíveis às atividades operacionais, de investimento e de financiamento das operações descontinuadas são apresentados em nota explicativa.

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

<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

<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

<p><i>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></p>
<p><i>i. descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos</i></p> <p>O caixa líquido em 2016, gerado nas atividades de investimento, inclusive para a aquisição de bens, equipamentos e para novos investimentos, foi de R\$157,5 milhões, devido principalmente aplicação líquida em títulos e valores imobiliários em R\$193,4 milhões e investimentos em bens e equipamentos no montante de R\$35,8 milhões.</p> <p>O caixa líquido em 2015, gerado nas atividades de investimento, inclusive para a aquisição de bens, equipamentos e para novos investimentos, foi de R\$162,4 milhões, devido principalmente aplicação líquida em títulos e valores imobiliários em R\$197,4 milhões e investimentos em bens e equipamentos no montante de R\$34,3 milhões.</p> <p>O caixa líquido em 2014, gerado nas atividades de investimento, inclusive para a aquisição de bens, equipamentos e para novos investimentos, foi de R\$708,58 milhões, devido principalmente resgate líquido em títulos e valores imobiliários em R\$709,44 milhões.</p> <p>Os desembolsos da Companhia ao longo de 2016 estavam principalmente relacionados aos investimentos em bens, <i>stands</i> de vendas, <i>softwares</i>, e benfeitorias, no valor de R\$35,8 milhões frente a R\$34,3 milhões em 2015.</p> <p>Os desembolsos da Companhia ao longo de 2015 estavam principalmente relacionados aos investimentos em bens, <i>stands</i> de vendas, <i>softwares</i>, e benfeitorias, no valor de R\$34,3 milhões frente a R\$70,63 milhões em 2014.</p> <p><i>ii. fontes de financiamento dos investimentos</i></p> <p>A Companhia conta com os recursos provenientes da alienação de ações de tesouraria, captações já mencionadas de dívidas corporativas, debêntures e linhas decorrentes do SFH.</p> <p><i>iii. desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos</i></p> <p>Não há desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos.</p>
<p><i>b) aquisições já divulgadas de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que podem influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia</i></p>
<p>Não há aquisições já divulgadas de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que possam influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia.</p>
<p><i>c) novos produtos e serviços</i></p>
<p>Não há novos produtos ou serviços.</p>

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

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