

## 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 - Programa de Integridade	16
5.5 - Alterações significativas	19
5.6 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	20

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	21
10.2 - Resultado operacional e financeiro	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, em busca do seu contínuo aperfeiçoamento e fortalecimento de sua governança corporativa no decorrer do ano de 2017, estabeleceu em conjunto com uma consultoria externa contratada um novo processo estruturado de gestão de riscos estratégicos, resultando em itens mapeados e monitorados periodicamente e tempestivamente para evitar que os itens apontados se materializem.

Em consonância com o processo de gestão de riscos estratégicos, 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 2017, a Análise Geral de Riscos foi aprovada pelo Comitê de Auditoria em abril de 2017 e o novo processo estruturado de Gestão de Riscos Estratégicos também foi aprovado pelo Comitê de Auditoria em Novembro 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 quatro fases:

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

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

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

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

financeiro, operacional e segurança cibernética.

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

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

Esse processo também está suportado pelo dicionário de risco que proporciona uma linguagem comum na abordagem do tema “risco” e está estruturado em 5 grupos de riscos: estratégico, regulamentar, financeiro, operacional e segurança cibernética. Além disso, nesta fase são analisadas as fichas individuais de riscos, bem como, há um acompanhamento periódico dos indicadores de riscos que permitem um monitoramento tempestivo e uma resposta evitando a materialização do risco.

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

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

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

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

### ***i) Riscos para os quais se busca proteção***

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

Cada categoria de risco segue as seguintes definições:

- Os riscos estratégicos incluem aqueles relacionados à implementação da estratégia de crescimento da Companhia.

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

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

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, a análise dos riscos estratégicos, 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.

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 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

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

tempestiva das deficiências e planos de ação à Administração. A área de Controles Internos é composta por 1 gerente, 3 funcionários e 1 estagiário 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 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.

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

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

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

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

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

A Companhia 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 01), aprovada pelo Diretor Financeiro em 17 de outubro de 2017; (ii) política de contratação de financiamento à produção (revisão 04), aprovada pela Diretoria Financeira em 21 de julho de 2014; (iii) política de contratação de financiamento – CEF (revisão 03), aprovada pelo Diretor Financeiro em 21 de julho de 2014; (iv) política de escrituração e crédito (revisão 07), aprovada pelo Diretor de Planejamento e Controle em 22 de julho de 2014; e (v) política de repasse junto aos bancos (revisão 07), aprovada pelo Diretor Financeiro em 23 de maio de 2016.

Adicionalmente, a Companhia possui padrões operacionais formalizados para operações no mercado de capitais (revisão 03) 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 02) aprovado pelo Gerente de Cobrança em 30 de setembro de 2016, 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 2017 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.

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

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

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

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

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

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

A Companhia 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**

**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 2017. 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 2017, 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 às regras 302 e 404 da lei norte-americana *Sarbanes-Oxley*.

***b) Estruturas organizacionais envolvidas***

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

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

<p>A área 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 a obter os resultados dos testes de controles com o objetivo de atualizar, corrigir e aperfeiçoar os controles internos.</p>
<p><b><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></b></p>
<p>A eficiência dos controles internos é avaliada periodicamente através da realização de testes de observação, indagação, exame e performance com o objetivo de analisar o desenho e a efetividade dos controles, mitigando os riscos dos processos.</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><b><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></b></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><b>(I) Deficiências no processo de monitoramento da aplicação das políticas e julgamentos de estimativas:</b> 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) Impairment dos terrenos e; (iii) Impairment de unidades. Diante disso, os auditores independentes recomendaram a revisão dos processos, considerando controles para embasar e garantir uma maior precisão das estimativas.</p> <p>Não foi relatada à Companhia pelos Auditores, nem identificada pela Administração, nenhuma outra</p>

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

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 e iii: Em relação ao processo específico de *impairment* de terrenos, a Administração da Companhia avalia as recomendações como oportunas e irá revisar a sua política de modo a complementar o modelo de análise a ser adotado conforme as características do terreno a ser avaliado. Além disso, a Companhia também irá avaliar meios de elevar a melhoria na qualidade dos laudos utilizados em sua análise. Em relação ao processo de *impairment* de unidades, a Companhia irá avaliar a recomendação à luz das premissas definidas em sua política.

Cabe ainda ressaltar que a Companhia efetua, no máximo 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

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

Julgamento e Estimativas em sua revisão prevista até julho de 2018.



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

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

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

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

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

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

A Companhia também possui um comitê executivo de ética que possui, dentre suas atribuições e responsabilidades, analisar todos os casos de violações ao código de ética. O comitê executivo de ética é constituído por no mínimo 3 e no máximo 5 membros, eleitos pelo Conselho de Administração, entre diretores (estatutários ou não) da Companhia e/ou de suas controladas e gerentes da Companhia, alocados nos seguintes departamentos: (i) financeiro; (ii) jurídico; (iii) incorporação; (iv) auditoria interna; e (v) gente e gestão.

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

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

A Companhia possui um Código de Conduta e Ética aprovado pelo Conselho de Administração e aplicável a todos os colaboradores, estagiários e prestadores de serviços da Companhia, refletindo a cultura e princípios desta. O Código versa, inclusive, sobre conflitos de interesses e define

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

responsabilidades sociais e ambientais.

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

Os treinamentos são realizados com frequência anual ou sempre que há necessidade.

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

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

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

O Código de Conduta e Ética foi aprovado pelo Conselho de Administração e sua última revisão e aprovação ocorreu em novembro de 2016. O arquivo eletrônico do código está divulgado e disponível na intranet e no site da Companhia ([www.gafisa.com.br/ri](http://www.gafisa.com.br/ri)), acessando o seguinte caminho: “Governança Corporativa” > “Estatuto, Políticas e Diretrizes” > “Código de Conduta e Ética”.

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

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

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

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

- instruir, analisar e dar tratamento formal e adequado aos relatos de funcionários,

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

fornecedores, clientes e entidades em geral referentes a eventos que estejam em desacordo com o código de ética da Companhia;

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

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

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

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

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

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

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

Os eventos ocorridos no cenário macroeconômico e político do Brasil, neste caso notadamente no que se refere ao processo eleitoral de 2018, 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, há uma busca constante pelo aperfeiçoamentos nos controles internos reportados no item 5.3 deste Formulário de Referência e de políticas internas.

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

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

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 no segmento de média-alta e alta classe no Brasil.

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

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.

Em 2017, as incertezas políticas continuaram a impactar cenário macroeconômico brasileiro e indicadores econômicos mais positivos só foram registrados a partir do segundo semestre. Esta gradual recuperação conjuntural não foi suficiente para impulsionar a retomada do mercado imobiliário no ano. Por possuir um ciclo longo, esse é um dos setores que mais demoram a responder ao melhor ambiente de negócios. Tal dinâmica entre economia e mercado imobiliário é ainda mais relevante no segmento residencial de médio e médio-alto padrão, onde a Gafisa concentra suas operações. Neste contexto, a estratégia traçada pela Companhia foi de focar seus esforços na venda de estoques, com um menor patamar de lançamentos residenciais, pontuais e criteriosos, nos mercados de atuação da Companhia. No ano, a Gafisa lançou cinco projetos, que somaram R\$554,0 milhões em VGV, uma redução de 39,8% em relação à 2016. As vendas líquidas, refletindo os fatores mencionados acima, mostraram redução de 11,7% em 2017 em relação à 2016 e totalizaram R\$720,2 milhões e a margem bruta ajustada encerrou 2017 em -15,3%, ante 4,7% em 2016.

A estratégia da Companhia em relação à estoques e lançamentos foi refletida na liquidez e gestão do caixa, com fluxo de caixa operacional de R\$321,8 milhões em 2017 e geração de caixa líquido de R\$104,2 milhões, excluindo a entrada de recursos da operação de separação de Tenda. A alavancagem, medida pela relação dívida líquida sobre patrimônio líquido, subiu para 126,1% ao final de 2017, impactada substancialmente pelos impairments e equivalência em Alphaville.

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

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%.

No exercício de 2017, a margem EBITDA ajustada da Companhia foi de -65,1% ante -26,6% em 2016, e 15,8% no exercício de 2015, impactada por ajustes contábeis realizados no fim de 2017. O primeiro ajuste se deu pelo teste de perda por redução ao valor recuperável (impairment)

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

referente ao ágio da remensuração da parcela do investimento de 30% em Alphaville, realizado anualmente com base na estimativa de rentabilidade futura ou quando as circunstâncias indicarem perda por desvalorização do valor contábil, que identificou a necessidade de reconhecimento de provisão para perda no valor de R\$127,4 milhões. O segundo ajuste reflete o impairment de unidades em estoque, que estavam sendo comercializadas abaixo do custo contábil em face das condições desfavoráveis do setor imobiliário, além de determinados terrenos, no valor de R\$147,3 milhões. Excluindo-se tais efeitos, a margem EBITDA ajustada foi de -40,9% no ano.

A receita líquida em 2017, reconhecida pelo método "PoC" totalizou R\$608,8 milhões, com queda de 33,5% em relação à 2016, afetada, principalmente, pelo mix de vendas líquidas do período, com concentração de vendas em projetos mais recentes, com menor evolução de obra e, consequentemente, menor capacidade de recebimento e pelos distratos, que ainda impactam de forma relevante as receitas da companhia. Como resultado do ambiente desafiador e dos ajustes de precificação em determinados terrenos e em unidades em estoque, a margem bruta foi de -103,7%, em 2017, ante -12,4% em 2016 e 26,4% no ano de 2015.

O índice de liquidez corrente em 2017 foi de 1,43, ante 1,49 em 2015 e 2,11 em 2015.

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 Construtora 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 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

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

2017, data em que se iniciou a listagem e início dos negócios da Tenda no segmento tradicional da B3 S.A. A partir desta data, Companhia deixou de deter qualquer participação acionária no capital da Construtora Tenda S.A.

Em 20 de dezembro de 2017, foi aprovado, em Assembleia Geral Extraordinária, o aumento do capital social da Companhia, mediante a emissão, para subscrição privada, de, no mínimo, 13.333.334 ações (R\$ 200.000.010,00) e, no máximo, 20.000.000 (vinte milhões) novas ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal. Desta foram, considerando (i) o prazo para o exercício do direito de preferência, (ii) os dois períodos de subscrição de sobras e (iii) os cancelamentos de direitos de preferência; o Conselho de Administração, em reunião realizada em 28 de fevereiro de 2018, homologou o aumento parcial de capital, de forma que o capital social da Companhia passará para R\$ 2.521.318.365,26, dividido em 44.757.914 ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal, tendo a subscrição total, incluindo o valor destinado à reserva de capital, atingido o valor R\$ 250.766.280,00.

Em 2017, o teste de recuperação referente aos ágios na aquisição e na remensuração de investimento em Alphaville da Companhia resultou na necessidade de reconhecimento de provisão para realização ("impairment") no montante de R\$127,4 milhões. A Companhia avaliou a recuperação do valor contábil dos ágios utilizando o conceito do "valor em uso", por meio de modelos de fluxo de caixa descontados, que envolve utilização de premissas, julgamentos e estimativas sobre os fluxos de caixa. As premissas são baseadas no plano de negócios, aprovado pela Administração, bem como em dados comparáveis de mercado. As principais premissas utilizadas foram: a) receitas - projetadas entre 2018 e 2022 considerando o crescimento das vendas, andamento de obra e da base de clientes; b) custos e despesas operacionais - projetados em linha com o desempenho histórico e crescimento histórico das receitas; c) taxa de desconto - 14,70% (nominal), d) taxa de crescimento utilizada para extrapolação das projeções de fluxo de caixa - 6,8%, e e) perpetuidade - crescimento de 4,1% a.a. equivalente a estimativa de inflação de longo prazo projetada pelo Banco Central do Brasil. Adicionalmente, é importante mencionar que, em função do Patrimônio Líquido negativo de Alphaville ao final de 2017, a Companhia reduziu a zero o saldo contábil de sua participação de 30% na Alphaville, o que consequentemente implica o fim de futura consolidação de prejuízos em Gafisa devido aos resultados de Alphaville por meio de equivalência patrimonial. A partir de agora, apenas resultados positivos de Alphaville no futuro poderão impactar positivamente o resultado de Gafisa, salvo qualquer potencial impairment do investimento.

**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		
	2017	2016	2015
	(em Reais mil)		
Total capital de terceiros	3.223.633	3.279.636	3.663.096
Total capital próprio	759.404	1.930.453	3.097.236
<b>Capitalização total</b>	<b>3.983.037</b>	<b>5.210.089</b>	<b>6.760.331</b>
<b>Relação capital de terceiro sobre capitalização total</b>	<b>80,9%</b>	<b>62,9%</b>	<b>54,2%</b>
<b>Relação capital próprio sobre capitalização total</b>	<b>19,1%</b>	<b>37,1%</b>	<b>45,8%</b>

Em 31 de dezembro de 2017, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$147.462 mil. Na



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

mesma data, a dívida líquida totalizava R\$957.436 mil e o índice dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 126,1%.

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%.

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%.

***c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos***

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

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

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

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%.

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, 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.

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, explicados acima. Do total do endividamento da Companhia, 80,8% são referentes a dívidas atreladas a projetos.

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%.

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 não vendidos, esta excede 2,25 vezes a soma da dívida

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

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, explicados acima. Do total do endividamento da Companhia, 84,2% 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***

Nos últimos três exercícios sociais, nossas necessidades para capital de giro e investimentos vêm sendo financiadas por meio da combinação de recursos próprios e recursos de terceiros. Dessa forma, conforme nossas necessidades, realizamos captações no mercado de capitais local e/ou obtemos empréstimos e financiamentos para fazer frente às nossas necessidades de caixa.

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 2017, 2016 e 2015:

	Exercício Social findo em 31 de dezembro de		
	2017	2016	2015
	(em Reais mil)		
Total do passivo circulante	1.213.686	2.275.550	2.048.968
Total do passivo não circulante	905.048	1.004.086	1.614.128
<b>Montante Total de Dívida de qualquer natureza</b>	<b>2.118.734</b>	<b>3.279.636</b>	<b>3.663.096</b>

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 2017, 2016 e 2015:

Exercício Social findo em 31 de dezembro  
de

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

	<b>Custo médio</b>	<b>Vencimentos</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
			(em Reais mil)		
Financiamento Projetos (SFH/SFI)	TR + 8,30% a 14,19% / 12,87% e 137% CDI	Março/2018 a Abril/2021	733.103	1.022.038	1.161.707
			-		
Debêntures	CDI + 2,8% / CDI + 5,25% / IPCA + 8,22%	julho 2018 a fevereiro 2020	207.713	148.905	203.513
Capital de Giro	130% CDI / CDI + 2,5% / CDI + 3% / CDI + 4,25% / CDI + 5%	Dezembro/2018 a Junho/2021	164.082	164.262	131.128
			-		
<b>Endividamento total</b>			<b>1.104.898</b>	<b>1.638.805</b>	<b>2.155.688</b>

**Financiamento Projetos (SFH e SFI)**

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

**Debêntures**

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

**Capital de Giro**

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

**ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras**

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

**iii) grau de subordinação entre as dívidas**

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2017, 2016 e 2015 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**

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

	2017	2016	2015
	(em Reais mil)		
Total dívida com Garantia Real	1.033.887	1.267.229	1.416.648
Total dívida com Garantia Flutuante	71.011	371.575	654.445
<b>Endividamento total</b>	<b>1.104.898</b>	<b>2.155.688</b>	<b>2.597.554</b>

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 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 2017, 2016 e 2015, estão abaixo destacados:

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

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

de dívidas;

- alienação, desapropriação, confisco ou qualquer outra forma de disposição pela Companhia de ativos permanentes de valor equivalente conforme de definidos nas escrituras e contratos e que possa afetar sua capacidade financeira.

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

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

	Em 31 de dezembro		
	2017	2016	2015
<b>Nona emissão</b>			
Total de contas a receber mais total de estoques deve ser menor que zero ou maior que 2,0 vezes a dívida líquida.	2,77 vezes	2,34 vezes	3,71 vezes
Dívida líquida, não deve exceder 100% do patrimônio líquido mais participações de acionistas não controladores.	126,08%	71,71%	46,4%
<b>Décima emissão</b>			
Total de contas a receber mais estoques deve ser menor que zero ou maior que 2,0 vezes a dívida líquida menos dívida de projetos <sup>(3)</sup> .	11,83 vezes	53,98 vezes	-14,12 vezes
Dívida total, menos dívida de projetos <sup>(3)</sup> , menos disponibilidades <sup>(1)</sup> , não deve exceder a 75% do patrimônio líquido mais participações de acionistas não controladores.	29,54%	3,11%	-12,2%
<b>CCBs e Outros Instrumentos</b>			
Total de contas a receber mais estoques deve ser menor que zero ou maior que 2,0 vezes a dívida de projetos <sup>(3)</sup> .	3,52 vezes	2,44 vezes	-7,73 vezes
Dívida líquida, não deve exceder 100% do patrimônio líquido mais participações de acionistas não controladores. <sup>(4)</sup>	126,08%	71,71%	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.	7,51 vezes	33,62 vezes	-7,73 vezes
Dívida total, menos dívida de projetos, menos disponibilidades <sup>(1)</sup> , não deve exceder 75% do patrimônio líquido mais participações de acionistas não controladores.	29,54%	3,11%	-12,2%
Total de recebíveis mais receita a apropriar mais total de estoques concluídos deve ser maior que 1,5 vezes a dívida líquida mais imóveis a pagar mais custo a apropriar	1,93 vezes	2,15 vezes	-

(1) Disponibilidades referem-se a caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários.

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

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

(4) Limite da cláusula em contrato de 70%. Para o período findo em 30 de setembro de 2017 e exercício findo em 31 de dezembro de 2017, o limite de cláusula é de 100%, conforme waiver obtido junto ao credor.

Em 31 de dezembro de 2017 a Companhia estava adimplente em relação às cláusulas restritivas, com exceção de um covenant financeiro de uma Cédula de Crédito Bancário e uma Debênture, nos termos do item (i) acima. Ambas as dívidas foram classificadas para o curto prazo nos demonstrativos de resultados da Companhia e estamos no processo de negociação de waiver para os covenants rompidos. Até esse momento não houveram notificações das respectivas partes relacionadas caracterizando um evento de vencimento antecipado.

**g) limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados**

Ao longo dos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2015, 2016 e 2017, os

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

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 2017, a Companhia possuía contratado o montante total de R\$1.140 milhões, sendo que, deste montante, R\$1.038 milhões já foram liberados, representando uma utilização de 91,06% do recurso captado. Deste montante, o endividamento total da Companhia corresponde a R\$1.105 milhões, sendo R\$733 milhões referentes a contratos SFH.

***h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras***

Demonstração do Resultado Consolidado do Exercício								
R\$ mil	2017	Análise Vertical % 2017	2016	Análise Vertical % 2016	2015	Análise Vertical % 2015	Variação 2017 x 2016	Variação 2016 x 2015
Receita operacional líquida	608.823	100%	915.698	100%	1.443.357	100%	-34%	-37%
Custos operacionais								
Incorporação e venda de imóveis	(818.751)	-134%	(1.029.213)	-112%	(1.061.921)	-74%	-20%	-3%
<b>Lucro (prejuízo) bruto operacional</b>	<b>(209.928)</b>	<b>-34%</b>	<b>(113.515)</b>	<b>-12%</b>	<b>381.436</b>	<b>26%</b>	<b>85%</b>	<b>-130%</b>
(Despesas) Receitas Operacionais	(654.216)	-107%	(362.747)	-40%	(295.595)	-20%	80%	23%
Despesas com vendas	(87.568)	-14%	(94.946)	-10%	(97.949)	-7%	-8%	-3%
Despesas gerais e administrativas	(92.713)	-15%	(106.585)	-12%	(97.442)	-7%	-13%	9%
Resultado de equivalência patrimonial sobre investimentos	(204.863)	-34%	(48.332)	-5%	40.015	3%	324%	-221%
Depreciação e amortização	(57.522)	-9%	(33.892)	-4%	(32.585)	-2%	70%	4%
Outras receitas (despesas) líquidas	(211.550)	-35%	(78.992)	-9%	(107.634)	-7%	168%	-27%
<b>Lucro (prejuízo) antes das receitas e despesas financeiras e do imposto de renda e contribuição sindical</b>	<b>(864.144)</b>	<b>-142%</b>	<b>(476.262)</b>	<b>-52%</b>	<b>85.841</b>	<b>6%</b>	<b>81%</b>	<b>-655%</b>
Despesas financeiras	(137.001)	-23%	(84.118)	-9%	(127.728)	-9%	63%	-34%
Receitas financeiras	29.733	5%	58.439	6%	77.306	5%	-49%	-24%
<b>Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição sindical</b>	<b>(971.412)</b>	<b>-160%</b>	<b>(501.941)</b>	<b>-55%</b>	<b>35.419</b>	<b>2%</b>	<b>94%</b>	<b>-1517%</b>
Imposto de renda e contribuição social corrente	(2.832)	0%	(10.722)	-1%	(14.763)	-1%	-74%	-27%
Imposto de renda e contribuição social diferido	25.932	4%	(89.358)	-10%	14.105	1%	-129%	-734%
<b>Total de imposto de renda e contribuição sindical</b>	<b>23.100</b>	<b>4%</b>	<b>(100.080)</b>	<b>-11%</b>	<b>(658)</b>	<b>0%</b>	<b>-123%</b>	<b>15110%</b>
<b>Resultado líquido das Operações Continuadas</b>	<b>(948.312)</b>	<b>-156%</b>	<b>(602.021)</b>	<b>-66%</b>	<b>34.761</b>	<b>2%</b>	<b>58%</b>	<b>-1832%</b>
<b>Resultado líquido de Operações Descontinuadas</b>	<b>98.175</b>	<b>16%</b>	<b>(559.704)</b>	<b>-61%</b>	<b>36.218</b>	<b>3%</b>	<b>-118%</b>	<b>-1645%</b>
<b>Lucro (prejuízo) do exercício</b>	<b>(850.137)</b>	<b>-140%</b>	<b>(1.161.725)</b>	<b>-127%</b>	<b>70.979</b>	<b>5%</b>	<b>-27%</b>	<b>-1737%</b>
(-) Lucro / (prejuízo) atribuível:								

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

Aos acionistas não controladores	(281)	0%	1.871	0%	(3.470)	0%	-115%	-154%
À controladora	(849.856)	-140%	(1.163.596)	-127%	74.449	5%	-27%	-1663%

**Resultados Operacionais referentes aos Exercícios Findos em 31 de dezembro de 2017 comparados com 2016***Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços*

A receita líquida do ano de 2017, reconhecida pelo método "PoC", diminuiu 33,5% na comparação anual, somando R\$608,8 milhões, efeito especialmente: (i) do mix de vendas líquidas do período, com concentração de vendas em produtos mais recentes, com menor evolução de obra e, consequentemente, menor capacidade de receita, (ii) do volume alto de distratos e (iii) de ajustes de precificação das unidades vendidas em função do momento de mercado.

*Custos de Incorporação e Vendas de Imóvel*

Os custos de incorporação e vendas de imóvel e permuta física no exercício de 2017 totalizaram R\$818,8 milhões, uma redução de 20,4% em comparação com R\$1,0 bilhão no exercício de 2016, resultado do menor volume operacional e de vendas em 2017 e do registro de provisões no valor de R\$147,3 milhões decorrentes do impairment em determinados terrenos e em unidades em estoque, que estavam sendo comercializadas abaixo do custo contábil.

*Resultado Bruto*

O resultado bruto reportado em 2017 foi negativo em R\$209,9 milhões, comparado com o prejuízo bruto de R\$113,5 milhões em 2016. A margem bruta foi de -34,5%, em 2017, ante -12,4% em 2016, refletindo ajustes de precificação das unidades vendidas em função do momento de mercado, alto volume de distratos e registro de provisões no valor de R\$147,3 milhões decorrentes do impairment em determinados terrenos e em unidades em estoque.

*Despesas com Vendas*

As despesas com vendas no ano de 2017 totalizaram R\$87,6 milhões, representando um decréscimo de 7,8% em comparação com R\$94,9 milhões no ano de 2016. As despesas com vendas no exercício de 2017 representaram 14,4% da sua receita operacional líquida, ante 10,4% no exercício de 2016. A variação nominal é efeito do menor volume de vendas líquidas no período e na relação com a receita líquida, a variação é efeito do menor volume de reconhecimento de receita em 2017.

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

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$92,7 milhões no exercício de 2017 em relação a R\$106,6 milhões no exercício de 2016, um decréscimo de 13,0%, ou R\$13,9 milhões, resultado de nosso esforço na busca de maior eficiência e de um desenho mais equilibrado de nossa estrutura operacional. Esta redução foi impactada especialmente pelos seguintes itens: (i) R\$5,4 milhões relacionados à redução da montante provisionado de participação nos lucros; e (ii) R\$5,4 milhões relacionados às despesas com salários e encargos.

*Depreciação e Amortização*

A depreciação e amortização verificadas durante o exercício de 2017 totalizaram R\$57,5 milhões, apresentando um acréscimo de 69,7%, comparado com os R\$33,9 milhões verificados em 2016. A variação no período deve-se ao reconhecimento de provisão para perda no montante de R\$25,5 milhões referente ao ágio na aquisição de AUSA identificado no teste de perda por redução ao valor recuperável.

*Demais Despesas Operacionais*

Em 2017, nossos resultados refletiram um impacto negativo de R\$211,6 milhões, em comparação com R\$79,0 milhões em 2016, devido ao reconhecimento de provisão para perda no montante de

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

R\$101,9 milhões referente ao ágio resultante da remensuração da parcela do investimento remanescente de 30% na coligada AUSA identificado no teste de perda por redução ao valor recuperável e ao aumento de R\$37,1 milhões referente às despesas com demandas judiciais no período, dos quais R\$28,1 milhões refere-se à processos arbitrais movidos por parceiros imobiliários em que as principais alegações são atraso na conclusão de empreendimento e supostos vícios construtivos em obras construídas pela Companhia.

*Receitas Financeiras*

As receitas financeiras reduziram R\$28,7 milhões, totalizando R\$29,7 milhões em 2017, em comparação com R\$58,4 milhões em 2016, em função de um menor saldo de disponibilidades verificado no período.

*Despesas Financeiras*

As despesas financeiras atingiram R\$137,0 milhões em 2017, comparado aos R\$84,1 milhões em 2016, um aumento de 62,9%, em função do aumento de custos financeiros atrelados à renegociação de dívidas ao longo do ano e novas captações no período, incluindo a emissão de debentures no período.

*Provisão para IR e Contribuição Social e IR Diferido*

Em 2017, o total de imposto de renda, contribuição social e impostos diferidos foi um crédito de R\$23,1 milhões, comparado a uma despesa de R\$100,1 milhões em 2016, refletindo o crédito fiscal de R\$24,3 milhões decorrente do impairment do ágio resultante da remensuração da parcela do investimento remanescente de 30% na coligada AUSA.

*Resultado Líquido das Operações Descontinuadas*

O resultado líquido das operações descontinuadas foi um lucro de R\$98,2 milhões em 2017, em relação a um prejuízo de R\$559,7 milhões em 2016. O montante registrado em 2017 deve-se aos R\$107,7 milhões referentes à atualização do valor justo da operação descontinuada, líquida de obrigações, devido ao preço médio ponderado por ação do exercício do direito de preferência de R\$12,12, além de R\$9,5 milhões de custo de transação da operação. No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, o montante deve-se à 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\$0,3 milhão, ante um resultado de R\$1,9 milhões em 2016, por conta da variação de resultados das coligadas da Companhia.

*Lucro Líquido (Prejuízo)*

A Gafisa encerrou 2017 com resultado líquido negativo de R\$849,9 milhões, comparado com o prejuízo de R\$1,2 bilhão em 2016. O resultado líquido do ano foi impactado pelos efeitos contábeis gerados pelo reconhecimento do impairment no ágio sobre AUSA em R\$127,4 milhões, impairment de estoques e terrenos em R\$147,3 milhões e despesa de equivalência de AUSA em R\$186,9 milhões, além dos ajustes de precificação das unidades vendidas em função do momento de mercado. O resultado de 2016 foi impactado 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 de 2016.

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 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*

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

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.

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

**Balanco Patrimonial Consolidado**

R\$ mil	2017	Análise Vertical % 2016	2016	Análise Vertical % 2015	2015	Análise Vertical % 2014	Variação 2017 x 2016	Variação 2016 x 2015
<b>Ativo</b>								
<b>Circulante</b>								
Caixa e equivalentes de caixa	28.527	1%	29.534	1%	82.640	1%	-3%	-64%
Títulos e valores mobiliários	118.935	4%	223.646	4%	629.671	9%	-47%	-64%
Contas a receber de incorporação e serviços prestados	484.761	17%	722.640	14%	1.395.273	21%	-33%	-48%
Imóveis a comercializar	882.189	31%	1.122.724	22%	1.880.377	28%	-21%	-40%
Valores a receber de partes relacionadas	51.890	2%	57.455	1%	95.118	1%	-10%	-40%
Ativo não circulante destinado à venda	0	0%	1.189.011	23%	-	0%		
Terrenos destinados à venda	102.352	4%	3.306	0%	105.857	2%	2996%	-97%
Despesas pagas antecipadamente	5.535	0%	2.548	0%	7.171	0%	117%	-64%
Instrumentos financeiros derivativos	404	0%	0	0%	0	0%		

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

Demais contas a receber	58.332	2%	49.336	1%	120.657	2%	18%	-59%
<b>Total do ativo circulante</b>	<b>1.732.925</b>	<b>60%</b>	<b>3.400.200</b>	<b>65%</b>	<b>4.316.764</b>	<b>64%</b>	<b>-49%</b>	<b>-21%</b>
<b>Não circulante</b>								
Contas a receber de incorporação e serviços prestados	199.317	7%	271.322	5%	407.091	6%	-27%	-33%
Imóveis a comercializar	339.797	12%	592.975	11%	750.240	11%	-43%	-21%
Valores a receber de partes relacionadas	22.179	1%	25.529	0%	109.193	2%	-13%	-77%
Instrumentos financeiros derivativos	0	0%	9.030	0%	0	0%		
Demais contas a receber	64.172	2%	58.917	1%	82.880	1%	9%	-29%
	<b>625.465</b>	<b>22%</b>	<b>957.773</b>	<b>18%</b>	<b>1.349.404</b>	<b>20%</b>	<b>-35%</b>	<b>-29%</b>
Investimentos	479.126	17%	799.911	15%	993.122	15%	-40%	-19%
Imobilizado	22.342	1%	23.977	0%	49.176	1%	-7%	-51%
Intangível	18.280	1%	28.228	1%	51.866	1%	-35%	-46%
	<b>519.748</b>	<b>18%</b>	<b>852.116</b>	<b>16%</b>	<b>1.094.164</b>	<b>16%</b>	<b>-39%</b>	<b>-22%</b>
<b>Total do ativo não circulante</b>	<b>1.145.213</b>	<b>40%</b>	<b>1.809.889</b>	<b>35%</b>	<b>2.443.568</b>	<b>36%</b>	<b>-37%</b>	<b>-26%</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>2.878.138</b>	<b>100%</b>	<b>5.210.089</b>	<b>100%</b>	<b>6.760.332</b>	<b>100%</b>	<b>-45%</b>	<b>-23%</b>
	<b>2017</b>	<b>Análise Vertical % 2017</b>	<b>2016</b>	<b>Análise Vertical % 2016</b>	<b>2015</b>	<b>Análise Vertical % 2015</b>	<b>Variação 2017 x 2016</b>	<b>Variação 2016 x 2015</b>
<b>Passivo</b>								
<b>Circulante</b>								
Empréstimos e financiamentos	481.073	17%	669.795	13%	672.365	10%	-28%	0%
Debêntures	88.177	3%	314.139	6%	389.621	6%	-72%	-19%
Obrigações por compra de imóveis e adiantamento de clientes	156.457	5%	205.388	4%	361.420	5%	-24%	-43%
Fornecedores de materiais e serviços	98.662	3%	79.120	2%	57.335	1%	25%	38%
Impostos e contribuições	46.430	2%	51.842	1%	102.057	2%	-10%	-49%
Salários, encargos sociais e participações	27.989	1%	28.880	1%	60.102	1%	-3%	-52%
Dividendos mínimos obrigatórios e JCP	-	0%	-	0%	17.682	0%		
Provisão para demandas judiciais	116.314	4%	79.054	2%	100.312	1%	47%	-21%
Obrigações com cessão de créditos	31.001	1%	34.698	1%	23.482	0%	-11%	48%
Valores a pagar para partes relacionadas	63.197	2%	85.611	2%	87.100	1%	-26%	-2%
Instrumentos financeiros	-	0%	5.290	0%	14.056	0%		-62%
Outras obrigações	104.386	4%	69.921	1%	163.437	2%	49%	-57%
Passivos sobre Ativos mantidos para venda	-	0%	651.812	13%	-	0%		
<b>Total do passivo circulante</b>	<b>1.213.686</b>	<b>42%</b>	<b>2.275.550</b>	<b>44%</b>	<b>2.048.969</b>	<b>30%</b>	<b>-47%</b>	<b>11%</b>
<b>Não circulante</b>								
Empréstimos e financiamentos	416.112	14%	516.505	10%	620.470	9%	-19%	-17%
Debêntures	119.536	4%	137.129	3%	468.337	7%	-13%	-71%
Obrigações por compra de imóveis e adiantamentos de clientes	152.377	5%	90.309	2%	248.514	4%	69%	-64%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	74.473	3%	100.405	2%	16.489	0%	-26%	509%
Provisão para demandas judiciais	82.063	3%	83.904	2%	142.670	2%	-2%	-41%
Obrigações com cessão de créditos	53.392	2%	64.332	1%	35.811	1%	-17%	80%
Valores a pagar para partes relacionadas	-	0%	-	0%	41.002	1%		
Instrumentos financeiros derivativos	-	0%	-	0%	7.618,00	0%		
Outras obrigações	7.095	0%	11.502	0%	33.216	0%	-38%	-65%
<b>Total do passivo não circulante</b>	<b>905.048</b>	<b>31%</b>	<b>1.004.086</b>	<b>19%</b>	<b>1.614.127</b>	<b>24%</b>	<b>-10%</b>	<b>-38%</b>
<b>Patrimônio líquido</b>								
Capital social	2.521.152	88%	2.740.662	53%	2.740.662	41%	-8%	0%
Ações em tesouraria	(29.089)	-1%	(32.524)	-1%	(25.980)	0%	-11%	25%
Reserva de capital e de outorga de opções de ações	85.448	3%	81.948	2%	76.834	1%	4%	7%
Reserva legal	-	0%	-	0%	35.316	1%		
Reserva estatutária	-	0%	-	0%	268.659	4%		
Reserva de lucros e (prejuízos acumulados)	(1.821.954)	-63%	(861.761)	-17%	-	0%	111%	
	<b>755.557</b>	<b>26%</b>	<b>1.928.325</b>	<b>37%</b>	<b>3.095.491</b>	<b>46%</b>	<b>-61%</b>	<b>-38%</b>
Participação de acionistas não controladores	3.847	0%	2.128	0%	1.745	0%	81%	22%
<b>Total do patrimônio líquido</b>	<b>759.404</b>	<b>26%</b>	<b>1.930.453</b>	<b>37%</b>	<b>3.097.236</b>	<b>46%</b>	<b>-61%</b>	<b>-38%</b>
<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>	<b>2.878.138</b>	<b>100%</b>	<b>5.210.089</b>	<b>100%</b>	<b>6.760.332</b>	<b>100%</b>	<b>-45%</b>	<b>-23%</b>

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Balanço Patrimonial referente ao Exercício Findo em 31 de dezembro de 2017 comparado com 2016****Ativo Circulante*****Disponibilidades – Caixa e Bancos, Aplicações Financeiras***

Em 31 de dezembro de 2017, as disponibilidades da Companhia totalizaram R\$147,5 milhões, comparados a R\$253,2 milhões em 31 de dezembro de 2016, uma redução de R\$105,7 milhões, ou 71,7%. Esta redução deve-se, principalmente, à redução do endividamento consolidado da Companhia. No ano de 2017 foram efetuados pagamentos da ordem de R\$1,0 bilhão, permitindo uma amortização líquida do endividamento de R\$532,7 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) Clientes de incorporação e venda de imóveis	Em 31 de dezembro de		
	2017	2016	2015
Circulante	485	723	1.395
Não circulante	199	271	407
	684	994	1.802

(em R\$ milhão) Recebíveis a serem apropriados	Em 31 de dezembro de		
	2017	2016	2015
	644	525	516
Total de recebíveis	1.328	1.519	1.839

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

<b><u>Vencimento</u></b>	
Vencidos	189
2018	330
2019	115
2020	89
2021	4
2022 em diante	5
	<b>732</b>
( - ) Ajuste a valor presente	(15)
( - ) Provisão para créditos de liquidação duvidosa e distratos	(33)
Contas a receber e serviços prestados de operação destinada à venda	<b>684</b>

Em 31 de dezembro de 2017, o saldo de clientes por incorporação de imóveis totalizou R\$684,1 milhões, comparado a R\$993,9 milhões em 31 de dezembro de 2016. Essa variação deve-se à redução do volume de lançamentos da Companhia em 2017.

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***

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

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

	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
Terrenos	544.057	823.516	1.443.460
( - ) Provisão para perda na realização de terrenos	(98.752)	(43.505)	-
( - ) Provisão para ágio fundamentado por mais valia de estoque	-	(62.343)	-
( - ) Ajuste a valor presente	(9.829)	(8.781)	(16.771)
Imóveis em construção	507.619	509.049	857.619
Custo de imóveis no reconhecimento da provisão para distratos	-	-	21.764
Unidades concluídas	359.601	557.426	333.036
( - ) Provisão para perda na realização de imóveis a comercializar	(80.710)	(59.663)	(8.491)
	<b>1.221.986</b>	<b>1.715.699</b>	<b>2.630.617</b>
Parcela circulante	882.189	1.122.724	1.880.377
Parcela não circulante	339.797	592.975	750.240

Em 31 de dezembro de 2017, o saldo de imóveis a comercializar, circulante e não circulante, totalizou R\$1,2 bilhão, comparados a R\$1,7 bilhão em 31 de dezembro de 2016. No final de 2017, 22,8% do estoque total era representado por unidades concluídas, líquido da provisão para perda na realização, enquanto as unidades em construção representam 41,5% do estoque total. Em 2017, a Companhia focou na venda de estoques, com lançamentos pontuais.

*Demais contas a receber – Circulante e Não Circulante*

O saldo de demais contas a receber da Companhia em 31 de dezembro de 2017 era de R\$122,5 milhões, 13,2% maior que o saldo do mesmo período de 2016, efeito do maior volume de impostos a recuperar em R\$R\$7,7 milhões e R\$3,7 milhões de depósitos judiciais.

*Intangível*

Em 31 de dezembro de 2017, o saldo de intangíveis atingiu R\$18,3 milhões frente aos R\$28,2 milhões em 31 de dezembro de 2016, reflexo das baixas e amortizações de intangíveis no ano.

*Ativos de operações descontinuadas*

A variação do saldo no período deve-se à conclusão da operação de separação entre Gafisa e Tenda em maio de 2017. Em 2016, o montante apresentado de R\$1.189,0 milhões 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\$1,1 bilhão, uma diminuição de 32,5% em relação ao saldo de R\$1,6 bilhões em 31 de dezembro de 2016, 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 da Companhia:

*Endividamento total*

(em R\$ mil)			Saldo em		
Tipo de Transação	Taxa		2017	2016	2015
Financiamento a Construção (SFH)	8,30% a 14,00% + TR 12,87% e 137% do CDI		733.103	1.022.038	1.161.707
Cédula de Crédito Bancário – CCB	2,5%/3%/4,25%/5% + CDI 130% do CDI		164.082	164.262	131.128
			<b>897.185</b>	<b>1.186.299</b>	<b>1.292.835</b>
Parcela circulante			481.073	669.795	672.365
Parcela não circulante			416.112	516.505	620.470

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

<i>Debêntures</i>				<b>Consolidado</b>		
<b>Programa/emissões</b>	<b>Principal - R\$</b>	<b>Remuneração anual</b>	<b>Vencimento final</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Sétima emissão	-	-	-	-	302.363	452.568
Oitava emissão/segunda emissão	-	-	-	-	-	8.395
Nona emissão	50.195	CDI + 2,80%	Julho de 2018	49.877	79.693	130.394
Décima emissão	55.000	IPCA + 8,22%	Janeiro de 2020	71.011	69.212	64.724
Décima primeira emissão / 1ª série	87.810	CDI + 5,25%	Fevereiro de 2020	86.825	-	-
Primeira emissão (Tenda)	-	-	-	-	-	201.877
				<b>207.713</b>	<b>451.268</b>	<b>857.958</b>
Parcela circulante				88.177	314.139	389.621
Parcela não circulante				119.536	137.129	468.337
<b>Total Empréstimos, financiamentos e debêntures</b>				<b>1.104.898</b>	<b>1.637.567</b>	<b>2.150.793</b>

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

Em 31 de dezembro de 2017, as obrigações por compra de imóveis e adiantamentos de clientes da Companhia totalizaram R\$308,8 milhões, em comparação a R\$295,7 milhões em 2016, apresentando um aumento de 4,4% em relação ao ano anterior. Esta variação deve-se basicamente à rubrica de adiantamentos de clientes, onde R\$14,6 milhões refere-se à redução do saldo de permuta física em função da evolução financeira de obras, e R\$28,7 milhões refere-se a aumento do saldo de adiantamento de clientes de incorporações e serviços em função dos lançamentos da Companhia no segundo semestre de 2017.

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*

	<b>31/12/2017</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>31/12/2015</b>
Parcela circulante	156.457	205.388	361.420
Parcela não circulante	152.377	90.309	248.514
<b>Total</b>	<b>308.834</b>	<b>295.697</b>	<b>609.934</b>

*Fornecedores de materiais e serviços*

O saldo de fornecedores de materiais e serviços em 31 de dezembro de 2017 era de R\$98,7 milhões, um aumento de 24,7% sobre o saldo de 2016 de R\$79,1 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 2017 era de R\$46,4 milhões, o que corresponde a uma redução de 10,6% em relação ao saldo de 31 de dezembro de 2016 de R\$51,8 milhões. Esta diminuição é resultado de 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 2017 totalizou R\$74,7 milhões, um decréscimo de 25,8% sobre o saldo de R\$100,4 milhões verificado em 31 de dezembro de 2016, impactado em R\$24,3 milhões referente a crédito fiscal decorrente do impairment sobre o ágio de AUSA.

*Provisão para Contingências – Circulante e Não circulante*

A Companhia e suas controladas são parte em ações judiciais e processos administrativos perante

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

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
<b>Saldo em 31 de dezembro de 2015</b>	<b>149.621</b>	<b>400</b>	<b>92.961</b>	<b>242.982</b>
Reclassificação para operação descontinuada	(29.982)	(180)	(25.554)	<b>(55.716)</b>
Complemento de provisão	49.872	2.965	17.959	<b>70.796</b>
Pagamentos e reversão de provisão não utilizada	(71.332)	(61)	(23.711)	<b>(95.104)</b>
<b>Saldo em 31 de dezembro de 2016</b>	<b>98.179</b>	<b>3.124</b>	<b>61.655</b>	<b>162.958</b>
Complemento de provisão (i)	89.704	-	18.144	<b>107.848</b>
Pagamentos e reversão de provisão não utilizada (i)	(49.247)	(2.365)	(20.817)	<b>(72.429)</b>
<b>Saldo em 31 de dezembro de 2017</b>	<b>138.636</b>	<b>759</b>	<b>58.982</b>	<b>198.377</b>
 Circulante	 <b>96.820</b>	 <b>194</b>	 <b>19.300</b>	 <b>116.314</b>
Não circulante	<b>41.816</b>	<b>565</b>	<b>39.682</b>	<b>82.063</b>

- (i) Deste montante, R\$18.171 refere-se à constituição de provisão e pagamento de condenação de dois processos arbitrais movidos por parceiros imobiliários, em que a principal alegação foi o atraso ocorrido na conclusão dos empreendimentos e R\$10.000 refere-se à constituição de provisão de processo arbitral movido por parceiro imobiliário, em que a principal alegação refere-se a supostos vícios construtivos em obras construídas pela Companhia.

Em 31 de dezembro de 2017, as provisões de processos cíveis incluem R\$24,0 milhões referentes a processos judiciais (R\$18,3 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 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 2017 era de R\$111,5 milhões, um aumento de 36,7% em relação ao saldo de R\$81,4 milhões em 31 de dezembro de 2016. A variação deve-se ao aumento do saldo de distratos a pagar no período em R\$35,1 milhões.

*Passivos sobre ativos de operações descontinuadas*

A variação do saldo no período deve-se à conclusão da operação de separação entre Gafisa e Tenda em Maio de 2017. Em 2017, o montante apresentado de R\$651,8 milhões refere-se ao passivo da operação descontinuada de Tenda, líquido das eliminações de consolidação, o qual é

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

demonstrado em linha única, conforme CPC 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\$759,4 milhões, ante o saldo de R\$1,9 bilhões verificados no ano anterior. Essa redução reflete a conclusão da operação de separação entre Gafisa e Tenda em maio de 2017, e o resultado do exercício, impactado principalmente pelo ajuste de impairment sobre o ágio de AUSA em R\$127, 4 milhões, impairment de terrenos e unidades em R\$147,3 milhões e efeito negativo do resultado de equivalência de AUSA em R\$186,9 milhões.

*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 2016 comparado com 2015Ativo 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.

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

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

(em R\$ milhão)	<u>Em 31 de dezembro de</u>	
Cientes de incorporação e venda de imóveis	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Circulante	723	1.395
Não circulante	271	407
	<u>994</u>	<u>1.802</u>

(em R\$ milhão)	<u>Em 31 de dezembro de</u>	
Recebíveis a serem apropriados	<b>2016</b>	<b>2015</b>
	<u>525</u>	<u>516</u>

Total de recebíveis	1.519	1.839
---------------------	-------	-------

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

<u>Vencimento</u>	
Vencidos	204
2017	544
2018	111
2019	120
2020	45
2021 em diante	<u>15</u>



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

	<b>1.039</b>
( - ) 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	<u><b>994</b></u>

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:

	<b>31/12/2016</b>	<b>31/12/2015</b>
Terrenos	823.516	1.443.460
( - ) 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)
Imóveis em construção	509.049	857.619
Custo de imóveis no reconhecimento da provisão para distratos	-	21.764
Unidades concluídas	557.426	333.036
( - ) Provisão para perda na realização de imóveis a comercializar	(59.663)	(8.491)
	<u>1.715.699</u>	<u>2.630.617</u>
 Parcela circulante	 1.122.724	 1.880.377
Parcela não circulante	592.975	750.240

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.

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

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

*Endividamento total*

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

*Debêntures*

Programa/emissões	Principal - Remuneração			Consolidado	
	R\$	anual	Vencimento final	2016	2015
Sétima emissão	450.000	TR + 9,8205%	Dezembro de 2017	302.363	452.568
Oitava emissão/primeira emissão	-	CDI + 1,95%	Outubro de 2015	-	-
Oitava emissão/segunda emissão	5.787	IPCA + 7,96%	Outubro de 2016	-	8.395
Nona emissão	132.026	CDI + 1,90%	Julho de 2018	79.693	130.394
Décima emissão	55.000	IPCA + 8,22	Janeiro de 2020	69.212	64.724
Primeira emissão (Tenda)	200.000	TR + 9,25%	Outubro de 2016	-	201.877
				<b>451.268</b>	<b>857.958</b>
Parcela circulante				314.139	389.621
Parcela não circulante				137.129	468.337

*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
Parcela circulante	205.388	361.420
Parcela não circulante	90.309	248.514
<b>Total</b>	<b>295.697</b>	<b>609.934</b>

*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

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

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, 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
<b>Saldo em 31 de dezembro de 2014</b>	<b>157.842</b>	<b>414</b>	<b>81.318</b>	<b>239.574</b>
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)
<b>Saldo em 31 de dezembro de 2015</b>	<b>149.621</b>	<b>400</b>	<b>92.961</b>	<b>242.982</b>
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)
<b>Saldo em 31 de dezembro de 2016</b>	<b>98.179</b>	<b>3.124</b>	<b>61.655</b>	<b>162.958</b>
Circulante	<b>53.867</b>	<b>1.369</b>	<b>23.818</b>	<b>79.054</b>
Não circulante	<b>44.312</b>	<b>1.755</b>	<b>37.837</b>	<b>83.904</b>

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

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

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 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.

Fluxo de Caixa referente ao Exercício Findo em 31 de dezembro de 2017 comparado com 2016

	2017	2016	2015
<b>Resultado antes do imposto de renda e contribuição social</b>	-971.413	-1.043.812	71.637
Caixa Líquido Atividades Operacionais	206.861	269.666	104.563
Caixa Líquido Atividades de Investimento	445.447	162.455	384.664
Caixa Líquido Atividades de Financiamento	-528.604	-456.813	-516.482
Varição do caixa líquido / op. Descontinuada	-124.711	-28.414	0
<b>Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes</b>	-1.007	-53.106	-27.255
<b>Saldo inicial de Caixa e Equivalentes</b>	29.534	82.640	109.895
<b>Saldo final de Caixa e Equivalentes</b>	28.527	29.534	82.640

*Atividades Operacionais*

Em 2017, o caixa líquido verificado nas operações totalizou R\$206,9 milhões, em comparação a R\$269,7 milhões em 2016. Essa redução reflete o menor volume operacional do segmento Gafisa e foi composto principalmente, por: (i) um aumento no saldo de obrigações por compra de imóveis e adiantamento de clientes de R\$13,1 milhões; (ii) um aumento referente a contas a receber de R\$260,1 milhões e R\$258,5 milhões de estoques; (iii) uma redução em operações com partes relacionadas de R\$27,5 milhões; (iv) despesas que não afetam caixa em R\$682,2 milhões, dos quais R\$263,6 milhões referem-se ao impairment constituído sobre o ágio de AUSA e terrenos e unidades; R\$204,8 milhões refere-se à despesa de equivalência do período e R\$107,8 refere-se à constituição de provisão para demandas judiciais; e (v) 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\$445,4 milhões em 2017 em comparação a

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

R\$162,5 milhões em 2016. Da geração de caixa apresentada no exercício, R\$219,5 milhões refere-se ao recebimento referente ao exercício do direito de preferência de acionistas referentes às ações representantes de 50% do capital social de Tenda, R\$105,2 milhões refere-se ao recebimento antecipado da restituição de capital de Tenda e R\$104,7 milhões refere-se ao resgate líquido de investimentos em títulos e valores mobiliários, cauções e créditos.

*Atividades de Financiamento*

Em 2017, o consumo de caixa verificado nas atividades de financiamento foi de R\$528,6 milhões, em comparação aos R\$456,8 milhões em 2016. O consumo de caixa apresentado deve-se, principalmente, à amortização de empréstimos e financiamentos, líquido de novas liberações, totalizando R\$578,8 milhões, reafirmando a posição conservadora da Companhia com relação a sua disciplina de capital.

Segue abaixo a variação do caixa ao longo do ano:

	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17
<b>Disponibilidades</b>	<b>253.180</b>	<b>236.934</b>	<b>214.572</b>	<b>155.997</b>	<b>147.462</b>
<i>Variação das Disponibilidades (1)</i>	(102.210)	(16.246)	(22.362)	(58.575)	(8.535)
<b>Dívida Total + Obrigação com Investidores</b>	<b>1.638.804</b>	<b>1.589.312</b>	<b>1.326.977</b>	<b>1.219.273</b>	<b>1.104.898</b>
<i>Var. da Dívida Total + Obrig. com Investidores (2)</i>	(214.951)	(49.492)	(262.335)	(107.704)	(114.375)
<b>Outros investimentos</b>	<b>237.109</b>	<b>237.109</b>	<b>237.109</b>	<b>237.109</b>	<b>237.109</b>
<i>Variação outros investimentos (3)</i>	17.654	-	-	-	-
<b>Geração de Caixa no Período (1) - (2) + (3)</b>	<b>130.396</b>	<b>33.246</b>	<b>20.463</b>	<b>49.130</b>	<b>669</b>
<b>Geração Acumulada de Caixa Final</b>	<b>70.044</b>	<b>33.246</b>	<b>53.710</b>	<b>102.840</b>	<b>103.508</b>

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 milhões 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.

*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,

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

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

**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.

	2017	2016	2015
Incorporação, venda de imóveis e prestação de serviços de construção	671.357	990.613	1.568.566
(Constituição) reversão de provisão para devedores duvidosos e distratos	(13.644)	(6.950)	(6.749)
Impostos sobre vendas de imóveis e serviços	(48.890)	(67.965)	(118.460)
Total receita líquida	608.823	915.698	1.443.357

*Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais*

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.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2017, a receita operacional líquida apresentou um decréscimo de 33,5% em relação a 2016, devido principalmente aos seguintes itens: (i) mix de vendas líquidas do período, com concentração de vendas em produtos mais recentes, com menor evolução de obra e, conseqüentemente, menor capacidade de receita, (ii) volume alto de distratos e (iii) ajustes de precificação das unidades vendidas em função do momento de mercado.

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

A Companhia reconhece as receitas resultantes de empreendimentos imobiliários em função de suas construções, com base em uma mensuração financeira de conclusão dos empreendimentos e não à época da celebração dos contratos de venda. Os principais impactos nas variações de receitas entre os exercícios de 2017, 2016 e 2015 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 33,5% do montante de receita líquida em 2017, em relação ao exercício de 2016, deve-se principalmente a: (i) mix de vendas líquidas do período, com concentração de vendas em produtos mais recentes, com menor evolução de obra e, conseqüentemente, menor capacidade de receita, (ii) volume alto de distratos e (iii) ajustes de precificação das unidades vendidas em função do momento de mercado.

A redução de 36,6% do montante de receita líquida em 2016, 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

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

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

R\$'000	2017	2016	2015	2017 vs. 2016	2016 vs. 2015	2015 vs. 2014
Vendas	720.164	810.464	914.796	-11,1%	-11,4%	12,8%
Contratadas						
Lançamentos	553.954	920.846	996.316	-39,8%	-7,6%	-8,4%
Receita Líquida	608.823	915.698	1.443.257	-33,5%	-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\$9.818 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 33,6% do seu endividamento total estão atrelados ao CDI. Hipoteticamente, um aumento de 1% no CDI representaria um decréscimo de R\$4.333mil no resultado financeiro da Companhia com base no atual nível de endividamento atrelado a este índice.

TR: Aproximadamente 66,4% do endividamento total está atrelado à TR. Hipoteticamente, um aumento de 1% na TR representaria um decréscimo de R\$4.926 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 2015, 2016 e 2017 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****Separação de Gafisa e Tenda em duas companhias abertas e independentes**

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

Com isso, a operação de separação entre Gafisa e Tenda foi finalizada em 4 de maio de 2017 com a entrega efetiva da totalidade das ações representativas do capital da Tenda nos respectivos processos de Redução de Capital Gafisa e do Direito de Preferência. Nesta mesma data se iniciou a listagem e as ações da Tenda foram admitidas à negociação no segmento tradicional da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (nova denominação da BM&FBovespa).

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

<b><i>a) Mudanças significativas nas práticas contábeis</i></b>
<b>Não houve mudanças significativas nas práticas contábeis.</b>
<b><i>b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis</i></b>
Não houve impacto nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas da Companhia.
<b><i>c) ressalvas e ênfases presentes no relatório do auditor</i></b>
<p>O parecer dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras relativas aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2017, 2016 e 2015 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 2017, 2016 e 2015.</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 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

**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**

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 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

**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**

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**

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

**10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**

<b><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></b>
Conforme explanado no item 10.6 acima, não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.
<b><i>b) natureza e propósito da operação</i></b>
Conforme explanado no item 10.6 acima, não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.
<b><i>c) natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor da Companhia em decorrência da operação</i></b>
Conforme explanado no item 10.6 acima, não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.



**10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**

<b><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></b>
<b>i. descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos</b>  Os desembolsos da Companhia ao longo de 2017 estavam principalmente relacionados aos investimentos em bens, <i>stands</i> de vendas, <i>softwares</i> , e benfeitorias, no valor de R\$20,5 milhões frente a R\$35,8 milhões em 2016.  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.  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.
<b>ii. fontes de financiamento dos investimentos</b>  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.
<b>iii. desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos</b>  Não há desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos.
<b><i>b) aquisições já divulgadas de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que podem influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia</i></b>
Não há aquisições já divulgadas de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que possam influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia.
<b><i>c) novos produtos e serviços</i></b>
Não há novos produtos ou serviços.

## **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.