

GAFISA S.A.

CNPJ/MF nº 01.545.826/0001-07
NIRE 35.300.147.952

Companhia Aberta

PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO

ASSEMBLEIA GERAL ORDINÁRIA

28 DE ABRIL DE 2017

ÍNDICE

PROPOSTA PARA ASSEMBLEIA GERAL ORDINÁRIA	3
ANEXO I – COMENTÁRIOS DOS DIRETORES.....	5
ANEXO II – PERFIL DOS CANDIDATOS AO CONSELHO FISCAL	39
ANEXO III - REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES	43

GAFISA S.A.

CNPJ/MF nº 01.545.826/0001-07
NIRE 35.300.147.952

Companhia Aberta

Senhores Acionistas,

Apresentamos, a seguir, a proposta da administração acerca das matérias constantes da ordem do dia da Assembleia Geral Ordinária da Companhia a ser realizada no dia 28 de abril de 2017:

1. Tomada das contas dos administradores, exame, discussão e votação das demonstrações financeiras relativas ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.

Propomos que sejam aprovadas, sem reservas, as contas dos administradores e as demonstrações financeiras relativas ao exercício social de 2016, conforme divulgadas em 23 de março de 2017 nos *websites* da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBovespa”), através do Sistema de Informações Periódicas (IPE), e publicadas em 24 de março de 2017 nos jornais “O Estado de São Paulo” e “Diário Oficial do Estado de São Paulo” (“Demonstrações Financeiras”).

Tendo em vista ter a Companhia apurado prejuízo no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, não há proposta para a destinação do lucro líquido, ficando prejudicada a apresentação das informações exigidas pelo Anexo 9-1-II da Instrução da CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009 (“Instrução CVM 481/09”). Pelo mesmo motivo, não há que se falar em distribuição de dividendos.

Nos termos do artigo 9º, III, da Instrução CVM nº 481/09, os comentários dos diretores sobre a situação financeira da Companhia encontram-se detalhados no Anexo I a esta proposta.

Informamos que, em cumprimento ao disposto no art. 9º, V e parágrafo único, III, da Instrução CVM 481/09, o parecer do Conselho Fiscal e o parecer do Comitê de Auditoria encontram-se disponíveis na sede social da Companhia, em seu site de Relações com Investidores (www.gafisa.com.br/ri/) e nos sites da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (www.bmfbovespa.com.br) e da Comissão de Valores Mobiliários (www.cvm.gov.br).

2. Fixação da remuneração global dos administradores para o exercício de 2017.

Propomos que a remuneração global dos administradores para o exercício de 2017 seja fixada no limite de até R\$18.739.227,00, para o exercício em curso, de janeiro a dezembro de 2017.

Esclarecemos que, de acordo com o art. 152 da Lei nº 6.404/76, estão inclusos neste valor a remuneração fixa, variável de curto prazo dos administradores, quaisquer benefícios incorridos ou suportados pela Companhia, os encargos sociais e as despesas associadas ao reconhecimento do valor justo das opções de compra de ações que venham a ser objeto de eventual outorga pela Companhia neste exercício, que são reconhecidas gradualmente durante o período de carência (geralmente 3 anos) com os efeitos contábeis e não-financeiros previstos no CPC 10 e decorrem de Plano de Opção de Compra de Ações previamente aprovado pelos acionistas da Companhia, reunidos em Assembleia Geral.

O programa de remuneração variável de curto prazo mantido pela Companhia está vinculado ao alcance de objetivos específicos, os quais são estabelecidos, acordados e aprovados pelo Conselho de Administração a cada ano. Para o exercício de 2016 foi considerado um conjunto de metas que foram parcialmente alcançadas, sendo esse o motivo principal da diferença entre o valor total de remuneração aprovado para 2016 em comparação ao efetivamente pago. Com isso, tem-se que, na Assembleia Geral Ordinária realizada em 2016 foi aprovado um limite global de remuneração dos administradores no valor de até R\$19.823.318,01 e o pagamento efetivo previsto seria em torno de R\$12,6 milhões, observado que este montante ainda encontra-se em apuração.

Nos termos do artigo 12 da Instrução CVM 481/09, as informações necessárias para a análise da proposta da remuneração dos administradores encontram-se detalhadas no Anexo III a esta proposta.

3. Instalação e fixação do número de membros que deverá compor o Conselho Fiscal da Companhia.

Tendo em vista o encerramento do mandato, propomos a instalação do Conselho Fiscal da Companhia. Uma vez instalado, observado o disposto no Artigo 40 do Estatuto Social, propomos que o Conselho Fiscal da Companhia seja composto por 3 (três) membros efetivos, com igual número de suplentes.

4. Eleição dos membros do Conselho Fiscal da Companhia, tendo em vista o encerramento do mandato.

Propomos a eleição dos seguintes membros e respectivos suplentes, para mandato que se encerrará na Assembleia Geral Ordinária de 2018, a saber, como membros efetivos: (i) **Olavo Fortes Campos Rodrigues Junior**, brasileiro, administrador de empresas, casado, portador da cédula de identidade RG nº 9.369.027, emitida pela SSP/SP, e inscrito no CPF/MF sob o nº 769.488.977-20, residente e domiciliado na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Jesuíno Arruda 541, apto 1, CEP 04553-081; (ii) **Peter Edward Cortes Marsden Wilson**, brasileiro, economista, casado, portador da cédula de identidade RG nº 08.424.379-9, emitida pela IFP/RJ, e inscrito no CPF/MF sob o nº 168.126.648-20, residente e domiciliado na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Princesa Isabel 347, apto 92, Campo Belo, CEP 04601-001; e (iii) **Laiza Fabiola Martins de Santa Rosa**, brasileira, economista, solteira, portadora da cédula de identidade RG nº 32.677.183-9, e inscrita no CPF/MF sob o nº 294.953.408-29, residente e domiciliada na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, com escritório na Avenida Paulista 2.300, 11º andar; e como suplentes: (i) **Marcello Mascotto Iannalfo**, brasileiro, economista, casado, portador da cédula de identidade RG nº 16.994.226-0, emitida pela SSP/SP, e inscrito no CPF/MF sob o nº 101.947.028-39, residente e domiciliado na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na cidade de Campinas, Estado de São Paulo, na Rua Bacabá, 48, Alphaville Campinas - CEP 13098-339; (ii) **Marcelo Martins Louro**, brasileiro, administrador, casado, portador da cédula de identidade RG nº 19.994.703, emitida pela SSP/SP, e inscrito no CPF/MF sob o nº 118.319.918-02, residente e domiciliado na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Iaiá 127, CEP 04542-060; e (iii) **Alessandro de Oliveira Nascimento**, brasileiro, economista, solteiro, portador da cédula de identidade RG nº 44350969-4, emitida pela SSP/SP, inscrito no CPF/MF sob o nº 335.489.628-07, residente e domiciliado na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, com escritório na Avenida Paulista 2.300, 11º andar.

Nos termos do artigo 10 da Instrução CVM 481/09, as informações referentes aos candidatos aos cargos de membros do Conselho Fiscal apoiados pela administração da Companhia encontram-se detalhadas no Anexo II a esta proposta.

5. Fixação da remuneração global dos membros do Conselho Fiscal para o exercício de 2017.

Propomos ainda que a remuneração global dos conselheiros fiscais para o exercício de 2017 seja fixada em até R\$260.640,00.

Esclarecemos que, de acordo com o art. 152 da Lei nº 6.404/76, este valor inclui a remuneração fixa dos membros do Conselho Fiscal e os encargos sociais.

Nos termos do artigo 12 da Instrução CVM 481/09, as informações necessárias para a análise da proposta da remuneração dos administradores encontram-se detalhadas no Anexo III a esta proposta.

6. Informações Adicionais e Onde Encontrá-las

Os documentos previstos na Instrução CVM 481/09 foram apresentados à CVM na presente data, por meio do Sistema de Informações Periódicas (IPE), nos termos do artigo 6º de referida Instrução, e encontram-se à disposição dos senhores acionistas, na sede social da Companhia, no seu site de relações com investidores (www.gafisa.com.br/ri/), e nos sites da BM&FBovespa (www.bmfbovespa.com.br) e da CVM (www.cvm.gov.br). Os documentos podem ser consultados e examinados na sede social da Companhia, devendo os acionistas interessados agendar data e horário de visita com o Departamento de Relações com Investidores.

Os acionistas poderão exercer seu direito de voto à distância, por meio do preenchimento boletim de voto a distância com relação à Assembleia disponibilizado pela Companhia. Os acionistas que optarem por exercer seu direito de voto por meio do Boletim de Voto a Distância deverão observar as regras e formalidades descritas no Boletim de Voto a Distância e no item 12.2 do Formulário de Referência da Companhia (Regras, políticas e práticas relativas às assembleias gerais), disponível no website da CVM (www.cvm.gov.br).

São Paulo, 27 de março de 2017.

A Administração
Gafisa S.A.

ANEXO I

(conforme item 10 do Anexo 24 da Instrução CVM nº 480 de 17 de dezembro de 2009)

10. COMENTÁRIOS DOS DIRETORES

10.1.

a) condições financeiras e patrimoniais gerais

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

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

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

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

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

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

Diante das incertezas na economia ao longo do ano, a Companhia manteve uma postura mais conservadora, priorizando maior conforto de liquidez em seus negócios, alcançando um importante

desempenho de caixa ao longo do ano de 2016. A Companhia atingiu uma geração operacional de R\$300,9 milhões em 2016, chegando a uma geração de caixa livre de R\$70,0 milhões no ano.

A Companhia manteve em 2016 sua postura conservadora sempre em busca de uma estrutura de capital equilibrada. No final do período e impactada pelo efeito contábil da operação descontinuada de Tenda, a relação entre dívida líquida e patrimônio líquido atingiu 71,8%. Excluindo-se os financiamentos de projetos, a relação Dívida Líquida / Patrimônio Líquido apresentou uma razão de 3,2%.

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

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

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

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

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

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

Conforme Fato Relevante divulgado em 14 de dezembro de 2016, a Companhia celebrou contrato de compra e venda de ações com a Jaguar Growth Asset Management, LLC, tendo por objeto a aquisição de até 30% das ações de emissão da Tenda, ao preço de R\$8,13 por ação, representando, no contexto da transação, um recebimento de caixa para Gafisa de R\$231,7 milhões, com uma avaliação total de R\$539,0 milhões para a integralidade do capital social da Tenda.

Vale ressaltar que a concretização da referida transação está sujeita à verificação de determinadas condições precedentes, dentre as quais destacam-se:

(i) a redução do capital social de Tenda, sem o cancelamento de ações, com restituição, à Gafisa, atualmente sua única acionista, 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 previstos em contrato;

(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; 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 oferecerá, 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.

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

b) estrutura de capital

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

	Exercício Social findo em 31 de dezembro de		
	2016	2015	2014
	(em Reais mil)		
Total capital de terceiros	3.279.636	3.663.096	4.147.449
Total capital próprio	1.930.453	3.097.236	3.058.403
Capitalização total	5.210.089	6.760.331	7.205.852
Relação capital de terceiro sobre capitalização total	62,9%	54,2%	57,6%
Relação capital próprio sobre capitalização total	37,1%	45,8%	42,4%

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%.

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

46,7%.

c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

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\$2.197.046 mil na forma de recebíveis imobiliários e R\$631.833 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\$493.783 mil de imóveis a pagar, e R\$446.337 mil de custos a incorrer. Ao considerar a soma do total de recebíveis e estoques concluídos e não vendidos, esta excede 1,25 vezes a soma da dívida líquida, imóveis a pagar e custos a incorrer.

Ademais, do montante de R\$1.638.805 mil correspondentes à dívida total da Companhia, R\$1.022.038 mil são relativos aos contratos de SFH, os quais têm o uso dos recursos para o financiamento à construção de empreendimentos imobiliários e contam com cessão fiduciária ou penhor dos recebíveis imobiliários de cada empreendimento, que, em sua maioria, vencem na entrega do empreendimento. Desta forma, ao finalizá-los, os recursos advindos da quitação do saldo devedor pelos clientes são obrigatoriamente utilizados na amortização do saldo dos contratos da Companhia. Do total do endividamento da Companhia, 80,8% são referentes a dívidas atreladas a projetos.

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 líquida, imóveis a pagar e custos a incorrer.

Ademais, do montante de R\$2.155.688 mil correspondentes à dívida total da Companhia, R\$1.161.707 mil são relativos aos contratos de SFH, os quais têm o uso dos recursos para o financiamento à construção de empreendimentos imobiliários e contam com cessão fiduciária ou penhor dos recebíveis imobiliários de cada empreendimento, que, em sua maioria, vencem na entrega do empreendimento. Desta forma, ao finalizá-los, os recursos advindos da quitação do saldo devedor pelos clientes são obrigatoriamente utilizados na amortização do saldo dos contratos da Companhia. Do total do endividamento da Companhia, 84,2% são referentes a dívidas atreladas a projetos.

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

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

não vendidos, esta excede 2,62 vezes a soma da dívida líquida, imóveis a pagar e custos a incorrer.

Ademais, do montante de R\$2.597.554 mil correspondentes à dívida total da Companhia, R\$1.128.514 mil são relativos aos contratos de SFH, os quais têm o uso dos recursos para o financiamento à construção de empreendimentos imobiliários e contam com cessão fiduciária ou penhor dos recebíveis imobiliários de cada empreendimento, que, em sua maioria, vencem na entrega do empreendimento. Desta forma, ao finalizá-los, os recursos advindos da quitação do saldo devedor pelos clientes são obrigatoriamente utilizados na amortização do saldo dos contratos da Companhia. Do total do endividamento da Companhia, 77,8% são referentes a dívidas atreladas a projetos.

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

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

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

A Companhia incorre em endividamento junto ao SFH/SFI, sempre que permitido, para todos os empreendimentos que desenvolve. Esta modalidade de financiamento oferece taxas de juros menores do que as linhas tradicionais de capital de giro, contando com garantia real e um processo de amortização ligado a quitação de seus clientes através da transferência dos recebíveis dos clientes aos bancos. Com esta modalidade, a Companhia pretende cobrir sua exposição de caixa, não coberta pelos recebimentos mensais, de cada projeto. Em 2016, a Companhia não realizou captações de SFI, mas contratou 52 dívidas SFH, no montante total de R\$626.754 mil. Em 2015, a Companhia não realizou captações de SFI, mas contratou 67 dívidas SFH, no montante total de R\$805.742 mil. Em 2014, a Companhia contratou 34 dívidas SFH, no montante total de R\$566.444 mil, e uma dívida SFI, no montante de R\$194.000 mil.

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

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

Em 2016 e 2015 a Companhia não emitiu debêntures, sendo que em 2014 captou o montante total de

R\$185.000 mil com duas emissões privadas de debêntures, ambas com garantia real.

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

A Companhia não realiza investimentos em ativos não-circulantes.

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

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

f) níveis de endividamento e características das dívidas

i) contratos de empréstimos e financiamentos relevantes

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

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

Abaixo, os diretores da Companhia apresentam algumas das principais características dos financiamentos e empréstimos consolidados da Companhia, agrupados por modalidade, em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014:

	Custo médio	Vencimentos	Exercício Social findo em 31 de dezembro de		
			2016	2015	2014
	(em Reais mil)				
Financiamento Projetos (SFH/SFI)	TR + 8,30% a 14% / 120% e 129% CDI	fevereiro 2017 a agosto 2021	1.022.038	1.161.707	1.128.514
Debêntures (FGTS)	10,38% + TR	dezembro 2017	302.363	654.445	891.650
Debêntures	1,90% + CDI / 8,22 + IPCA	julho 2018 a janeiro 2020	148.905	203.513	297.449
Capital de Giro	125% do CDI / 0,59% a 4,25% + CDI / INCC	junho de 2017 a junho de 2019	164.262	131.128	268.911
Obrigações com Investidores	CDI + 0,59%	junho 2016 a junho 2017	1.237	4.895	11.030
Endividamento total			1.638.805	2.155.688	2.597.554

Financiamento Projetos (SFH e SFI)

É representado pelos financiamentos tomados juntos aos bancos comerciais nacionais com o objetivo de prover recursos para a construção de empreendimentos imobiliários da Companhia e suas controladas e coligadas. Estes contratos possuem garantia real representada pela hipoteca do terreno e pela cessão fiduciária ou penhor dos recebíveis e os recursos são liberados mediante a comprovação de evolução física e financeira de obras, iniciando o período de amortização após a conclusão da obra objeto do contrato. Durante o período de amortização do contrato, os recursos oriundos da quitação do saldo devedor dos clientes são utilizados para amortizar o montante da dívida. Para um dos contratos de SFI, em linha com a estratégia de risco da Companhia, foi vinculado a contratação de um instrumento de proteção (*hedge*) para mitigar o risco de uma taxa pré-fixada para percentual do CDI, com o objetivo de equalizar a remuneração da dívida frente à aplicação dos recursos disponíveis pela Tesouraria.

Debêntures FGTS

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

Debêntures

Em 31 de dezembro de 2016, referem-se à 9ª Emissão e 10ª Emissão da Companhia, e o uso dos recursos destas emissões, respectivamente, é o reforço de capital de giro da Companhia e o desenvolvimento dos empreendimentos imobiliários selecionados. Em linha com a estratégia de risco da Companhia, a 9ª e a 10ª Emissão da Companhia foram vinculadas às contratações de instrumentos de proteção (*hedge*) para mitigar o risco de uma taxa CDI + para percentual do CDI, e IPCA para percentual do CDI, respectivamente, com o objetivo de equalizar a remuneração da dívida frente à aplicação dos recursos disponíveis pela Tesouraria. Para maiores informações acerca destas emissões, favor consultar o item 18.5 do Formulário de Referência.

Capital de Giro

É composto pelas Cédulas de Crédito Bancário (CCB) e outros instrumentos bancários que configuram dívida da companhia e tem o seu recurso direcionado ao capital de giro da companhia. Estes instrumentos podem possuir garantias reais ou fidejussórias e contam com cláusulas restritivas (*covenants*) cujo não cumprimento podem ensejar o vencimento antecipado das obrigações. Por conta dos impactos da venda da subsidiária Construtora Tenda S.A., por um período transitório, a Companhia descumpriu um dos *covenants* financeiros previsto em uma das CCBs emitidas. Contudo, a Companhia recebeu, em 22 de março de 2017, uma anuência formal desta cláusula restritiva, por meio da qual o credor deliberou não declarar o vencimento antecipado em virtude deste descumprimento, mantendo assim a adimplência da Companhia com suas obrigações contratuais.

Obrigações com investidores

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

ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

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

iii) grau de subordinação entre as dívidas

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 as dívidas da Companhia, contratadas na forma de financiamentos e empréstimos junto às instituições financeiras, podem ser segregadas, de acordo com a natureza de suas garantias, conforme abaixo:

	Exercício Social findo em 31 de dezembro de		
	2016	2015	2014
	(em Reais mil)		
Total dívida com Garantia Real	1.348.957	1.416.648	1.391.412
Total dívida com Garantia Flutuante	302.363	654.445	891.650
Total dívida Quirografária	122.468	84.595	314.492
Endividamento total	1.773.798	2.155.688	2.597.554

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

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

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

Os principais pontos de restrição dos instrumentos financeiros, nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014, estão abaixo destacados:

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

participação nos lucros estatutariamente prevista, quando estiver em mora com as emissões vigentes na declaração do evento, ressalvado, entretanto, o pagamento do dividendo mínimo obrigatório previsto no artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações;

- decretação de vencimento antecipado de quaisquer obrigações financeiras e dívidas da Companhia e/ou das suas Controladas Relevantes, no mercado local ou internacional;
- alteração ou modificação do objeto social da Companhia que faça com que a Companhia deixe de atuar como incorporadora e construtora imobiliária;
- transformação da Companhia em sociedade limitada, nos termos do artigo 220 a 222 da Lei das Sociedades por Ações;
- cisão, fusão ou incorporação da Companhia por outra sociedade, salvo se tal alteração societária for previamente aprovada pelos detentores dos títulos de dívidas ou for lhes garantido o direito de retirada;
- redução de capital social da Companhia que resulte em capital social inferior a 95% (noventa e cinco por cento) do capital social da existente, exceto (i) nos casos de redução de capital realizada com o objetivo de absorver prejuízos, nos termos do artigo 173 da Lei das Sociedades por Ações; ou (ii) se previamente autorizado pelos detentores dos títulos de dívidas;
- alienação, desapropriação, confisco ou qualquer outra forma de disposição pela Companhia de ativos permanentes de valor equivalente conforme de definidos nas escrituras e contratos e que possa afetar sua capacidade financeira.

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

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

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

Total de contas a receber mais estoques deve ser menor que zero ou maior que 2,0 vezes a dívida de projetos ⁽³⁾	33,62 vezes	-7,73 vezes	-5,32 vezes
Dívida líquida, não deve exceder 70% do patrimônio líquido mais participações de acionistas não controladores.	71,71%	n/a	n/a
Total de contas a receber mais estoques de unidades concluídas deve ser menor que zero ou maior que 2,0 vezes a dívida líquida menos dívida de projetos.	33,62 vezes	-7,73 vezes	-5,32 vezes
Dívida total, menos dívida de projetos, menos disponibilidades ⁽¹⁾ , não deve exceder 75% do patrimônio líquido mais participações de acionistas não controladores.	3,11%	-12,2%	-19,3%

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

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

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

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

g) limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados

Ao longo dos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2014, 2015 e 2016, os financiamentos à construção contratados pela Companhia junto às instituições nacionais julgadas pela empresa como de primeira linha no âmbito do SFH possuem seus recursos destinados exclusivamente para utilização nas obras dos respectivos empreendimentos. Os recursos contratados são liberados à Companhia conforme avanço físico-financeiro das obras. Além disso, a Companhia utilizou de outras fontes de financiamentos, como debêntures, Sistema de Financiamento Imobiliário e Cédulas de Créditos Bancários, liberados à Companhia no momento da contratação.

Em 31 de dezembro de 2016, a Companhia possuía contratado o montante total de R\$3.243 milhões, sendo que, deste montante, R\$2.556 milhões já foram liberados, representando uma utilização de 68,04% do recurso captado. Deste montante, o endividamento total da Companhia corresponde a R\$1.407 milhões, sendo R\$805 milhões referentes a contratos SFH.

h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

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

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO CONSOLIDADO DO EXERCÍCIO

	2016	Análise Vertical % 2016	2015	Análise Vertical % 2015	2014	Análise Vertical % 2014	Variação R\$000 2016 x 2015	Variação R\$000 2015 x 2014
Receita operacional líquida	915.698	100%	1.443.357	100%	1.580.861	100%	(527.659)	(137.504)
Custos operacionais								
Incorporação e venda de imóveis	(1.029.213)	-112%	(1.061.921)	-74%	(1.164.997)	-74%	32.708	103.076
Lucro (prejuízo) bruto operacional	(113.515)	-12%	381.436	26%	415.864	26%	(494.951)	(34.428)

(Despesas) Receitas Operacionais	(362.747)	-40%	(295.595)	-20%	(324.211)	-21%	(67.152)	28.616
Despesas com vendas	(94.946)	-10%	(97.949)	-7%	(95.063)	-6%	3.003	(2.886)
Despesas gerais e administrativas	(106.585)	-12%	(97.442)	-7%	(124.833)	-8%	(9.143)	27.391
Resultado de equivalência patrimonial sobre investimentos	(48.332)	-5%	40.015	3%	38.405	2%	(88.347)	1.610
Depreciação e amortização	(33.892)	-4%	(32.585)	-2%	(63.607)	-4%	(1.307)	31.022
Outras receitas (despesas) líquidas	(78.992)	-9%	(107.634)	-7%	(79.113)	-5%	28.642	(28.521)
<hr/>								
Lucro (prejuízo) antes das receitas e despesas financeiras e do imposto de renda e contribuição sindical	(476.262)	-52%	85.841	6%	91.653	6%	(562.103)	(5.812)
<hr/>								
Despesas financeiras	(84.118)	-9%	(127.728)	-9%	(114.371)	-7%	43.610	(13.357)
Receitas financeiras	58.439	6%	77.306	5%	98.121	6%	(18.867)	(20.815)
0								
<hr/>								
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição sindical	(501.941)	-55%	35.419	2%	75.403	5%	(537.360)	(39.984)
<hr/>								
Imposto de renda e contribuição social corrente	(10.722)	-1%	(14.763)	-1%	(25.304)	-2%	4.041	10.541
Imposto de renda e contribuição social diferido	(89.358)	-10%	14.105	1%	16.355	1%	(103.463)	(2.250)
<hr/>								
Total de imposto de renda e contribuição sindical	(100.080)	-11%	(658)	0%	(8.949)	-1%	(99.422)	8.291
<hr/>								
Resultado líquido das Operações Continuadas	(602.021)	-66%	34.761	2%	66.454	4%	(636.782)	(31.693)
<hr/>								
Resultado líquido de Operações Descontinuadas	(559.704)	-61%	36.218	3%	(110.179)	-7%	(595.922)	146.397
Lucro (prejuízo) do exercício	(1.161.725)	-127%	70.979	5%	(43.725)	-3%	(1.232.704)	114.704
<hr/>								
(-) Lucro / (prejuízo) atribuível:								
Aos acionistas não controladores	1.871	0%	(3.470)	0%	(1.176)	0%	5.341	(2.294)
À controladora	(1.163.596)	-126%	74.449	5%	(42.549)	-3%	(1.238.045)	116.998

Resultados Operacionais referentes aos Exercícios Findos em 31 de dezembro de 2016 comparados com 2015

Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços

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

Custos de Incorporação e Vendas de Imóvel

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

Resultado Bruto

O resultado bruto reportado em 2016 foi negativo em R\$113,5 milhões, comparado com o lucro bruto de R\$381,4 milhões em 2015. Como resultado do ambiente recessivo e seu respectivo impacto no

desenvolvimento dos negócios, a margem bruta foi de -12,4%, em 2016, ante 26,4% em 2015 e 26,3% no ano de 2014, redução especialmente impactada pelo maior volume de distratos e ajustes de precificação das unidades vendidas em função do momento de mercado.

Despesas com Vendas

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

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

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

Depreciação e Amortização

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

Demais Despesas Operacionais

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

Receitas Financeiras

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

Despesas Financeiras

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

Provisão para IR e Contribuição Social e IR Diferido

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

Resultado líquido das Operações Descontinuadas

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

Participação de Acionistas Não-Controladores

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

Lucro Líquido (Prejuízo)

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

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

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

Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços

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

Custos de Incorporação e Vendas de Imóvel

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

Resultado Bruto

O lucro bruto reportado em 2015 foi de R\$381,4 milhões, comparado com R\$415,9 milhões em 2014. A variação deve-se, principalmente, por conta da estabilidade verificada nos resultados e rentabilidade dos projetos do segmento Gafisa com concentração em São Paulo e Rio de Janeiro. A margem bruta ficou em

26,4% em 2015, contra 26,3% no ano anterior.

Despesas com Vendas

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

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

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

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

Depreciação e Amortização

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

Demais Despesas Operacionais

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

Receitas Financeiras

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

Despesas Financeiras

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

Provisão para IR e Contribuição Social e IR Diferido

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

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

Participação de Acionistas Não-Controladores

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

Lucro Líquido (Prejuízo)

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

BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO

	2016	Análise Vertical % 2016	2015	Análise Vertical % 2015	2014	Análise Vertical % 2014	Variação R\$000 2016 x 2015	Variação R\$000 2015 x 2014
Ativo								
Circulante								
Caixa e equivalentes de caixa	29.534	1%	82.640	1%	109.895	2%	(53.106)	(27.255)
Títulos e valores mobiliários	223.646	4%	629.671	9%	1.047.359	15%	(406.025)	(417.688)
Contas a receber de incorporação e serviços prestados	722.640	14%	1.395.273	21%	1.440.498	20%	(672.633)	(45.225)
Imóveis a comercializar	1.122.724	22%	1.880.377	28%	1.695.817	24%	(757.653)	184.560
Valores a receber de partes relacionadas	57.455	1%	95.118	1%	142.732	2%	(37.663)	(47.614)
Ativo não circulante destinado à venda	1.189.011	23%	-	0%	-	0%	1.189.011	-
Terrenos destinados à venda	3.306	0%	105.857	2%	110.563	2%	(102.551)	(4.706)
Despesas pagas antecipadamente	2.548	0%	7.171	0%	15.442	0%	(4.623)	(8.271)
Demais contas a receber	49.336	1%	120.657	2%	128.905	2%	(71.321)	(8.248)
Total do ativo circulante	3.400.200	65%	4.316.764	64%	4.691.211	65%	(917.365)	#####
Não circulante								
Contas a receber de incorporação e serviços prestados	271.322	5%	407.091	6%	384.821	5%	(135.769)	22.270
Imóveis a comercializar	592.975	11%	750.240	11%	816.525	11%	(157.265)	(66.285)
Valores a receber de partes relacionadas	25.529	0%	109.193	2%	107.067	1%	(83.664)	2.126
Instrumentos financeiros derivativos	9.030	0%	0	0%	0	0%	9.030	-
Demais contas a receber	58.917	1%	82.880	1%	112.241	2%	(23.963)	(29.361)
	957.773	18%	1.349.404	20%	1.420.654	20%	(391.631)	(71.250)

Investimentos	799.911	15%	993.122	15%	968.393	13%	(193.211)	(747)
Imobilizado	23.977	0%	49.176	1%	48.691	1%	(25.199)	28.651
Intangível	28.228	1%	51.866	1%	76.903	1%	(23.638)	(27.727)
	852.116	16%	1.094.164	16%	1.093.987	15%	(242.048)	177
Total do ativo não circulante	1.809.889	35%	2.443.568	36%	2.514.641	35%	(633.679)	(71.073)
Total do ativo	5.210.089	100%	6.760.332	100%	7.205.852	100%	#####	#####
	2016	Análise Vertical % 2016	2015	Análise Vertical % 2015	2014	Análise Vertical % 2014	Variação R\$000 2016 x 2015	Variação R\$000 2015 x 2014
Passivo								
Circulante								
Empréstimos e financiamentos	669.795	13%	672.365	10%	550.058	8%	(2.570)	122.307
Debêntures	314.139	6%	389.621	6%	504.387	7%	(75.482)	(114.766)
Obrigações por compra de imóveis e adiantamento de clientes	205.388	4%	361.420	5%	490.605	7%	(156.032)	(129.185)
Fornecedores de materiais e serviços	79.120	2%	57.335	1%	95.131	1%	21.785	(37.796)
Impostos e contribuições	51.842	1%	102.057	2%	114.424	2%	(50.215)	(12.367)
Salários, encargos sociais e participações	28.880	1%	60.102	1%	65.039	1%	(31.222)	(4.937)
Dividendos mínimos obrigatórios e JCP	-	0%	17682	0%	-	0%	(17.682)	17.682
Provisão para demandas judiciais	79.054	2%	100.312	1%	103.034	1%	(21.258)	(2.722)
Obrigações com cessão de créditos	34.698	1%	23.482	0%	24.135	0%	11.216	(653)
Valores a pagar para partes relacionadas	85.611	2%	87.100	1%	156.503	2%	(1.489)	(69.403)
Instrumentos financeiros	5.290	0%	14.056	0%	3.340	0%	(8.766)	10.716
Outras obrigações	69.921	1%	163.437	2%	164.213	2%	(93.516)	(776)
Passivos sobre Ativos mantidos para venda	651.812	13%	-	0%	-	0%	651.812	-
Total do passivo circulante	2.275.550	44%	2.048.969	30%	2.270.869	32%	226.581	(221.900)
Não circulante								
Empréstimos e financiamentos	516.505	10%	620.470	9%	847.367	12%	(103.965)	(226.897)
Debêntures	137.129	3%	468.337	7%	684.712	10%	(331.208)	(216.375)
Obrigações por compra de imóveis e adiantamentos de clientes	90.309	2%	248.514	4%	101.137	1%	(158.205)	147.377
Imposto de renda e contribuição social diferidos	100.405	2%	16.489	0%	34.740	0%	83.916	(18.251)
Provisão para demandas judiciais	83.904	2%	142.670	2%	136.540	2%	(58.766)	6.130
Obrigações com cessão de créditos	64.332	1%	35.811	1%	31.994	0%	28.521	3.817
Valores a pagar para partes relacionadas	-	0%	41.002	1%	-	0%	(41.002)	41.002
Instrumentos financeiros derivativos	-	0%	7.618,00	0%	4.833,00	0%	(7.618)	2.785
Outras obrigações	11.502	0%	33.216	0%	35.257	0%	(21.714)	(2.041)
Total do passivo não circulante	1.004.086	19%	1.614.127	24%	1.876.580	26%	(610.041)	(262.453)
Patrimônio líquido								
Capital social	2.740.662	53%	2.740.662	41%	2.740.662	38%	-	-
Ações em tesouraria	(32.524)	-1%	(25.980)	0%	(79.059)	-1%	(6.544)	53.079
Reserva de capital e de outorga de opções de ações	81.948	2%	76.834	1%	69.897	1%	5.114	6.937
Reserva legal	-	0%	35.316	1%	31.593	0%	(35.316)	3.723
Reserva estatutária	-	0%	268.659	4%	292.252	4%	(268.659)	(23.593)

Reserva de lucros e (prejuízos acumulados)	(861.761)	-17%	-	0%	-	0%	(861.761)	-
	1.928.325	37%	3.095.491	46%	3.055.345	42%	(1.166.166)	40.146
Participação de acionistas não controladores	2.128	0%	1.745	0%	3.058	0%	383	(1.313)
Total do patrimônio líquido	1.930.453	37%	3.097.236	46%	3.058.403	42%	(1.166.783)	38.833
Total do passivo e patrimônio líquido	5.210.089	100%	6.760.332	100%	7.205.852	100%	(1.550.243)	(445.520)

Balanco Patrimonial referente ao Exercício Findo em 31 de dezembro de 2016 comparado com 2015

Ativo Circulante

Disponibilidades – Caixa e Bancos, Aplicações Financeiras

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

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

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

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

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

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

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

como ativo mantido para venda.

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

Imóveis a Comercializar – Circulante e Não circulante

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

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

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

Demais contas a receber – Circulante e Não Circulante

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

Intangível

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

Ativos de operações descontinuadas

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

Passivo

Empréstimos, Financiamento e Debêntures – Circulante e Não Circulante

Em 31 de dezembro de 2016, o total do endividamento da Companhia era de R\$1,6 bilhão, uma diminuição de 23,9% em relação ao saldo de R\$2,2 bilhões em 31 de dezembro de 2015, refletindo a postura

conservadora da Companhia no que tange a sua disciplina de capital, e redução do nível de endividamento bruto.

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

Endividamento total

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

Debêntures

Programa/emissões	Principal - R\$	Remuneração anual	Vencimento final	Consolidado		
				2016	2015	2014
Sétima emissão	450.000	TR + 9,8205%	Dezembro de 2017	302.363	452.568	502.033
Oitava emissão/primeira emissão	-	CDI + 1,95%	Outubro de 2015	-	-	147.640
Oitava emissão/segunda emissão	5.787	IPCA + 7,96%	Outubro de 2016	-	8.395	15.185
Nona emissão	132.026	CDI + 1,90%	Julho de 2018	79.693	130.394	134.624
Décima emissão	55.000	IPCA + 8,22	Janeiro de 2020	69.212	64.724	-
Primeira emissão (Tenda)	200.000	TR + 9,25%	Outubro de 2016	-	201.877	389.617
				451.268	857.958	1.189.099
Parcela circulante				314.139	389.621	504.387
Parcela não circulante				137.129	468.337	684.712

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

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

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

Saldo de obrigações por aquisição de imóveis e adiantamento de clientes

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

Fornecedores de materiais e serviços

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

Impostos e contribuições – Circulante

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

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

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

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

deve-se ao resultado desfavorável de uma ação, liquidada através de depósito judicial, não havendo desembolso de caixa adicional pela Companhia.

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

Demais contas a pagar – Circulante e Não Circulante

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

Passivos sobre ativos de operações descontinuadas

O montante de R\$651,8 milhões apresentado em 2016 refere-se ao passivo da operação descontinuada de Tenda, líquido das eliminações de consolidação, o qual é demonstrado em linha única, conforme CPC 31 – Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Operação Descontinuada.

Patrimônio Líquido

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

Demais contas

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

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

Ativo Circulante

Disponibilidades – Caixa e Bancos, Aplicações Financeiras

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

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

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

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

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

Vencimento

Vencidos	492
2016	949
2017	325
2018	81
2019	33
2020 em diante	54
	1.934
(-) Ajuste a valor presente	(31)
(-) Provisão para créditos de liquidação duvidosa e distratos	(101)
	1.802

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

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

Imóveis a Comercializar – Circulante e Não circulante

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

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

Em 31 de dezembro de 2015, o saldo de imóveis a comercializar, circulante e não circulante, totalizou R\$2,6 bilhões, comparados a R\$2,5 bilhões em 31 de dezembro de 2014. No final de 2015, 12,7% do inventário total refletia unidades terminadas, enquanto as unidades em construção representam 32,6% do inventário

total. A Companhia continua a se concentrar na redução de estoque, principalmente concentrada sob a marca Gafisa, que representa 72% do total do estoque.

Demais contas a receber – Circulante e Não Circulante

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

Intangível

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

Imposto de renda e contribuição social diferidos

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

Passivo

Empréstimos, Financiamento e Debêntures – Circulante e Não Circulante

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

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

Endividamento total

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

Debêntures

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

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

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

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

Saldo de obrigações por aquisição de imóveis e adiantamento de clientes

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

Fornecedores de materiais e serviços

O saldo de fornecedores de materiais e serviços em 31 de dezembro de 2015 era de R\$57,3 milhões, equivalente a uma redução de 39,7% sobre o saldo de 2014 de R\$95,1 milhões. A redução desta obrigação deve-se principalmente ao forte volume de entregas e consequente queda no volume de projetos em execução do segmento Gafisa.

Impostos e contribuições – Circulante

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

Imposto de renda e contribuição social – circulante e não circulante

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

Provisão para Contingências – Circulante e Não circulante

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

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

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

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

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

Demais contas a pagar – Circulante e Não Circulante

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

Patrimônio Líquido

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

Demais contas

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

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

Atividades Operacionais

Em 2016, o caixa líquido verificado nas operações totalizou R\$132,6 milhões, 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\$157,4 milhões em 2016. O caixa utilizado em 2016 foi relacionado, principalmente, a 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\$351,5 milhões, em comparação aos R\$339,7 milhões em 2015. Esse consumo de caixa deve-se, principalmente, à amortização de empréstimos e financiamentos, líquido de novas liberações, totalizando R\$365,4 milhões, reafirmando a posição conservadora da Companhia com relação a sua disciplina de capital.

Segue abaixo a variação do caixa ao longo do ano:

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

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

Atividades Operacionais

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

Atividades de Investimento

O caixa líquido verificado nas atividades de investimento, inclusive para a aquisição de bens, equipamentos e para novos investimentos, foi de R\$162,4 milhões em 2015. O caixa utilizado em 2015 foi relacionado, principalmente, a investimentos em títulos e valores mobiliários, cauções e créditos.

Atividades de Financiamento

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

Segue abaixo a variação do caixa ao longo do ano:

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

10.2.

a) resultados das operações da Companhia

Descrição de quaisquer componentes importantes da receita

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

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

Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

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

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

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

b) variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações

de volumes e introdução de novos produtos e serviços

A Companhia reconhece as receitas resultantes de empreendimentos imobiliários em função de suas construções, com base em uma mensuração financeira de conclusão dos empreendimentos e não à época da celebração dos contratos de venda. Os principais impactos nas variações de receitas entre os exercícios de 2016, 2015 e 2014 são explicados em decorrência de alterações em volumes de vendas, introdução de novos produtos e serviços da Companhia e revisão detalhada das operações da Companhia e de sua estratégia de atuação definidas em 2011.

A redução de 36,6% do montante de receita líquida em 2015, em relação ao exercício de 2014, deve-se principalmente a: (i) menor volume operacional; (ii) menor velocidade de vendas de estoque, que apresenta maior contribuição ao nível de receita, (iii) maior volume de distratos e, (iv) resultado do momento de mercado na precificação dos ativos.

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

A redução em 5,0% do montante de receita líquida em 2014, em relação ao exercício de 2013, deve-se ao menor volume de lançamentos nos últimos dois anos do segmento Gafisa e o conseqüente menor reconhecimento de receita pelo andamento das obras de vendas de períodos anteriores.

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

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

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

INCC: a maior parte dos custos da Companhia, e toda a sua carteira de recebimentos de projetos não finalizados são atualizados por este índice. Hipoteticamente, um aumento de 1% no INCC representaria um incremento de R\$15.621 mil nas receitas operacionais da Companhia com base no atual nível de ativos atrelados a este índice.

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

CDI: Todas as aplicações financeiras da Companhia e aproximadamente 37,6% do seu endividamento total estão atrelados ao CDI. Hipoteticamente, um aumento de 1% no CDI representaria um decréscimo de R\$91.794 mil no resultado financeiro da Companhia com base no atual nível de endividamento atrelado a este índice.

TR: Aproximadamente 62,4% do endividamento total está atrelado à TR. Hipoteticamente, um aumento de 1% na TR representaria um decréscimo de R\$30.744 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.

10.3. EVENTOS RELEVANTES E IMPACTOS NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E RESULTADOS DA COMPANHIA:

a) introdução ou alienação de segmento operacional

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

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

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

Entretanto, em 7 de fevereiro de 2014, a Companhia anunciou o início de estudos para uma potencial separação das unidades de negócio Gafisa e Tenda em duas companhias abertas e independentes. A avaliação da Companhia era de que a separação seria o próximo passo dentro de um amplo plano da Administração com o intuito final de aprimorar e reforçar a capacidade de geração de valor de ambas as unidades de negócios.

Conforme Fato Relevante divulgado em 14 de dezembro de 2016, a Companhia celebrou contrato de compra e venda de ações com a Jaguar Growth Asset Management, LLC, 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 está sujeita à verificação de determinadas condições precedentes, dentre as quais destacam-se:

(i) a redução do capital social de Tenda, sem o cancelamento de ações, com restituição, à Gafisa, atualmente sua única acionista, 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 previstos em contrato;

(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; 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 oferecerá, 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.

Este processo encontra-se em andamento e atualmente, as companhias Gafisa e Tenda já operam de forma

independente, com estruturas próprias e adequadas às especificidades de seus modelos de negócio

c) eventos ou operações não usuais

Não há eventos ou operações não usuais.

10.4. MUDANÇAS SIGNIFICATIVAS NAS PRÁTICAS CONTÁBEIS – RESSALVAS E ÊNFASES NO PARECER DO AUDITOR

a) Mudanças significativas nas práticas contábeis

Não houve mudanças significativas nas práticas contábeis.

b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não houve impacto nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas da Companhia.

c) ressalvas e ênfases presentes no relatório do auditor

O parecer dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras relativas aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 contém ênfase relacionada ao fato de que as demonstrações financeiras individuais e consolidadas foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. As demonstrações financeiras consolidadas preparadas de acordo com as IFRS aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária consideram, adicionalmente, a Orientação OCPC04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Essa orientação trata do reconhecimento da receita desse setor e envolve assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias. A opinião dos auditores independentes não está modificada em função desse assunto.

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

A Administração da Companhia não possui comentários às ressalvas dos auditores, tendo em visto não ter havido quaisquer ressalvas no parecer dos auditores independentes sobre a elaboração das demonstrações financeiras relativas aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014.

10.5. POLÍTICAS CONTÁBEIS CRÍTICAS DA COMPANHIA:

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

Especificamente, as demonstrações financeiras consolidadas estão em conformidade com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) aplicáveis às entidades de incorporação imobiliária no Brasil, incluindo a Orientação OCPC 04 - Aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às entidades de incorporação imobiliária brasileiras, no que diz respeito ao tratamento do reconhecimento da receita desse

setor e envolve assuntos relacionados à aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle das unidades imobiliárias vendidas.

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

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

a) Perda por redução ao valor recuperável de ativos

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 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.

10.6. ITENS RELEVANTES NÃO EVIDENCIADOS NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA COMPANHIA:

a) os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial

A Companhia não possui ativos ou passivos materiais que não estejam refletidos nesse Formulário e nas demonstrações financeiras e suas notas explicativas.

b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

A Companhia não possui outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.

10.7. COMENTÁRIOS SOBRE ITENS NÃO EVIDENCIADOS NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS:

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

Conforme explanado no item 10.6 acima, não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.

b) natureza e propósito da operação

Conforme explanado no item 10.6 acima, não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.

c) natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor da Companhia em decorrência da operação

Conforme explanado no item 10.6 acima, não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.

10.8. PLANO DE NEGÓCIOS:

a) investimentos (inclusive descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos, fontes de financiamento dos investimentos e desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos)

i. descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos

O caixa líquido em 2016, gerado nas atividades de investimento, inclusive para a aquisição de bens, equipamentos e para novos investimentos, foi de R\$157,5 milhões, devido principalmente aplicação líquida em títulos e valores imobiliários em R\$193,4 milhões e investimentos em bens e equipamentos no montante de R\$35,8 milhões.

O caixa líquido em 2015, gerado nas atividades de investimento, inclusive para a aquisição de bens, equipamentos e para novos investimentos, foi de R\$162,4 milhões, devido principalmente aplicação líquida em títulos e valores imobiliários em R\$197,4 milhões e investimentos em bens e equipamentos no montante de R\$34,3 milhões.

O caixa líquido em 2014, gerado nas atividades de investimento, inclusive para a aquisição de bens, equipamentos e para novos investimentos, foi de R\$708,58 milhões, devido principalmente resgate líquido em títulos e valores imobiliários em R\$709,44 milhões.

Os desembolsos da Companhia ao longo de 2016 estavam principalmente relacionados aos investimentos em bens, *stands* de vendas, *softwares*, 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, *stands* de vendas, *softwares*, e benfeitorias, no valor de R\$34,3 milhões frente a R\$70,63 milhões em 2014.

ii. fontes de financiamento dos investimentos

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.

iii. desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

Não há desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos.

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

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

c) novos produtos e serviços

Não há novos produtos ou serviços.

10.9. OUTROS FATORES COM INFLUÊNCIA RELEVANTE:

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

ANEXO II

(conforme itens 12.6 e 12.9 do Anexo 24 da Instrução CVM nº 480 de 17 de dezembro de 2009)

12.5./6. COMPOSIÇÃO E EXPERIÊNCIA PROFISSIONAL DOS CANDIDATOS AO CONSELHO FISCAL INDICADOS PELA ADMINISTRAÇÃO DA COMPANHIA:

A administração da Companhia propõe a eleição dos seguintes membros do Conselho Fiscal, cujas principais informações seguem abaixo:

Nome CPF	Data de nascimento Profissão	Órgão administração Cargo eletivo ocupado	Data de eleição Data de posse	Prazo do mandato Eleito pelo controlador	Nº de mandatos consecutivos % de participação nas reuniões
Outros cargos e funções exercidas no emissor			Descrição de outro cargo / função		
Olavo Fortes Campos Rodrigues Junior 769.488.977-20	16/11/1961 Administrador de Empresas	Conselho Fiscal Membro do Conselho Fiscal (Efetivo) Eleito p/ Minor. Ordinaristas	Proposta para eleição na AGO de 28/04/17 Não aplicável	Se eleito, até a AGO de 2018 Não	8 (caso eleito, este novo mandato será o 9º consecutivo) 100%
Não exerce outros cargos ou funções na Companhia					
Peter Edward Cortes Marsden Wilson 168.126.648-20	05/02/1972 Administrador de empresas	Conselho Fiscal Membro do Conselho Fiscal (Efetivo) Eleito p/ Minor. Ordinaristas	Proposta para eleição na AGO de 28/04/17 Não aplicável	Se eleito, até a AGO de 2018 Não	3 (caso eleito, este novo mandato será o 4º consecutivo) 100%
Não exerce outros cargos ou funções na Companhia					
Laiza Fabíola Martins de Santa Rosa 294.953.408-29	14/10/1980 Economista	Conselho Fiscal Membro do Conselho Fiscal (Efetivo) Eleito p/ Minor. Ordinaristas	Proposta para eleição na AGO de 28/04/17 Não aplicável	Se eleito, até a AGO de 2018 Não	5 (caso eleito, este novo mandato será o 6º consecutivo, 2º como membro efetivo) 100%
Não exerce outros cargos ou funções na Companhia					
Marcello Mascotto Iannalfo 101.947.028-39	24/06/1968 Economista	Conselho Fiscal Membro do Conselho Fiscal (Suplente) Eleito p/ Minor. Ordinaristas	Proposta para eleição na AGO de 28/04/17 Não aplicável	Se eleito, até a AGO de 2018 Não	8 (caso eleito, este novo mandato será o 9º consecutivo) 0%
Não exerce outros cargos ou funções na Companhia					
Marcelo Martins Louro 118.319.918-02	24/07/1971 Administrador de Empresas	Conselho Fiscal Membro do Conselho Fiscal (Suplente) Eleito p/ Minor. Ordinaristas	Proposta para eleição na AGO de 28/04/17 Não aplicável	Se eleito, até a AGO de 2018 Não	4 (caso eleito, este novo mandato será o 5º consecutivo) 0%
Não exerce outros cargos ou funções na Companhia					
Alessandro de Oliveira Nascimento 335.489.628-07	27/03/1984 Economiário	Conselho Fiscal Membro do Conselho Fiscal (Suplente) Eleito p/ Minor. Ordinaristas	Proposta para eleição na AGO de 28/04/17 Não aplicável	Se eleito, até a AGO de 2018 Não	1 (caso eleito, este novo mandato será o 2º consecutivo) 0%
Não exerce outros cargos ou funções na Companhia					

Nome	CPF
Experiência Profissional / Declaração de Eventuais Condenações / Critérios de Independência	
Olavo Fortes Campos Rodrigues Junior	769.488.977-20
<p>Experiência Profissional: Iniciou sua carreira na Arthur Andersen nas áreas de auditoria e consultoria. Possui experiência profissional na gestão de empresas de serviços, indústria e varejo, tendo trabalhado no Carrefour, Pepsi-Cola Engarrafadora, Alcoa Brasil como Diretor e na Alcoa Argentina, Grupo Siciliano e Grupo Papaiz, como Diretor Presidente, tendo atuado ainda como membro do Conselho Fiscal da Duke Energy International, Geração Paranapanema S.A. Nos últimos 5 anos atuou como (i) membro do Conselho de Administração da Renova Energia S.A., companhia aberta que atua no setor de produção de energia renovável, em especial a energia eólica; (ii) membro suplente do Conselho Fiscal da São Carlos Empreendimentos e Participações S.A., sociedade de gestão patrimonial de imóveis comerciais; (iii) membro do Conselho Fiscal da Alphaville Urbanismo S.A., companhia que atua no setor de incorporação de lotes urbanos, sendo que a Companhia possui 30% do capital da Alphaville Urbanismo S.A.; e (iv) membro do Conselho Fiscal das Usinas Paulista Lavrinhas e Paulista Queluz de Energia S.A., companhias de capital fechado, que atuam no setor de geração hidrelétrica e comercialização de energia – PCHs. Atualmente, ocupa as seguintes posições: (a) membro do Conselho Fiscal da Companhia; (b) membro do Conselho Fiscal da Construtora Tenda S.A., companhia aberta que atua no setor de construção e incorporação de empreendimentos imobiliários e subsidiária integral da Companhia; (c) membro do Conselho de Administração da Maria Madá Com. e Serv. S.A., companhia de capital fechado com atuação no setor de varejo; (d) Sócio-Diretor da OREA Consultoria Empresarial, sociedade que atua no setor de consultoria em gestão de negócios e governança corporativa; e (e) Presidente da Fundação São Isidoro, fundação sem fins lucrativos. Nenhuma das sociedades acima possui participação relevante no capital da Companhia, é controlada por acionista da Companhia que detenha participação, direta ou indireta, igual ou superior a 5% de uma mesma classe ou espécie de valor mobiliário da Companhia, ou faz parte do seu grupo econômico, com exceção da Construtora Tenda S.A. e Alphaville Urbanismo S.A.</p> <p>Declaração de Eventuais Condenações: O Sr. Olavo Fortes Campos Rodrigues Junior, membro titular do Conselho Fiscal a ser eleito em 28.04.2017, declarou, para todos os fins de direito que, nos últimos 5 anos, não esteve sujeito aos efeitos de qualquer condenação criminal, qualquer condenação ou aplicação de pena em processo administrativo perante a CVM e qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que tivesse por efeito a suspensão ou a inabilitação para a prática de qualquer atividade profissional ou comercial.</p> <p>Critério de Independência: Para indicação deste membro ao Conselho Fiscal da Companhia, foram observados os critérios previstos na legislação aplicável, em especial o disposto no Art. 162, caput e §2º da Lei nº 6.404/76.</p>	
Peter Edward Cortes Marsden Wilson	168.126.648-20
<p>Experiência Profissional: Nos últimos 5 anos atuou como Sócio responsável pela área de finanças corporativas e reestruturação de empresas médias da Managrow Consultoria Estratégica em Finanças Ltda. Adicionalmente, ocupou/ocupa os seguintes cargos de administração: (i) atual membro do Conselho Fiscal da Companhia e da</p>	

<p>Construtora Tenda S.A., companhia aberta cuja atividade principal é a construção e incorporação de empreendimentos imobiliários e subsidiária integral da Companhia; (ii) atual membro do Conselho de Administração do Banco Mercantil do Brasil S.A., instituição financeira; (iii) atual membro do Conselho Fiscal da B2W S.A., companhia do setor de varejo; (iv) membro do Conselho Fiscal da Bradespar S.A., holding de investimentos em instituições não financeiras; (v) membro do Conselho Fiscal da Vivo S.A., companhia do setor de telecomunicações; (vi) membro do Conselho Fiscal do Banco Pine S.A., instituição financeira; (vii) membro do Conselho de Administração da Confab Industrial S.A., sociedade metalúrgica; (viii) membro do Conselho de Administração da Minupar Participações S.A., holding de investimentos que participa em empresas que atuam no processamento de produtos de carne suína e de frango; e (ix) membro do Conselho Fiscal da Trisul S.A., companhia cuja atividade principal é a incorporação de empreendimentos imobiliários, atuante no mesmo setor da Companhia.</p> <p>Nenhuma das sociedades acima possui participação relevante no capital da Companhia, é controlada por acionista da Companhia que detenha participação, direta ou indireta, igual ou superior a 5% de uma mesma classe ou espécie de valor mobiliário da Companhia, ou faz parte do seu grupo econômico, com exceção da Construtora Tenda S.A.</p> <p>Declaração de Eventuais Condenações: O Sr. Peter Edward Cortes Marsden Wilson, membro titular do Conselho Fiscal a ser eleito em 28.04.2017, declarou, para todos os fins de direito que, nos últimos 5 anos, não esteve sujeito aos efeitos de qualquer condenação criminal, qualquer condenação ou aplicação de pena em processo administrativo perante a CVM e qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que tivesse por efeito a suspensão ou a inabilitação para a prática de qualquer atividade profissional ou comercial.</p> <p>Critério de Independência: Para indicação deste membro ao Conselho Fiscal da Companhia, foram observados os critérios previstos na legislação aplicável, em especial o disposto no Art. 162, caput e §2º da Lei nº 6.404/76.</p>
<p>Laiza Fabioli Martins de Santa Rosa 294.953.408-29</p> <p>Experiência Profissional: Atualmente é Gerente Executiva da Gerência Nacional de Desenvolvimento de Fundos Estruturados da Vice Presidência de Ativos de Terceiros da Caixa Econômica Federal, área cuja principal atividade é a gestão de recursos de terceiros. Ingressou na Caixa Econômica Federal em 2006, tendo atuado nas áreas de crédito habitacional e comercial, passando em 2010 a atuar na Vice Presidência de Ativos de Terceiros da Caixa Econômica Federal, com estruturação, prospecção, gestão e administração de Fundos de Investimento em Participações, Fundos de Investimento em Direitos Creditórios e Fundos de Investimentos Imobiliários, bem como na gestão de carteiras administradas voltadas ao investimento em saneamento, mobilidade urbana, habitação e em operações estruturadas de dívida e equity. Responsável pela gestão do Caixa Fundo de Investimento Imobiliário Porto Maravilha, já atuou também como responsável pela gestão de fundos voltados ao investimento em infraestrutura logística, ocupando a posição de suplente no conselho de administração da J. Malucelli Energia S.A., companhia fechada que atua no setor de energia</p> <p>Adicionalmente, (i) foi indicada pelo Fundo de Investimento em Participações Caixa Cyrela como Diretora das companhias SPE Baronesa Empreendimentos Imobiliários S.A. e SPE Pedrália Empreendimentos Imobiliários S.A., companhias investidas do fundo que atuam no mercado imobiliário; e (ii) foi indicada pelo Fundo de Investimento em Participações Caixa Imobiliária como conselheira da SPE Odebrecht Realizações SP 54 - Empreendimento Imobiliário S.A., companhia investida do fundo que atua no mercado imobiliário.</p> <p>Nenhuma das sociedades acima possui participação relevante no capital da Companhia, é controlada por acionista da Companhia que detenha participação, direta ou indireta, igual ou superior a 5% de uma mesma classe ou espécie de valor mobiliário da Companhia, ou faz parte do seu grupo econômico.</p> <p>Declaração de Eventuais Condenações: A Sra. Laiza Fabioli Martins de Santa Rosa, membro suplente do Conselho Fiscal a ser eleito em 28.04.2017, declarou, para todos os fins de direito que, nos últimos 5 anos, não esteve sujeito aos efeitos de qualquer condenação criminal, qualquer condenação ou aplicação de pena em processo administrativo perante a CVM e qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que tivesse por efeito a suspensão ou a inabilitação para a prática de qualquer atividade profissional ou comercial.</p> <p>Critério de Independência: Para indicação deste membro ao Conselho Fiscal da Companhia, foram observados os critérios previstos na legislação aplicável, em especial o disposto no Art. 162, caput e §2º da Lei nº 6.404/76.</p> <p>Observação: Candidata indicada pela Caixa Econômica Federal, conforme obrigação prevista na 7ª Emissão de Debêntures da Companhia</p>
<p>Marcello Mascotto Iannalfo 101.947.028-39</p> <p>Experiência Profissional: Atualmente é Diretor Presidente da empresa Clic Metais Ltda., sociedade limitada com atuação no ramo de metais sanitários; membro suplente do Conselho Fiscal da Companhia e da Construtora Tenda S.A., companhia aberta cuja atividade principal é a incorporação de empreendimentos imobiliários e subsidiária integral da Companhia. Nos últimos 5 anos, atuou ainda como (i) Diretor Administrativo e Financeiro da America Latina do Grupo El Tejar, sociedade cuja principal atividade é o Agronegócio; (ii) Diretor Financeiro de Trip Linhas Aéreas, companhia do ramo de aviação; (iii) Diretor Administrativo Financeiro da Termomecânica São Paulo S.A., companhia cuja principal atividade é a transformação de metais não ferrosos; (iv) Diretor Administrativo Financeiro e membro do Conselho de Administração da Power Transmission Industries S.A., companhia cuja principal atividade é a fabricação de redutores de velocidade e acoplamentos; e (v) membro suplente do Conselho Fiscal da Alphaville Urbanismo S.A., durante o período em que o Conselho esteve instalado. A Companhia possui 30% do capital da Alphaville Urbanismo S.A., companhia cuja atividade principal é a incorporação de loteamentos urbanos.</p> <p>Nenhuma das sociedades acima possui participação relevante no capital da Companhia, é controlada por acionista da Companhia que detenha participação, direta ou indireta, igual ou superior a 5% de uma mesma classe ou espécie de valor mobiliário da Companhia, ou faz parte do seu grupo econômico, com exceção da Construtora Tenda S.A. e da Alphaville Urbanismo S.A.</p> <p>Declaração de Eventuais Condenações: O Sr. Marcello Mascotto Iannalfo, membro suplente do Conselho Fiscal a ser eleito em 28.04.2017, declarou, para todos os fins de direito que, nos últimos 5 anos, não esteve sujeito aos efeitos de qualquer condenação criminal, qualquer condenação ou aplicação de pena em processo administrativo perante a CVM e qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que tivesse por efeito a suspensão ou a inabilitação para a prática de qualquer atividade profissional ou comercial.</p> <p>Critério de Independência: Para indicação deste membro ao Conselho Fiscal da Companhia, foram observados os critérios previstos na legislação aplicável, em especial o disposto no Art. 162, caput e §2º da Lei nº 6.404/76.</p>
<p>Marcelo Martins Louro 118.319.918-02</p> <p>Experiência Profissional: Iniciou sua carreira na Construtora Tenda S.A. Nos últimos 5 anos atuou como (i) Diretor Financeiro e suplente do Conselho Fiscal da Alphaville Urbanismo S.A., companhia cuja atividade principal é a incorporação de loteamentos urbanos; (ii) Diretor de Planejamento e Controle da Construtora Tenda S.A., companhia aberta cuja atividade principal é a incorporação de empreendimentos imobiliários e subsidiária integral da Companhia; (iii) Diretor Financeiro da Scalina S.A., empresa de atuação têxtil; e (iv) Diretor de Relação com Investidores da T4F Entretenimento S.A., empresa de entretenimento. A Companhia possui 30% do capital da Alphaville Urbanismo S.A., companhia cuja atividade principal é a incorporação de loteamentos urbanos e é controladora da Construtora Tenda S.A..</p> <p>Nenhuma das sociedades acima possui participação relevante no capital da Companhia, é controlada por acionista da Companhia que detenha participação, direta ou indireta, igual ou superior a 5% de uma mesma classe ou espécie de valor mobiliário da Companhia, ou faz parte do seu grupo econômico, com exceção da Construtora Tenda S.A. e Alphaville Urbanismo S.A.</p> <p>Declaração de Eventuais Condenações: O Sr. Marcelo Martins Louro, membro suplente do Conselho Fiscal a ser eleito em 28.04.2017, declarou, para todos os fins de direito que, nos últimos 5 anos, não esteve sujeito aos efeitos de qualquer condenação criminal, qualquer condenação ou aplicação de pena em processo administrativo perante a CVM e qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que tivesse por efeito a suspensão ou a inabilitação para a prática de qualquer atividade profissional ou comercial.</p> <p>Critério de Independência: Para indicação deste membro ao Conselho Fiscal da Companhia, foram observados os critérios previstos na legislação aplicável, em especial o disposto no Art. 162, caput e §2º da Lei nº 6.404/76.</p>
<p>Alessandro de Oliveira Nascimento 335.489.628-07</p> <p>Experiência Profissional: Atualmente é Gerente Executivo da Caixa Econômica Federal, empresa que atua no setor bancário, estando nesta mesma posição há mais de 5 anos e é candidato ao cargo de suplente do Conselho Fiscal da Companhia.</p> <p>A sociedade acima não possui participação relevante no capital da Companhia, não é controlada por acionista da Companhia que detenha participação, direta ou indireta, igual ou superior a 5% de uma mesma classe ou espécie de valor mobiliário da Companhia, e nem faz parte do seu grupo econômico.</p> <p>Declaração de Eventuais Condenações: O Sr. Alessandro de Oliveira Nascimento, candidato ao cargo de suplente do Conselho Fiscal a ser eleito em 28.04.2017, declarou, para todos os fins de direito que, nos últimos 5 anos, não esteve sujeito aos efeitos de qualquer condenação criminal, qualquer condenação ou aplicação de pena em processo administrativo perante a CVM e qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que tivesse por efeito a suspensão ou a inabilitação para a prática de qualquer atividade profissional ou comercial.</p> <p>Critério de Independência: Para indicação deste membro ao Conselho Fiscal da Companhia, foram observados os critérios previstos na legislação aplicável, em especial o disposto no Art. 162, caput e §2º da Lei nº 6.404/76.</p> <p>Observação: Candidato indicado pela Caixa Econômica Federal, conforme obrigação prevista na 7ª Emissão de Debêntures da Companhia</p>

Percentual de Participação em Reuniões

Em atendimento ao disposto no Ofício-Circular/CVM/SEP/nº02/2016, segue abaixo total de reuniões realizadas pelo Conselho Fiscal e Comitês da Companhia, bem como o percentual de participação de cada um dos membros:

Conselho Fiscal	Total de reuniões realizadas pelo respectivo órgão desde a posse	% de participação do membro nas reuniões realizadas após a posse
Olavo Fortes Campos Rodrigues Junior	4	100%
Peter Edward Cortes Marsden Wilson	4	100%
Laiza Fabiola Martins de Santa Rosa	4	100%
Marcello Mascotto Iannalfo	4	0% - não foi convocado enquanto suplente
Marcelo Martins Louro	4	0% - não foi convocado enquanto suplente
Alessandro de Oliveira Nascimento	4	0% - não foi convocado enquanto suplente

12.7./8. COMPOSIÇÃO DOS COMITÊS ESTATUTÁRIOS E DOS COMITÊS DE AUDITORIA, FINANCEIRO E REMUNERAÇÃO:

Os membros do Conselho Fiscal não são membros de nenhum comitê da Companhia.

12.9. EXISTÊNCIA DE RELAÇÃO CONJUGAL, UNIÃO ESTÁVEL OU PARENTESCO ATÉ O SEGUNDO GRAU RELACIONADAS A ADMINISTRADORES DO EMISSOR, CONTROLADAS E CONTROLADORES:

Justificativa para o não preenchimento do quadro:

Não aplicável pois não há relações conjugais, uniões estáveis ou parentesco até o segundo grau existentes entre administradores da Companhia ou de controladas diretas ou indiretas da Companhia.

Além disso, nos termos do Código de Ética da Companhia, não é permitido contratar familiares de empregados em 1º grau (pai, mãe, irmãos, filhos), cônjuge, primos, tios e sobrinhos para trabalhar na Companhia ou nas controladas diretas ou indiretas da Companhia.

O relacionamento estável entre empregados da Companhia ou controladas diretas ou indiretas também não é permitido.

Com relação à controladores diretos ou indiretos, também não é aplicável uma vez que a Companhia possui capital pulverizado e não há controladores.

12.10. RELAÇÕES DE SUBORDINAÇÃO, PRESTAÇÃO DE SERVIÇO OU CONTROLE ENTRE ADMINISTRADORES E CONTROLADAS, CONTROLADORES E OUTROS:

Justificativa para o não preenchimento do quadro:

Não aplicável pois não há relações de subordinação ou controles entre administradores e controladas, não havendo controladores por se tratar de Companhia com capital difuso.

No caso de prestação de serviços, o Código de Ética da Companhia proíbe qualquer relação de prestação de serviço entre fornecedores, clientes, devedores ou credores da Companhia com seus administradores, funcionários e familiares de funcionários em 1º grau (pai, mãe, irmãos, filhos), cônjuge, primos, tios e sobrinhos. Não é permitido ainda contratar empresas ou consultorias pertencentes a ex-funcionários desligados há menos de um ano da Companhia.

Adicionalmente, o Comitê de Auditoria é responsável pelo estabelecimento de diretrizes para contratação, pela Companhia, de empregados ou ex-empregados do auditor independente.

ANEXO III

(conforme item 13 do Anexo 24 da Instrução CVM nº 480 de 17 de dezembro de 2009)

13. REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES

13.1. DESCRIÇÃO DA POLÍTICA OU PRÁTICA DE REMUNERAÇÃO, INCLUSIVE DA DIRETORIA NÃO ESTATUTÁRIA:

a. objetivos da política ou prática de remuneração:

A política de remuneração da Companhia para seus administradores, incluindo os membros do Conselho de Administração, os Diretores estatutários e não estatutários e os membros do Conselho Fiscal, em linha com as melhores práticas de governança corporativa, visa atrair e reter os melhores profissionais do mercado. A remuneração é estabelecida com base em pesquisas de mercado e alinha diretamente os interesses dos executivos em questão e dos acionistas da Companhia.

No caso dos Diretores, a existência da prática de remuneração variável de curto prazo e de incentivos de longo prazo (neste último caso, na forma de outorga de opções de compra de ações e *phantom shares*) permite o compartilhamento do risco e do resultado da Companhia com seus principais executivos, característica de uma política transparente e voltada para o alcance de resultados duradouros e a perpetuidade da Companhia.

b. composição da remuneração, indicando:

(i) *descrição dos elementos da remuneração e os objetivos de cada um deles*

a) Conselho de Administração

Os membros do Conselho de Administração fazem jus à remuneração fixa, a qual é estabelecida de acordo com o padrão de mercado e visa a atração e retenção de profissionais que contribuam de forma efetiva para os resultados da empresa.

b) Diretoria

Os membros da Diretoria estatutária e não estatutária fazem jus à remuneração fixa e variável de curto prazo, além de incentivos de longo prazo, na forma de programas de opção de compra de ações e *phantom shares* da Companhia. Os valores pagos a título de remuneração fixa ficam próximos à mediana dos padrões de mercado. A parcela variável tem significativa representatividade na remuneração total, o que faz com que os Diretores compartilhem o risco e o resultado com a Companhia, permitindo maior alinhamento de interesses entre os executivos e acionistas.

O objetivo da remuneração variável de curto prazo é recompensar o resultado do ano, se as metas estipuladas para o período forem alcançadas. Da mesma forma, os incentivos de longo prazo, baseados em opção de compra de ações e *phantom shares*, visam recompensar o resultado de um período mais longo (geralmente acima de 2 anos). Esta política visa alinhar os interesses dos executivos aos dos acionistas.

Adicionalmente à remuneração fixa e variável, a Companhia oferece a seus diretores os benefícios de assistência médica e seguro de vida, os quais são estabelecidos de acordo com o padrão de mercado.

É importante ressaltar que a Companhia possui um Comitê de Remuneração que analisa a estratégia de remuneração fixa e variável a ser adotada, os modelos de outorga de opções de compra de ações e as indicações dos beneficiários correspondentes, para serem aprovados posteriormente pelo Conselho de Administração.

c) Conselho Fiscal

Os membros do Conselho Fiscal, além do reembolso obrigatório das despesas de locomoção e estadia necessárias para o desempenho da função, fazem jus à remuneração fixa baseada no mínimo legal.

d) Comitês

Todos os membros dos Comitês da Companhia são administradores ou empregados, e não recebem remuneração específica pelo fato de participarem dos Comitês.

(ii) em relação aos 3 últimos exercícios sociais, qual a proporção de cada elemento na remuneração total

No caso do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal, a remuneração fixa corresponde a 100% da remuneração total, conforme mencionado anteriormente – tanto na premissa quanto no realizado.

No caso da Diretoria estatutária, a remuneração fixa, em premissa, corresponde a aproximadamente 40% da remuneração total, em média. Na parcela referente aos incentivos variáveis, os programas de opção de compra de ações e *phantom shares* (longo prazo) representam aproximadamente 50% e a parte relacionada ao bônus (curto prazo) representa aproximadamente os outros 50% - neste caso, tanto para a Diretoria estatutária quanto para a não estatutária.

Os percentuais dos incentivos variáveis podem ser modificados em função de mudanças nos resultados obtidos pela Companhia no período, dado ao componente de compartilhamento de riscos e resultados inerente a esta na parcela. Com relação ao realizado e de acordo com as tabelas apresentadas a seguir, os percentuais aferidos foram, em 2014, fixo 20% e variável 80% (bônus de curto prazo representando 26% da parcela variável), em 2015, fixo 40% e variável 60% (bônus de curto prazo representando 34% da parcela variável), e, em 2016, fixo 43% e variável 57% (bônus de curto prazo representando 38% da parcela variável). Lembrando que os valores apresentados para incentivos de longo prazo representam custos contábeis aferidos e não ganhos efetivos oriundos destes programas.

(iii) metodologia de cálculo e de reajuste de cada um dos elementos da remuneração

Os valores de remuneração pagos pela Companhia aos seus administradores e empregados são comparados periodicamente com o mercado, por meio de pesquisas realizadas por consultorias externas especializadas, de forma que se possa aferir a sua competitividade e eventualmente avaliar a necessidade de realização de reajuste em algum dos componentes. As pesquisas compreendem todos os cargos da estrutura da Companhia e englobam empresas que podem ou não ser do mesmo segmento e que possuam todas ou algumas das seguintes características: porte similar ao da Companhia, capital aberto, capital nacional, alto nível de governança corporativa e boas práticas de remuneração e recursos humanos.

(iv) razões que justificam a composição da remuneração

A Companhia adota um modelo de composição da remuneração que concentra uma parcela significativa da remuneração total nos componentes variáveis (tanto de curto como de longo prazo), o que é parte de sua política de compartilhar o risco e o resultado com seus principais executivos.

(v) existência de membros não remunerados e razão para esse fato

Não há membros não remunerados no Conselho de Administração, na Diretoria Estatutária e no Conselho Fiscal.

c. principais indicadores de desempenho que são levados em consideração na determinação de cada elemento da remuneração:

Para a determinação de todos os itens de remuneração, são levadas em consideração a performance do empregado e suas metas individuais, de acordo com o que foi alcançado em comparação com o proposto e acordado para o ano. A remuneração variável está diretamente atrelada aos indicadores contidos no *Score Card* da Companhia, o qual é aprovado pelo Conselho de Administração e contém as metas definidas para o período, como por exemplo, geração de caixa, EBITDA, volume de vendas, entre outros.

d. como a remuneração é estruturada para refletir a evolução dos indicadores de desempenho:

Qualquer mudança nos itens da remuneração está diretamente atrelada à performance individual e da Companhia e alcance das metas no período em questão, já que os aumentos salariais, as variações dos múltiplos salariais recebidos como bônus e a quantidade de opções e *phantom shares* outorgadas estão diretamente ligados ao desempenho demonstrado no período avaliado.

e. como a política ou prática de remuneração se alinha aos interesses de curto, médio e longo prazo da Companhia:

A prática adotada pela Companhia com relação aos componentes da remuneração total está diretamente alinhada aos interesses de curto, médio e longo prazos da Companhia: a remuneração fixa reflete uma compensação de acordo com o praticado pelo mercado neste item e como o ciclo do segmento é de médio e longo prazos, entende-se que a concessão de parcela expressiva da remuneração e incentivos variáveis deva se remeter a esses períodos, estando totalmente de acordo com o acompanhamento da performance da Companhia e, portanto, reafirmando o compartilhamento do risco e do resultado entre o executivo e a Companhia.

f. existência de remuneração suportada por subsidiárias, controladas ou controladores diretos ou indiretos:

Não há remuneração suportada por subsidiárias, controladas ou controladores diretos ou indiretos da Companhia.

g. existência de qualquer remuneração ou benefício vinculado à ocorrência de determinado evento societário, tal como a alienação do controle societário da Companhia:

Não há qualquer remuneração ou benefício vinculado à ocorrência de determinado evento societário, tal como a alienação do controle societário da Companhia.

13.2. REMUNERAÇÃO TOTAL DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO, DIRETORIA ESTATUTÁRIA E CONSELHO FISCAL:

Remuneração total prevista do para o Exercício Social em 31/12/2017 – Valores anuais				
	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal	Total
Nº Total de Membros	7,00	6,00	3,00	16,00
Nº de Membros Remunerados	7,00	6,00	3,00	16,00
Remuneração Fixa				

Anual				
-Salário ou Pro Labore	1.862.356,00	4.109.500,00	217.200,00	6.189.056,00
-Benefícios direto e indireto	NA	314.000,00	NA	314.000,00
-Participações em comitês	NA	NA	NA	NA
-Outros	372.471,20	821.900,00	43.440,00	1.237.811,20
Descrição de outras remunerações fixas	Recolhimento de contribuição ao INSS (ônus do empregador)	Recolhimento de contribuição ao INSS (ônus do empregador)	Recolhimento de contribuição ao INSS (ônus do empregador)	
Remuneração Variável				
-Bônus	NA	5.855.000,00	NA	5.855.000,00
-Participação de Resultados	NA	NA	NA	NA
-Participação em reuniões	NA	NA	NA	NA
-Comissões	NA	NA	NA	NA
-Outros	NA	NA	NA	NA
Descrição de outras remunerações variáveis				
Pós Emprego	NA	NA	NA	NA
Cessação do cargo	NA	NA	NA	NA
Baseada em Ações, incluindo Opções	NA	5.403.999,80	NA	5.403.999,80
Observação	1.Nº de membros: O número de membros de cada órgão corresponde à média anual do número de membros de cada órgão, apurado mensalmente. 2.Salário ou pró-labore: Os valores apresentados como <i>pro-labore</i> não contemplam encargos sociais. 3.Total da remuneração: As informações contidas nas Demonstrações Financeiras apresentadas referem-se ao <i>pro-labore</i> e benefícios (quando aplicáveis) do Conselho de Administração. 4. Nota: o volume global a que faz referência esta proposta de remuneração da administração é a soma dos montantes do Conselho de Administração e da Diretoria Estatutária (R\$18.739.227,00) e, separadamente, a remuneração do Conselho Fiscal (R\$260.640,00).	1.Nº de membros: O número de membros de cada órgão corresponde à média anual do número de membros de cada órgão, apurado mensalmente. 2.Salário ou pró-labore: Os valores apresentados como <i>pro-labore</i> não contemplam encargos sociais. 3.Baseada em ações: Os valores apresentados como remuneração baseada em ações passam a refletir o custo contábil potencial total da outorga ainda a ser aprovada para o ano de 2016 à Diretoria Estatutária, a ser contabilizado durante o período de carência (3 anos) de acordo com os modelos de precificação Monte Carlo (Programas de Stock Options Tradicional e Phantom Shares) 4.Total da remuneração: As informações contidas nas Demonstrações Financeiras apresentadas referem-se ao <i>pro-labore</i> e benefícios (quando aplicáveis) da Diretoria Estatutária. 5. Nota: o volume global a que faz referência esta proposta de remuneração da administração é a soma dos montantes do Conselho de Administração e da Diretoria Estatutária (R\$18.739.227,00) e, separadamente, a remuneração do Conselho Fiscal (R\$260.640,00).	1.Nº de membros: O número de membros de cada órgão corresponde à média anual do número de membros de cada órgão, apurado mensalmente. 2.Salário ou pró-labore: Os valores apresentados como <i>pro-labore</i> não contemplam encargos sociais. 3.Total da remuneração: As informações contidas nas Demonstrações Financeiras apresentadas referem-se ao <i>pro-labore</i> e benefícios (quando aplicáveis) do Conselho Fiscal. 4. Nota: o volume global a que faz referência esta proposta de remuneração da administração é a soma dos montantes do Conselho de Administração e da Diretoria Estatutária (R\$18.739.227,00) e, separadamente, a remuneração do Conselho Fiscal (R\$260.640,00).	
Total da Remuneração	2.234.827,20	16.504.399,80	260.640,00	18.999.867,00

Remuneração total do Exercício Social em 31/12/2016 – Valores anuais				
	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal	Total
Nº Total de Membros	7,00	5,00	3,00	15,00
Nº de Membros Remunerados	7,00	5,00	3,00	15,00
Remuneração Fixa Anual				
-Salário ou Pro Labore	1.681.665,95	3.575.000,00	196.716,75	5.453.382,70
-Benefícios direto e indireto	NA	345.051,00	NA	345.051,00

-Participações em comitês	NA	NA	NA	NA
-Outros	297.323,59	715.000,00	39.343,35	1.051.666,94
Descrição de outras remunerações fixas	Recolhimento de contribuição ao INSS (ônus do empregador)	Recolhimento de contribuição ao INSS (ônus do empregador)	Recolhimento de contribuição ao INSS (ônus do empregador)	
Remuneração Variável				
-Bônus	NA	2.275.000,00	NA	2.275.000,00
-Participação de Resultados	NA	NA	NA	NA
-Participação em reuniões	NA	NA	NA	NA
-Comissões	NA	NA	NA	NA
-Outros	NA	NA	NA	NA
Descrição de outras remunerações variáveis				
Pós Emprego	NA	NA	NA	NA
Cessação do cargo	NA	NA	NA	NA
Baseada em Ações, incluindo Opções	NA	3.785.199,07	NA	3.785.199,07
Observação	<p>1.Nº de membros: O número de membros de cada órgão corresponde à média anual do número de membros de cada órgão, apurado mensalmente.</p> <p>2.Salário ou pró-labore: Os valores apresentados como <i>pro-labore</i> não contemplam encargos sociais.</p> <p>3.Total da remuneração: As informações contidas nas Demonstrações Financeiras apresentadas referem-se ao <i>pro-labore</i> e benefícios (quando aplicáveis) do Conselho de Administração.</p>	<p>1.Nº de membros: O número de membros de cada órgão corresponde à média anual do número de membros de cada órgão, apurado mensalmente.</p> <p>2.Salário ou pró-labore: Os valores apresentados como <i>pro-labore</i> não contemplam encargos sociais.</p> <p>3.Baseada em ações: Os valores apresentados como remuneração baseada em ações passam a refletir o custo contábil potencial total da outorga ainda a ser aprovada para o ano de 2016 à Diretoria Estatutária, a ser contabilizado durante o período de carência (3 anos) de acordo com os modelos de precificação Monte Carlo (Programas de Stock Options Tradicional e Phantom Shares)</p> <p>4.Total da remuneração: As informações contidas nas Demonstrações Financeiras apresentadas referem-se ao <i>pro-labore</i> e benefícios (quando aplicáveis) da Diretoria Estatutária.</p> <p>5. A parcela de bônus (remuneração variável de curto prazo) encontra-se ainda em apuração.</p>	<p>1.Nº de membros: O número de membros de cada órgão corresponde à média anual do número de membros de cada órgão, apurado mensalmente.</p> <p>2.Salário ou pró-labore: Os valores apresentados como <i>pro-labore</i> não contemplam encargos sociais.</p> <p>3.Total da remuneração: As informações contidas nas Demonstrações Financeiras apresentadas referem-se ao <i>pro-labore</i> e benefícios (quando aplicáveis) do Conselho Fiscal.</p>	
Total da Remuneração	1.978.989,54	10.695.250,07	236.060,10	12.910.299,71

Remuneração total do Exercício Social em 31/12/2015 – Valores anuais				
	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal	Total
Nº Total de Membros	7,00	5,00	3,00	15,00
Nº de Membros Remunerados	7,00	5,00	3,00	15,00
Remuneração Fixa Anual				
-Salário ou Pro Labore	1.693.044,00	3.575.000,00	198.000,00	5.466.044,00
-Benefícios direto e indireto	NA	391.545,60	NA	391.545,60
-Participações em comitês	NA	NA	NA	NA
-Outros	338.608,80	715.000,00	39.600,00	1.093.208,80
Descrição de outras remunerações fixas	Recolhimento de contribuição ao INSS (ônus do empregador)	Recolhimento de contribuição ao INSS (ônus do empregador)	Recolhimento de contribuição ao INSS (ônus do empregador)	
Remuneração Variável				
-Bônus	NA	2.246.700,00	NA	2.246.700,00
-Participação de Resultados	NA	NA	NA	NA

-Participação em reuniões	NA	NA	NA	NA
-Comissões	NA	NA	NA	NA
-Outros	NA	NA	NA	NA
Descrição de outras remunerações variáveis				
Pós Emprego	NA	NA	NA	NA
Cessação do cargo	NA	NA	NA	NA
Baseada em Ações, incluindo Opções	NA	4.428.112,65	NA	4.428.112,65
Observação	1.Nº de membros: O número de membros de cada órgão corresponde à média anual do número de membros de cada órgão, apurado mensalmente. 2.Salário ou pró-labore: Os valores apresentados como <i>pro-labore</i> não contemplam encargos sociais. 3.Total da remuneração: As informações contidas nas Demonstrações Financeiras apresentadas referem-se ao <i>pro-labore</i> e benefícios (quando aplicáveis) do Conselho de Administração.	1.Nº de membros: O número de membros de cada órgão corresponde à média anual do número de membros de cada órgão, apurado mensalmente. 2.Salário ou pró-labore: Os valores apresentados como <i>pro-labore</i> não contemplam encargos sociais. 3.Baseada em ações: Os valores apresentados como remuneração baseada em ações passam a refletir o custo contábil total da outorga efetuada no ano de 2015 a Diretoria Estatutária, a ser contabilizado durante o período de carência (3 anos) de acordo com os modelos de precificação Monte Carlo (Programas de Stock Options Tradicional e Phantom Shares) 4.Total da remuneração: As informações contidas nas Demonstrações Financeiras apresentadas referem-se ao <i>pro-labore</i> e benefícios (quando aplicáveis) da Diretoria Estatutária.	1.Nº de membros: O número de membros de cada órgão corresponde à média anual do número de membros de cada órgão, apurado mensalmente. 2.Salário ou pró-labore: Os valores apresentados como <i>pro-labore</i> não contemplam encargos sociais. 3.Total da remuneração: As informações contidas nas Demonstrações Financeiras apresentadas referem-se ao <i>pro-labore</i> e benefícios (quando aplicáveis) do Conselho Fiscal.	
Total da Remuneração	2.031.652,80	11.354.944,65	237.600,00	13.625.611,05

Remuneração Total do Exercício Social em 31/12/2014 – Valores Anuais				
	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal	Total
Nº Total de Membros	7,67	5,17	3,00	15,83
Nº de Membros Remunerados	7,67	5,17	3,00	15,83
Remuneração Fixa Anual				
-Salário ou Pro Labore	1.720.150,24	3.629.677,42	189.021,43	5.538.849,79
-Benefícios direto e indireto	19.049,32	374.147,80	NA	393.197,12
-Participações em comitês	NA	NA	NA	NA
-Outros	344.030,19	725.935,48	37.804,29	1.107.769,96
Descrição de outras remunerações fixas	Recolhimento de contribuição ao INSS (ônus do empregador)	Recolhimento de contribuição ao INSS (ônus do empregador)	Recolhimento de contribuição ao INSS (ônus do empregador)	
Remuneração Variável				
-Bônus	NA	3.412.500,00	NA	3.412.500,00
-Participação de Resultados	NA	NA	NA	NA
-Participação em reuniões	NA	NA	NA	NA
-Comissões	NA	NA	NA	NA
-Outros	NA	NA	NA	NA
Descrição de outras remunerações variáveis				
Pós Emprego	NA	NA	NA	NA
Cessação do cargo	NA	NA	NA	NA
Baseada em Ações, incluindo Opções	NA	9.743.909,70	NA	9.743.909,70
Observação	1.Nº de membros: O número de membros de cada órgão corresponde à média anual do número de membros de cada órgão, apurado	1.Nº de membros: O número de membros de cada órgão corresponde à média anual do número de membros de cada órgão, apurado	1.Nº de membros: O número de membros de cada órgão corresponde à média anual do número de membros de cada órgão, apurado	

	<p>mensalmente.</p> <p>2. Salário ou pró-labore: Os valores apresentados como <i>pro-labore</i> não contemplam encargos sociais.</p> <p>3. Benefícios direto e indireto: Pagamento de benefícios para um Conselheiro, por alguns meses, que é ex-diretor da Companhia, portanto manteve-se a política de Diretor.</p> <p>4. Bônus: Os valores apresentados como bônus ainda estão sendo apurados.</p> <p>5. Baseada em ações: Os valores apresentados como remuneração baseada em ações refletem o custo contábil a ser aferido no ano de 2014 relacionado a todos os programas outorgados para a Diretoria Estatutária, de acordo com os modelos de precificação Monte Carlo (Programas de Stock Options Tradicional) e Binomial (Programas de Restricted Stock Options).</p> <p>6. Total da remuneração: As informações contidas nas Demonstrações Financeiras apresentadas referem-se ao <i>pro-labore</i> e benefícios (quando aplicáveis) do Conselho de Administração, Conselho Fiscal e da Diretoria Estatutária.</p>	<p>mensalmente.</p> <p>2. Salário ou pró-labore: Os valores apresentados como <i>pro-labore</i> não contemplam encargos sociais.</p> <p>3. Baseada em ações: Os valores apresentados como remuneração baseada em ações refletem o custo contábil a ser aferido no ano de 2014 relacionado a todos os programas outorgados para a Diretoria Estatutária, de acordo com os modelos de precificação Monte Carlo (Programas de Stock Options Tradicional) e Binomial (Programas de Restricted Stock Options).</p> <p>4. Total da remuneração: As informações contidas nas Demonstrações Financeiras apresentadas referem-se ao <i>pro-labore</i> e benefícios (quando aplicáveis) do Conselho de Administração, Conselho Fiscal e da Diretoria Estatutária.</p>	<p>mensalmente.</p> <p>2. Salário ou pró-labore: Os valores apresentados como <i>pro-labore</i> não contemplam encargos sociais.</p> <p>3. Baseada em ações: Os valores apresentados como remuneração baseada em ações refletem o custo contábil a ser aferido no ano de 2014 relacionado a todos os programas outorgados para a Diretoria Estatutária, de acordo com os modelos de precificação Monte Carlo (Programas de Stock Options Tradicional) e Binomial (Programas de Restricted Stock Options).</p> <p>4. Total da remuneração: As informações contidas nas Demonstrações Financeiras apresentadas referem-se ao <i>pro-labore</i> e benefícios (quando aplicáveis) do Conselho de Administração, Conselho Fiscal e da Diretoria Estatutária.</p>	
Total da Remuneração	2.083.230,45	17.886.170,40	226.825,72	20.196.226,56

13.3. REMUNERAÇÃO VARIÁVEL DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO, DIRETORIA ESTATUTÁRIA E CONSELHO FISCAL:

Ano 2017 – Previsto	Conselho de Administração ⁽¹⁾	Conselho Fiscal ⁽¹⁾	Diretoria Estatutária	Total
Nº Total de Membros ⁽²⁾	7,00	3,00	6,00	16,00
Nº de Membros Remunerados ⁽²⁾	7,00	3,00	6,00	16,00
Bônus				
Valor Mínimo Previsto no Plano de Remuneração	n.a.	n.a.	0	0
Valor Máximo Previsto no Plano de Remuneração	n.a.	n.a.	7.014.625,00	7.014.625,00
Valor Previsto no Plano de Remuneração, caso as metas estabelecidas sejam atingidas	n.a.	n.a.	5.855.000,00	5.855.000,00
Valor Efetivamente Reconhecido no Resultado	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Participação nos Resultados				
Valor Mínimo Previsto no Plano de Remuneração	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Valor Máximo Previsto no Plano de Remuneração	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Valor Previsto no Plano de Remuneração, caso as metas estabelecidas sejam atingidas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Valor Efetivamente Reconhecido no Resultado	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Nota:

- O Conselho de Administração e o Conselho Fiscal não são elegíveis à remuneração variável de curto prazo.
- O número de membros de cada órgão corresponde à média anual do número de membros de cada órgão apurado mensalmente.

Ano 2016 – Em apuração	Conselho de Administração ⁽¹⁾	Conselho Fiscal ⁽¹⁾	Diretoria Estatutária	Total
Nº Total de Membros ⁽²⁾	7,00	3,00	5,00	15,00
Nº de Membros Remunerados ⁽²⁾	7,00	3,00	5,00	15,00
Bônus				
Valor Mínimo Previsto no Plano de Remuneração	n.a.	n.a.	0	0
Valor Máximo Previsto no Plano de Remuneração	n.a.	n.a.	6.581.250,00	6.581.250,00
Valor Previsto no Plano de Remuneração, caso as metas estabelecidas sejam atingidas	n.a.	n.a.	5.265.000,00	5.265.000,00
Valor Efetivamente Reconhecido no Resultado ⁽³⁾	n.a.	n.a.	2.275.000,00	2.275.000,00
Participação nos Resultados				
Valor Mínimo Previsto no Plano de Remuneração	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Valor Máximo Previsto no Plano de Remuneração	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Valor Previsto no Plano de Remuneração, caso as metas estabelecidas sejam atingidas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Valor Efetivamente Reconhecido no Resultado	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Nota:

1. O Conselho de Administração e o Conselho Fiscal não são elegíveis à remuneração variável de curto prazo.
2. O número de membros de cada órgão corresponde à média anual do número de membros de cada órgão apurado mensalmente.
3. A parcela de bônus (remuneração variável de curto prazo) encontra-se ainda em apuração.

Ano 2015	Conselho de Administração ⁽¹⁾	Conselho Fiscal ⁽¹⁾	Diretoria Estatutária	Total
Nº Total de Membros ⁽²⁾	7,00	3,00	5,00	15,00
Nº de Membros Remunerados ⁽²⁾	7,00	3,00	5,00	15,00
Bônus				
Valor Mínimo Previsto no Plano de Remuneração	n.a.	n.a.	0	0
Valor Máximo Previsto no Plano de Remuneração	n.a.	n.a.	5.687.500,00	5.687.500,00
Valor Previsto no Plano de Remuneração, caso as metas estabelecidas sejam atingidas	n.a.	n.a.	4.550.000,00	4.550.000,00
Valor Efetivamente Reconhecido no Resultado	n.a.	n.a.	2.246.700,00	2.246.700,00
Participação nos Resultados				
Valor Mínimo Previsto no Plano de Remuneração	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Valor Máximo Previsto no Plano de Remuneração	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Valor Previsto no Plano de Remuneração, caso as metas estabelecidas sejam atingidas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Valor Efetivamente Reconhecido no Resultado	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Nota:

1. O Conselho de Administração e o Conselho Fiscal não são elegíveis à remuneração variável de curto prazo.
2. O número de membros de cada órgão corresponde à média anual do número de membros de cada órgão apurado mensalmente.

Ano 2014	Conselho de Administração ⁽¹⁾	Conselho Fiscal ⁽¹⁾	Diretoria Estatutária	Total
Nº Total de Membros ⁽²⁾	7,67	3,00	5,17	15,83
Nº de Membros Remunerados ⁽²⁾	7,67	3,00	5,17	15,83
Bônus				
Valor Mínimo Previsto no Plano de Remuneração	n.a.	n.a.	0	0
Valor Máximo Previsto no Plano de Remuneração	n.a.	n.a.	5.687.500,00	5.687.500,00
Valor Previsto no Plano de Remuneração, caso as metas estabelecidas sejam atingidas ⁽³⁾	n.a.	n.a.	4.550.000,00	4.550.000,00
Valor Efetivamente Reconhecido no Resultado	n.a.	n.a.	3.412.500,00	3.412.500,00
Participação nos Resultados				
Valor Mínimo Previsto no Plano de Remuneração	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Valor Máximo Previsto no Plano de Remuneração	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Valor Previsto no Plano de Remuneração, caso as metas estabelecidas sejam atingidas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Valor Efetivamente Reconhecido no Resultado	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Nota:

1. O Conselho de Administração e o Conselho Fiscal não são elegíveis à remuneração variável de curto prazo.
2. O número de membros de cada órgão corresponde à média anual do número de membros de cada órgão apurado mensalmente.

13.4. PLANO DE REMUNERAÇÃO BASEADO EM AÇÕES DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DIRETORIA ESTATUTÁRIA:

a. termos e condições gerais:

No âmbito dos Planos de Opção de Compra de Ações da Companhia, empregados e administradores ("Beneficiários") são elegíveis a receber opções de compra de ações ordinárias de emissão da Companhia e/ou *phantom shares*. A princípio, todos os administradores e empregados são elegíveis a participar, sendo que atualmente 61 pessoas, dentre administradores e empregados, detêm opções de compra de ações da Companhia e/ou *phantom shares*, considerando todos os Programas de Opção em conjunto.

O primeiro Plano de Opção foi aprovado em Assembleia Geral realizada em 30 de abril de 2002, sendo referendados os termos e condições aprovados pelo Conselho de Administração em reunião realizada em 3 de abril de 2000 ("Plano de Opção 2002"). Não há novas outorgas previstas no âmbito do Plano de Opção 2002, cujas condições não são aplicáveis às outorgas de opções atualmente realizadas pela Companhia.

Em Assembleia Geral realizada em 3 de fevereiro de 2006, foi aprovado um segundo plano de opção de compra de ações ("Plano de Opção 2006"), e em Assembleia Geral realizada em 18 de junho de 2008, foi aprovado um terceiro plano de opção de compra de ações de emissão da Companhia ("Plano de Opção 2008"). O Plano de Opção 2006 e o Plano de Opção 2008 estabelecem termos e condições gerais semelhantes entre si, sendo a

sua diferença mais relevante a possibilidade instituída pelo Plano de Opção 2008 de outorga de opções no formato *Restricted Stock Options*, conforme descrito adiante. O Plano de Opção 2008 é aplicável às outorgas realizadas atualmente pela Companhia, sendo as suas condições gerais descritas a seguir.

O Plano (assim considerados o Plano de Opção 2006 e o Plano de Opção 2008, indistintamente, exceto onde expressamente indicado) é administrado pelo Conselho de Administração, que tem amplos poderes para sua organização e a outorga de opções, observados os limites impostos pelo Plano. O Conselho de Administração é responsável por realizar outorgas de opções, estabelecendo os termos e condições específicos aplicáveis a cada outorga em programas de opção de compra de ações (“Programas”), nos quais podem ser definidos (i) os Beneficiários; (ii) o número total de ações da Companhia objeto de outorga e sua divisão em lotes; (iii) o preço de exercício; (iv) o prazo de carência durante o qual a opção não poderá ser exercida, os períodos para o exercício das opções e as datas limite para o exercício total ou parcial da opção e em que os direitos decorrentes da opção expirarão; (v) restrições à disponibilidade das ações recebidas pelo exercício da opção; e (vi) metas relacionadas ao desempenho dos empregados, dos administradores ou da Companhia. O Conselho de Administração pode ainda optar por delegar suas funções a um Comitê específico. Atualmente, o Comitê de Remuneração é responsável por analisar e recomendar todas as ações relacionadas à remuneração e incentivos de longo prazo, para aprovação do Conselho de Administração.

Os Beneficiários contemplados pelas outorgas devem celebrar com a Companhia Contratos de Outorga de Opção de Compra de Ações (“Contratos de Opção”), por meio dos quais os Beneficiários têm a opção de comprar lotes de ações de emissão da Companhia, de acordo com os termos e condições do Plano e do Programa correspondentes. Os Contratos de Opção podem prever condições específicas aplicáveis a determinado Beneficiário.

A regra geral é que o preço de exercício das opções será equivalente ao valor médio das ações nos 30 pregões da BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros anteriores à data da outorga (“Valor de Mercado”), podendo ser atualizado monetariamente e acrescido de juros, conforme decidido pelo Conselho de Administração para cada Programa. O Plano de Opção 2008 introduziu a possibilidade de que o Conselho de Administração outorgue opções diferenciadas a determinados Beneficiários (“Opções B”) pelo preço de exercício de R\$0,01. O exercício das Opções B, se outorgadas, será sempre condicionado e proporcional ao prévio exercício das demais opções previstas no Plano de Opção 2008 e outorgadas a cada Beneficiário (“Opções A”, cujo preço de exercício será sempre calculado conforme o Valor de Mercado) e ao decurso de um prazo de carência de, no mínimo, 2 anos contados da data da respectiva outorga. Outras condições podem ser estabelecidas em cada Programa (ver, no item “h” abaixo, descrição dos programas com relação a metas de Valorização). Com isso, o Plano de Opção 2008 instituiu a possibilidade de outorga de opções sob um novo formato, denominado de *“Restricted Stock Options”*, pelo qual as Opções B, indissociavelmente atreladas às Opções A, servem como fator de ajuste da outorga inicial de Opções A, de forma que o ganho efetivo dos beneficiários dependerá do desempenho verificado da Companhia no médio e no longo prazo.

No âmbito do Plano de Opção 2006, foram aprovados 2 Programas, respectivamente em reuniões do Conselho de Administração realizadas em 23 de março de 2006 (“Programa 2006”) e 9 de fevereiro de 2007 (“Programa 2007”).

No âmbito do Plano de Opção 2008, foram aprovados 10 Programas, respectivamente em reuniões do Conselho de Administração realizadas em 9 de maio de 2008 (“Programa 2008”), 26 de junho de 2009 (“Programa 2009”), 17 de dezembro de 2009 (“Programa II 2009”), 4 de agosto de 2010 (“Programa 2010”), 31 de março de 2011 (“Programa 2011”), 13 de julho de 2011, sendo nesta última aprovado 2 Programas (“Programa II 2011” e

“Programa Conselho 2011”), 20 de agosto de 2012 (“Programa 2012”), 10 de maio de 2013 (“Programa 2013”) e 14 de março de 2014 (“Programa 2014”) e 27 de abril de 2015 (“Programa 2015”).

O Programa 2008, o Programa 2009, o Programa 2010, o Programa II 2011, o Programa 2013 e o Programa 2014 foram divididos em 2 outorgas, com condições distintas entre si e discriminadas nos itens abaixo, onde indicado. O Programa 2012 foi dividido em 3 outorgas, também com condições distintas entre si e discriminadas nos itens abaixo, onde indicado. Os Programas 2015 e 2016 estabelecem uma única outorga de opções de compra de ações e preveem, adicionalmente, um modelo de incentivo de longo prazo a ser pago em dinheiro, baseado no valor da ação (*phantom shares*), sem emissão de ações da Companhia. O volume outorgado tanto de Opções quanto de *Phantom Shares* é baseado no investimento prévio de cada beneficiário em ações da Companhia no mercado – condição preliminar para se tornarem elegíveis ao Programa. Após o período de carência (3 anos), o beneficiário poderá exercer as Opções e passará a ser elegível ao recebimento da parcela em dinheiro relativa ao valor de mercado das *phantom shares*.

Todos os Programas aprovados sob o Plano de Opção 2006, bem como a primeira outorga do Programa 2008, as duas outorgas do Programa 2009, a primeira outorga do Programa 2010, a primeira outorga do Programa II 2011, a segunda e terceira outorgas do Programa 2012, o Programa 2013 e o Programa 2015 foram realizadas sob o modelo convencional de outorga de opções, isto é, foram outorgadas opções cujo preço de exercício corresponde ao Valor de Mercado das ações da Companhia. Este modelo também foi utilizado no Programa Conselho 2011, no âmbito do qual foram realizadas outorgas aos membros do Conselho de Administração. Já a segunda outorga do Programa 2008, o Programa II 2009, a segunda outorga do Programa 2010, o Programa 2011 e a segunda outorga do Programa II 2011, a primeira outorga do Programa 2012, a primeira outorga do Programa 2013 e as outorgas do Programa 2014 seguiram o modelo *Restricted Stock Options*, de forma que cada Beneficiário recebeu Opções A e Opções B.

As opções outorgadas aos membros da Diretoria Estatutária no âmbito do Programa 2006, no âmbito do Programa 2009, no âmbito da primeira outorga do Programa 2010 e no âmbito da primeira outorga do Programa II 2011 foram substituídas, em sua totalidade por opções outorgadas sob o Programa 2012, mediante a celebração dos Contratos correspondentes com a Companhia.

Desta forma, nenhum membro da Diretoria Estatutária é, atualmente, Beneficiário do Programa 2006, do Programa 2007, do Programa 2008, do Programa 2009, da primeira outorga do Programa 2010 ou da primeira outorga do Programa II 2011. Observe-se, ainda, que nenhum membro da Diretoria Estatutária é Beneficiário da segunda outorga do Programa 2010, ou do Programa 2011.

As opções do Programa Conselho 2011 expiraram. De acordo com as regras deste Programa seria necessário exercício de, no mínimo, 20% das opções do lote incorporado em 2012 para que os lotes não incorporados não fossem extintos. Portanto atualmente os membros do Conselho de Administração não são beneficiários de nenhum Programa de Opção de Compra de Ações da Companhia.

Ainda, como resultado da incorporação das ações de emissão da Construtora Tenda S.A. pela Companhia, conforme aprovada na Assembleia Geral Extraordinária encerrada em 30 de dezembro de 2009, determinadas opções outorgadas pela Construtora Tenda S.A. foram assumidas pela Companhia, em termos definidos em reunião do Conselho de Administração realizada em 4 de janeiro de 2010. Com isso, foram aprovados pelo Conselho de Administração mais 3 Programas, a saber, o Programa Especial de Opção de Compra de Ações I, Programa Especial de Opção de Compra de Ações II e o Programa Especial de Opção de Compra de Ações III (os “Programas Especiais”). Cada um dos Programas Especiais tinham condições específicas que buscavam conciliar as disposições do Plano com a necessidade de manutenção da equação econômica das opções de

compra outorgadas aos beneficiários dos programas correspondentes da Construtora Tenda S.A., de forma que suas condições refletissem, na medida do possível diante dos termos do Plano, as condições correspondentes antes aplicáveis aos beneficiários quando exerciam suas funções na Construtora Tenda S.A.. O Programa Especial I e o Programa Especial III realizaram outorgas que refletiam substancialmente o modelo de opções convencionais.

Já o Programa Especial II realizou duas outorgas com condições parcialmente distintas, sendo que ambas seguiam o modelo de *Restricted Stock Options*, que também era adotado pela Construtora Tenda S.A. para certas de suas outorgas. As diferenças entre tais outorgas se devem ao fato de que certos Beneficiários, antes mesmo de serem beneficiários do plano da Tenda, eram beneficiários da própria Companhia, por terem exercido funções em sua então subsidiária Fit Residencial Empreendimentos Ltda., que foi incorporada pela Tenda em 2008, ocasionando a migração de tais beneficiários para o plano de opções da Tenda. Para que as condições das opções que haviam sido outorgadas a estes Beneficiários sob o modelo de *Restricted Stock Options* pudessem ser preservadas, um lote adicional de Opções B lhes foi outorgado quando da migração para o plano da Tenda, com prazo de carência menor e refletindo as respectivas Opções B a que cada um deles teria direito a exercício ainda quando exerciam suas funções naquela primeira companhia, por terem antes exercido Opções A outorgadas pela Companhia. Com a incorporação de ações da Construtora Tenda S.A. pela Companhia e a nova migração ocasionada, as condições aplicáveis aos beneficiários de *Restricted Stock Options* foram incorporadas pela segunda outorga do Programa Especial II, que previu dois lotes de Opções B, com períodos de carência distintos.

Com relação ao preço de exercício das opções a serem outorgadas pelos Programas Especiais, não foi utilizado o critério do Valor de Mercado para as opções tradicionais e para as Opções A: para refletir as condições antes aplicáveis aos beneficiários dos programas da Construtora Tenda S.A. que migraram para a Companhia, foi utilizado o preço de exercício que era aplicável no correspondente programa da Construtora Tenda S.A. (que refletia o valor de mercado das ações daquela companhia), ajustado pela relação de troca de ações estabelecida para a incorporação de ações da Construtora Tenda S.A. pela Companhia.

Observa-se ainda que, nenhum destes 3 Programas citados encontram-se em vigor atualmente. No caso dos Programas Especiais I e III, em virtude do desligamento dos beneficiários, as opções que não foram exercidas de acordo com as regras do Plano e das decisões do Conselho de Administração foram extintas. No caso do Programa II, foi 100% vestido e exercido, de acordo com as regras do Plano e do Programa em questão.

b. principais objetivos do plano:

Os planos e programas de opção de compra de ações e *phantom shares* da Companhia objetivam: (1) estimular a expansão e o êxito no desenvolvimento dos seus objetivos sociais, permitindo aos beneficiários adquirir ações de emissão da Companhia, incentivando a integração destes com a Companhia; (2) atrair administradores e empregados de alto nível a prestarem seus serviços, oferecendo-lhes a vantagem adicional de se tornarem acionistas da Companhia em condições potencialmente diferenciadas; e (3) alinhar os interesses dos administradores e empregados de alto nível aos interesses dos acionistas da Companhia.

c. forma como o plano contribui para esses objetivos:

Ao possibilitar que os empregados e administradores se tornem acionistas da Companhia em condições potencialmente diferenciadas, espera-se que estes tenham fortes incentivos para comprometer-se efetivamente com a criação de valor e exerçam suas funções de maneira a integrar-se aos interesses dos acionistas, aos objetivos sociais e aos planos de crescimento da Companhia, assim maximizando seus resultados. O

oferecimento de opções de compra de ações estimula os Beneficiários, ainda, por meio do comprometimento de seus recursos próprios, a buscar a valorização das ações, sem, contudo, comprometer o crescimento sustentável, igualmente relevantes em face do modelo de outorgas adotado. Atinge-se, ainda, por meio deste modelo o compartilhamento dos riscos e dos ganhos da Companhia, por meio da valorização das ações adquiridas no âmbito do plano de opções.

Adicionalmente, o modelo adotado espera ser eficaz como mecanismo de retenção de administradores e empregados-chave, em face, principalmente, do compartilhamento da valorização das ações da Companhia.

d. como o plano se insere na política de remuneração da Companhia

O Plano da Companhia atualmente em vigor insere-se na política de concentração de incentivos dos administradores e empregados de alto nível em componentes variáveis, atrelados ao desempenho da Companhia. De fato, a maior parte da remuneração total se concentra nos incentivos que visam compartilhar o risco e o resultado com seus principais executivos. Conforme explicado no item 13.1 acima, os planos de opções e incentivos de longo prazo estão diretamente ligados a este alinhamento de interesses.

e. como o plano alinha os interesses dos administradores e da Companhia a curto, médio e longo prazo

As outorgas realizadas com base nos planos trazem diferentes mecanismos que permitem o alinhamento de interesses dos administradores em diferentes horizontes de tempo.

A divisão em lotes anuais e a existência de períodos de carência diferenciados (ver item “h” abaixo) fazem com que os Beneficiários se comprometam com a constante valorização das ações da Companhia no curto, médio e longo prazo.

Em alguns casos (item “h”), exige-se que o Beneficiário destine parcela mínima do valor por ele recebido como bônus anual ao exercício de opções, ou ainda que adquira uma quantidade mínima de opções a cada ano, sob pena de extinção dos demais lotes futuros. A Companhia entende que esta exigência permite o alinhamento de interesses tanto a curto prazo como a longo prazo, por envolver o comprometimento de recursos do Beneficiário com ações de emissão da Companhia que apenas poderão ser alienadas após o decurso de um determinado período de tempo.

Com relação ao modelo *Restricted Stock Options*, em que as opções outorgadas aos Beneficiários são divididas em Opções A e Opções B, uma estrutura de incentivos distinta é criada para alinhar os interesses dos administradores e empregados com os interesses da Companhia. As Opções A, cujo preço de exercício reflete o Valor de Mercado, usualmente compõem um único lote e são exercíveis num horizonte de tempo próximo, gerando um comprometimento financeiro do Beneficiário já no curto prazo. As ações correspondentes sujeitam-se a um período de indisponibilidade, modulando o alinhamento de interesses também para o médio prazo.

O mecanismo de exercício das Opções B, por sua vez, é uma forma de ajuste do ganho que o beneficiário poderá auferir, dependente do desempenho da Companhia num horizonte de tempo maior, assim alinhando os interesses dos Beneficiários mais a longo prazo. O exercício das Opções B será obrigatoriamente (i) sujeito a um prazo de carência mínimo de 2 anos, podendo ainda haver divisão em lotes anuais; (ii) proporcional ao número de Opções A exercidas, vinculando o curto com o longo prazo, já que a possibilidade de exercício das Opções B dependerá do comprometimento demonstrado pelo Beneficiário no exercício das Opções A; e (iii) nos termos das outorgas realizadas até hoje, sujeito a um ajuste conforme a variação do valor de mercado (“Valorização”) das ações da Companhia entre a data do programa e a data de exercício das Opções B, acrescida de dividendos e juros sobre o capital próprio pagos por ação (critérios de valorização - item “h” abaixo). Com isso, espera-se

que o Beneficiário tenha interesse na efetiva geração de retorno e criação de valor, de forma que o ganho total que ele poderá auferir será diretamente dependente do desempenho da Companhia e, portanto, do ganho obtido por seus acionistas. As Opções B, necessariamente vinculadas às Opções A, representam um mecanismo de ajuste, pelo qual o número total de ações que poderá ser adquirido pelo Beneficiário será futuramente ajustado, sendo tanto maior quanto mais alto for o desempenho da Companhia no longo prazo.

O modelo de *Phantom Shares* também visa o alinhamento a médio e longo prazo já que o valor a ser recebido pelo beneficiário, após 3 anos de carência (período durante o qual as ações que adquiriu para fazer parte do Programa ficam bloqueadas em custódia da Companhia), reflete o valor da ação da Companhia. Além disso, estes valores só são liberados na medida em que e proporcionalmente ao montante de Opções exercidas deste mesmo Programa.

f. número máximo de ações abrangidas

A quantidade máxima de ações que podem ser objeto de outorga de opções, considerados de forma agregada todos os Programas da Companhia, é equivalente a 5% das ações representativas do capital social da Companhia, já considerado o efeito da diluição decorrente do exercício de todas as opções. Na data deste documento, esta quantia corresponde a 19.848.474 ações ordinárias de emissão da Companhia.

g. número máximo de opções a serem outorgadas

Cada opção assegura ao Beneficiário o direito de adquirir uma ação ordinária da Companhia. Sendo assim, a quantidade de opções outorgadas está atrelada ao limite de diluição descrito no item “f” acima. Na data deste documento, esta quantia corresponde a 12.908.082 opções.

h. condições de aquisição de ações

Como regra geral, as opções outorgadas sob o modelo convencional de outorga, bem como as Opções A outorgadas sob o modelo *Restricted Stock Options*, devem ser adquiridas pelo preço de exercício equivalente ao Valor de Mercado, sendo que este preço pode estar sujeito à correção monetária e à incidência de juros, conforme estipulado pelo Conselho de Administração em cada Programa. Para os Programas Especiais, decorrentes da absorção das opções outorgadas pela Construtora Tenda S.A. antes da incorporação de suas ações pela Companhia, contudo, o preço de exercício foi equivalente ao preço de exercício antes aplicável em Construtora Tenda S.A. (e que refletia o valor de mercado das ações de emissão daquela companhia), devidamente ajustado conforme a relação de substituição de ações estabelecida no Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações da Construtora Tenda S.A. pela Companhia.

As Opções B, quando outorgadas, sempre podem ser adquiridas pelo preço de exercício de R\$0,01, e, por se tratar de opções que representam um fator de ajuste do benefício total que pode eventualmente ser auferido pelo Beneficiário, aplicam-se as condições descritas a seguir: (i) deve ser observado um prazo de carência mínimo de dois anos; (ii) as Opções B têm seu exercício condicionado ao número de Opções A previamente exercidas; e (iii) o número de Opções B exercíveis é ajustado conforme a variação apurada do Valor de Mercado das ações da Companhia, mais os dividendos e juros sobre o capital próprio pagos, entre a data do programa e a data de exercício das Opções B (“Valorização”). Nos Programas vigentes aprovados sob o modelo *Restricted Stock Options* até a presente data, com exceção da segunda outorga do Programa 2014, as Opções B foram outorgadas com um fator de ajuste na proporção de até 2 Opções B para cada Opção A, no caso de empregados-chave da Companhia, e na proporção de até 3 Opções B para cada Opção A, no caso de diretores da Companhia. Estas proporções de ajuste serão reduzidas para 1,5 e 2,5, respectivamente, caso a Valorização

apurada seja menor do que 10%, serão aplicadas integralmente se a Valorização for superior a 20%, e serão aplicadas proporcionalmente caso a Valorização apurada se encontre entre 10% e 20%.

Na segunda outorga do Programa 2010, as Opções A foram exercíveis entre 4 de agosto de 2010 e 30 de setembro de 2010, após o que foram extintas. As Opções B foram divididas em 3 lotes anuais, cada um deles exercível respectivamente a partir de 4 de agosto de 2012 e nos subsequentes aniversários desta data, por um prazo extintivo de 30 dias. O exercício de Opções B esteve ainda sujeito às condições descritas acima.

No Programa 2011, as Opções A estiveram disponíveis para exercício entre 01 de abril de 2011 e 01 de junho de 2011, após o que foram extintas. As Opções B foram divididas em 3 lotes anuais, cada um deles exercível respectivamente a partir de 01 de abril de 2013 e nos subsequentes aniversários desta data, por um prazo extintivo de 30 dias. O exercício de Opções B está ainda sujeito às condições descritas acima.

Na segunda outorga do Programa II 2011, as Opções A estiveram disponíveis para exercício entre 13 de julho de 2011 e 12 de agosto de 2011, após o que foram extintas. As Opções B são divididas em 3 lotes anuais, cada um deles exercível respectivamente a partir de 13 de julho de 2013 e nos subsequentes aniversários desta data, por um prazo extintivo de 30 dias. O exercício de Opções B está ainda sujeito às condições descritas acima.

Na primeira outorga do Programa 2012, as Opções A estiveram disponíveis para exercício entre 1º de maio de 2013 e 30 de maio de 2013 no caso dos Diretores Executivos, e entre 1º de maio de 2014 e 30 de maio de 2014 nos demais casos, após o que foram extintas. No caso dos Diretores Executivos as Opções B são divididas em três lotes anuais, cada um deles exercível respectivamente a partir de 20 de agosto de 2014 e nos subsequentes aniversários desta data, por um prazo extintivo de 30 dias. Nos demais casos, a totalidade das Opções B foi exercível a partir de 20 de agosto de 2014, por um prazo extintivo de 30 dias. O exercício de Opções B está ainda sujeito às condições descritas acima.

Na segunda outorga do Programa 2012, as opções de cada Beneficiário foram divididas em três lotes anuais, sendo o primeiro lote exercível a partir de 1º de maio de 2013 e os demais nos subsequentes aniversários desta data. Ainda, o Beneficiário é obrigado a destinar ao menos 50% do valor por ele recebido como bônus anual ao exercício de opções, independentemente do Programa sob o qual foram outorgados, sob pena de perder o direito a exercer todas as opções dos lotes subsequentes.

Na terceira outorga do Programa 2012, as opções de cada Beneficiário foram divididas em quatro lotes anuais iguais, sendo o primeiro lote exercível a partir de 2014 e os demais nos subsequentes aniversários desta data. Para receber esta outorga, o Beneficiário destinou, adicionalmente ao mínimo mencionado nos parágrafos anteriores, 20% ou 30% do valor por ele recebido como bônus anual, à compra de ações da Companhia no mercado. De acordo com este investimento, a Companhia outorgou duas vezes ou duas vezes e meia o número de ações adquiridas pelo Beneficiário, em forma de opções de compra de ações.

No Programa 2013, as Opções A foram exercíveis entre 10 de maio de 2013 e 30 de maio de 2014. As Opções B são divididas em três lotes anuais, cada um deles exercível respectivamente a partir de 10 de maio de 2015 e nos subsequentes aniversários desta data, por um prazo extintivo de 30 dias.

Na primeira outorga do Programa 2014, as Opções A, assim como as Opções B, a serem recebidas pelos beneficiários variaram de acordo com o investimento do bônus anual destinado à compra de ações da Companhia no mercado, condição preliminar para receberem a outorga – regra semelhante à terceira outorga do Programa 2013. As Opções A e B variaram entre 1 vez e 5 vezes; 0,5 vez e 2 vezes, respectivamente – de acordo com o volume de ações adquiridas pelo investimento prévio. As Opções A e B estarão disponíveis para exercício a partir de 14 de março de 2017, pelo prazo extintivo de 3 anos (as Opções B serão liberadas para

exercício na proporção em que as Opções A forem exercidas, dentro deste período). Neste momento, será analisado o TSR (*Total Share Return*) da Companhia no período, assim como sua posição em relação a um grupo de concorrentes. Dependendo da posição em que a Companhia ficar, exclusivamente o volume outorgado das Opções A poderá ser ajustado (para cima ou para baixo).

Na segunda outorga do Programa 2014, as Opções A são exercíveis entre 14 de março de 2014 e 30 de maio de 2015. As opções B são divididas em 3 lotes anuais, cada um deles exercível respectivamente a partir de 1º de maio de 2016 e nos subsequentes aniversários desta data, por um prazo extintivo de 30 dias.

No Programa 2015, as Opções serão exercíveis a partir de 27 de abril de 2018, por um prazo extintivo de 3 anos. Durante este mesmo período o valor equivalente às *phantom shares* serão calculados e pagos aos beneficiários – na proporção em que as Opções do mesmo Programa forem exercidas (no caso de não serem exercidas em sua totalidade de uma única vez).

No Programa 2016, as Opções serão exercíveis a partir de 11 de abril de 2019, por um prazo extintivo de 3 anos. Durante este mesmo período o valor equivalente às *phantom shares* serão calculados e pagos aos beneficiários – na proporção em que as Opções do mesmo Programa forem exercidas (no caso de não serem exercidas em sua totalidade de uma única vez).

i. critérios para fixação do preço de aquisição ou exercício

Como regra geral, o preço de exercício das opções deve ser equivalente à cotação média das ações da Companhia nos 30 pregões na BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros anteriores à data da concessão da opção (“Valor de Mercado”), podendo ser atualizado monetariamente com base na variação de índice de preços a ser determinado pelo Conselho de Administração e ainda acrescido de juros, conforme taxa determinada pelo Conselho de Administração em cada Programa. Este preço é deduzido dos dividendos e juros sobre o capital próprio pagos por ação pela Companhia, desde a data da outorga até a data do efetivo exercício das opções.

Entende-se que a fixação do preço de exercício equivalente ao Valor de Mercado é necessária para melhor alinhar os interesses dos Beneficiários em gerar valor para os acionistas da Companhia: os seus ganhos serão obtidos na medida em que as ações da Companhia se valorizem no mercado. A possibilidade de acréscimo de juros existe para que o preço de exercício possa acompanhar uma taxa mínima de retorno exigido, de forma que os Beneficiários auferam ganho apenas no caso de as ações garantirem um retorno mínimo, a critério do Conselho de Administração.

Observe-se que, o preço de exercício das opções convencionais encontrava-se sujeito à correção monetária, geralmente pelo índice IGP-M, bem como ao acréscimo de juros, usualmente de 3% a 6% ao ano. Com o objetivo de tornar o exercício das opções mais atrativo e aumentar a retenção de longo prazo dos seus executivos, o Conselho de Administração decidiu, em 4 de agosto de 2010, que as disposições relativas à correção monetária e à incidência de juros dos Programas seriam aplicadas até 6 de maio de 2010.

A dedução de juros sobre o capital próprio e de dividendos é uma forma de assegurar aos Beneficiários que participem dos resultados obtidos pela Companhia durante o período em que já receberam a outorga de opções, mas não se tornaram ainda acionistas, em vista do desenho de determinado programa (prazos de carência). Por outro lado, assegura que os resultados só serão recebidos pelo Beneficiário caso permaneça na Companhia e exerça as opções, tornando-se efetivamente acionista da Companhia.

Já as Opções B outorgadas sob o modelo *Restricted Stock Options* podem ser exercidas ao preço de R\$0,01 Companhia, mas são outorgadas de forma indissociável das Opções A. O preço de exercício se justifica na medida em que as Opções B são um fator de ajuste do número de ações que o Beneficiário terá direito de adquirir no longo prazo (e conseqüentemente o valor do possível ganho de capital total que ele poderá auferir). Como tal, dependerá necessariamente do desembolso inicial relativo ao exercício das Opções A, ajustado conforme o desempenho da Companhia e, portanto, conforme os ganhos proporcionados aos seus acionistas.

O valor correspondente às *Phantom Shares* é equivalente à cotação média das ações da Companhia nos 30 pregões na BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros anteriores à data de exercício da Opções do mesmo Programa (“Valor de Mercado”).

j. critérios para fixação do prazo de exercício

No Programa 2011, as Opções A foram exercidas entre 1º de abril de 2011 e 1º de junho de 2011. Este prazo foi estabelecido como uma forma de vinculação do Beneficiário e demonstração de comprometimento com a Companhia. As Opções B são divididas em 3 lotes anuais, cada um deles exercível respectivamente a partir de 1º de abril de 2013 e nos subsequentes aniversários desta data, por um prazo extintivo de 30 dias, e apenas na proporção em que o Beneficiário tenha previamente exercido Opções A. Com relação ao prazo de 30 dias para o exercício de Opções B, entende-se ser razoável na medida em que o seu exercício já é programado pelo Beneficiário e que representa o término do programa em questão.

Sob a segunda outorga do Programa II 2011, as Opções A foram exercidas entre 13 de julho de 2011 e 12 de agosto de 2011. Como dito acima, este prazo foi estabelecido como uma forma de vinculação do Beneficiário e demonstração de comprometimento com a Companhia. As Opções B são divididas em 3 lotes anuais, cada um deles exercível respectivamente a partir de 13 de julho de 2013 e nos subsequentes aniversários desta data, por um prazo extintivo de 30 dias, e apenas na proporção em que o Beneficiário tenha previamente exercido Opções A. Os prazos de carência para exercício das Opções B são fixados observados os mesmos critérios e fundamentos descritos acima com relação ao Programa 2011.

Sob a primeira outorga do Programa 2012, as Opções A foram exercidas entre 1º de maio de 2013 e 30 de maio de 2013 no caso dos Diretores Executivos, e entre 1º de maio de 2014 e 30 de maio de 2014 nos demais casos. Como dito acima, este prazo foi estabelecido como uma forma de vinculação do Beneficiário e demonstração de comprometimento com a Companhia. No caso dos Diretores Executivos, as Opções B são divididas em três lotes anuais, cada um deles exercível respectivamente a partir de 20 de agosto de 2014 e nos subsequentes aniversários desta data, por um prazo extintivo de 30 dias, e apenas na proporção em que o Beneficiário tenha previamente exercido Opções A. Nos demais casos, a totalidade das Opções B foi exercida a partir de 20 de agosto de 2014, por um prazo extintivo de 30 dias, também apenas na proporção em que o Beneficiário tenha previamente exercido Opções A. Os prazos de carência para exercício das Opções B são fixados observados os mesmos critérios e fundamentos descritos acima com relação ao Programa 2011.

Sob a segunda e a terceira outorgas do Programa 2012, as opções de cada Beneficiário foram divididas em três lotes anuais e quatro lotes anuais iguais, respectivamente. Para a segunda outorga, o primeiro lote é exercível a partir de 1º de maio de 2013 e os demais nos subsequentes aniversários desta data. Para a terceira outorga, o primeiro lote é exercível a partir de 2014 e os demais nos subsequentes aniversários desta data. A divisão das opções em lotes atende aos objetivos de vinculação do Beneficiário e alinhamento de interesses no curto, médio e longo prazo. As opções de cada lote anual poderão ser exercidas no prazo de 10 anos a partir do momento que se tornem exercíveis, que será reduzido para três anos caso o Beneficiário não utilize a parcela de destinação obrigatória do bônus (somente no caso da segunda outorga). O prazo de 10 anos significa uma

oportunidade para que o Beneficiário tenha maior intervalo de tempo para escolher o momento mais adequado de comprometer seus recursos, oferecido como contrapartida ao efetivo comprometimento de seu bônus.

Sob a outorga do Programa 2013, as Opções A foram exercidas entre 10 de maio de 2014 e 30 de maio de 2014. Como dito acima, este prazo foi estabelecido como uma forma de vinculação do Beneficiário e demonstração de comprometimento com a Companhia. As Opções B são divididas em três lotes anuais, cada um deles exercível respectivamente a partir de 10 de maio de 2015 e nos subsequentes aniversários desta data, por um prazo extintivo de 30 dias, e apenas na proporção em que o Beneficiário tenha previamente exercido Opções A. Os prazos de carência para exercício das Opções B são fixados observados os mesmos critérios e fundamentos descritos acima com relação à segunda outorga ao Programa 2011.

Sob a primeira outorga do Programa 2014, as Opções A poderão ser exercidas a partir de 14 de março de 2017, por um prazo extintivo de 3 anos. Como dito acima, este prazo foi estabelecido como uma forma de vinculação do Beneficiário e demonstração de comprometimento com a Companhia. As Opções B poderão ser exercidas no mesmo período das Opções A e apenas na proporção em que o Beneficiário exercer as Opções A.

Sob a segunda outorga do Programa 2014, as Opções A poderão ser exercidas entre 14 de março de 2014 e 30 de maio de 2015. Como dito acima, este prazo foi estabelecido como uma forma de vinculação do Beneficiário e demonstração de comprometimento com a Companhia. As Opções B são divididas em 3 lotes anuais, cada um deles exercível respectivamente a partir de 1º de maio de 2016 e nos subsequentes aniversários desta data, por um prazo extintivo de 30 dias, e apenas na proporção em que o Beneficiário tenha previamente exercido opções A. Os prazos de carência para exercício das Opções B são fixados observando os mesmos critérios e fundamentos descritos acima com relação ao Programa 2011.

Nos Programas 2015 e 2016, as Opções poderão ser exercidas a partir de 27 de abril de 2018 e 11 de abril de 2019, respectivamente, por um prazo extintivo de 3 anos. Como dito acima, este prazo foi estabelecido como uma forma de vinculação do Beneficiário e demonstração de comprometimento com a Companhia. Os valores equivalentes às *Phantom Shares* também serão válidos pelo mesmo período e serão liberados na medida em que e proporcionalmente ao exercício das Opções do mesmo Programa.

k. forma de liquidação

Em geral, as ações correspondentes às opções exercidas pelos Beneficiários são emitidas e o aumento de capital correspondente, sempre no limite do capital autorizado, é homologado pelo Conselho de Administração. A Companhia também utiliza-se de ações mantidas em tesouraria para fazer frente ao exercício de opções.

Nos Programas aprovados até a data deste documento, a regra geral é que o preço de exercício seja pago à vista, no ato da subscrição ou compra das ações correspondentes.

No modelo de *Phantom Shares* não há emissão de ações ou transferência de ações em tesouraria. O valor equivalente calculado é pago em dinheiro.

l. restrições à transferência das ações

Em reunião do Conselho de Administração realizada em 13 de julho de 2011, foram eliminadas todas as restrições à transferência das ações decorrentes do exercício das opções outorgadas sob o modelo convencional. Desta forma, todas as ações adquiridas pelos Beneficiários do Plano, no âmbito do Programa 2006, Programa 2009, e Outorga 1 do Programa de 2010 passaram a estar livres e desembaraçadas para transferência a qualquer tempo. Vale notar que nas demais outorgas realizadas sob o modelo convencional, a

saber, na Outorga 1 do Programa II 2011, no Programa Conselho 2011 e nas Outorgas 2 e 3 do Programa 2012, as opções foram outorgadas já sem a previsão de qualquer restrição às ações decorrentes do exercício das opções correspondentes.

No caso das opções outorgadas sob o modelo *Restricted Stock Options*, as Opções A encontram-se sujeitas a restrições à sua disponibilidade. O prazo de indisponibilidade (*lock up*) das outorgas realizadas na 2ª outorga do Programa 2008 e no Programa Especial II foi de dois anos, a contar da data de subscrição ou aquisição das ações. Com relação ao Programa II 2009, as ações subscritas ou adquiridas em virtude do exercício de Opções A não poderiam ser alienadas pelo Beneficiário até 17 de dezembro de 2010 (1 ano contado da data do Programa II 2009), independentemente da data de sua aquisição. Na 2ª outorga do Programa 2010, no Programa 2011 e na 2ª outorga do Programa II 2011, a regra é semelhante: o período de *lock up* aplicável às ações decorrentes do exercício das Opções A estende-se por um ano contado da data do Programa correspondente (respectivamente: 4 de agosto de 2011, 1º de abril de 2012 e 13 de julho de 2012), independentemente da data de aquisição das ações.

Na Outorga 1 do Programa 2012, as Opções A somente puderam ser exercidas nos períodos compreendidos entre 1º de maio e 30 de maio de 2013 no caso dos Diretores Executivos; e entre 1º de maio e 30 de maio de 2014 nos demais casos. Para todos os casos, não houve período de *lock up* após o exercício das Opções A, já que foram outorgadas em 2012.

Na outorga do Programa 2013, a regra é semelhante: as Opções A somente puderam ser exercidas nos períodos compreendidos entre 10 de maio e 30 de maio de 2014 e, para este caso, não houve período de *lock up* após o exercício das Opções A, já que foram outorgadas em 2013.

Para o Programa 2014 também não há período de *lock up* após o exercício das Opções A. Na primeira outorga, estas somente poderão ser exercidas a partir de 14 de março de 2017, pelo prazo de 3 anos; e na segunda outorga, entre 14 de março de 2014 e 30 de maio de 2015.

As ações subscritas ou adquiridas em virtude do exercício de Opções B não estão sujeitas a qualquer período de indisponibilidade.

Para os Programas 2015 e 2016 também não há período de *lock up* após o exercício das Opções.

m. critérios e eventos que, quando verificados, ocasionarão a suspensão, alteração ou extinção do plano

Os Planos de Opção 2006 e 2008 poderão ser alterados ou extintos pelo Conselho de Administração. Não obstante a competência do Conselho de Administração, nenhuma decisão pode alterar: (i) o limite de ações objeto do Plano; e (ii) os direitos e obrigações adquiridos pelo Beneficiário, relativos a qualquer outorga existente sob os Planos de Opção de 2006 e 2008.

Adicionalmente, em caso de dissolução, transformação, incorporação, fusão, cisão ou reorganização da Companhia, na qual a Companhia não seja a sociedade remanescente ou, em sendo a sociedade remanescente, deixe de ter suas ações admitidas à negociação em bolsa de valores, as opções poderão ser transferidas para a companhia sucessora ou terão seus prazos de carência antecipados para exercício durante prazo determinado.

n. efeitos da saída do administrador dos órgãos da Companhia sobre seus direitos previstos no plano de remuneração baseado em ações

Nos termos dos Planos de Opção 2008 e 2006, o desligamento do Beneficiário terá os seguintes efeitos sobre as opções a ele outorgadas, conforme o motivo de sua saída: *(i)* havendo justa causa, todas as opções não exercidas serão extintas; *(ii)* no caso de inexistência de justa causa, demissão voluntária ou pedido de aposentadoria, as opções já exercíveis poderão ser exercidas no prazo de 30 dias e as demais serão extintas; *(iii)* em caso de falecimento ou invalidez permanente do Beneficiário, todas as opções poderão ser exercidas pelo Beneficiário ou seus sucessores, em um prazo de 180 dias. Em todos estes casos, exceto por falecimento ou invalidez permanente, as restrições à transferência das ações que lhes sejam aplicáveis permanecerão em vigor.

O Conselho de Administração tem poderes para determinar o tratamento a ser dado às Opções B outorgadas ao Beneficiário sob o Plano de Opção 2008, em caso de desligamento por opção da Companhia e desde que não haja justa causa. Sob os Programas aprovados com o modelo *Restricted Stock Options*, o Conselho de Administração estabeleceu regras de prazo para exercício das Opções B, proporcionalmente ao período em que o Beneficiário permaneceu no desempenho de suas funções na Companhia, e observadas as demais condições para exercício das Opções B previstas no Plano de Opção 2008 e nos respectivos Programas.

Ainda, em 4 de agosto de 2010, o Conselho de Administração deliberou estabelecer a hipótese de antecipação do prazo de carência de todas as opções que tenham sido outorgadas aos membros da Diretoria Estatutária da Companhia (mas não a qualquer outro Beneficiário do Plano), para exercício no prazo de 180 dias, sempre que o correspondente diretor for destituído, sem haver razão que corresponda a justa causa, no prazo de 1 ano contado de determinados eventos societários relevantes. Estes eventos societários são os seguintes: *(i)* operações de reorganização societária da Companhia em que o seu patrimônio líquido passe a representar menos de 50% do patrimônio líquido da companhia resultante; *(ii)* aquisição, por qualquer pessoa ou grupo, de participação equivalente a 30% ou mais do capital social da Companhia; *(iii)* oferta pública obrigatória para aquisição das ações da Companhia, nos termos da legislação societária ou do Regulamento do Novo Mercado; e *(iv)* oferta pública voluntária para aquisição das ações da Companhia que resulte na aquisição da maioria de seu capital social. Com isso, espera-se que os membros da Diretoria Estatutária da Companhia não sejam indevidamente prejudicados em virtude da realização de operação societária relevante, por impedir que suas opções sejam perdidas em decorrência de operações que possam implicar mudança de controle da Companhia. Assim, com a manutenção das expectativas de exercício futuro das opções, mantém-se o alinhamento de interesses dos Beneficiários e a retenção dos melhores talentos.

Em reunião realizada em 13 de julho de 2011, o Conselho de Administração deliberou estender esta possibilidade a quaisquer opções que tenham sido ou venham a ser outorgadas, no âmbito do Plano, a Diretores Estatutários ou membros do Conselho de Administração da Companhia ou da Construtora Tenda S.A., subsidiária integral da Companhia.

A possibilidade de antecipação do prazo de carência das opções, referida no parágrafo acima, também é aplicável caso venha a ocorrer a dissolução da Companhia.

13.5. REMUNERAÇÃO BASEADA EM AÇÕES DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DA DIRETORIA ESTATUTÁRIA:

2014	Conselho de Administração	Diretoria Executiva Estatutária			
		2011	2012	2013	2014
a) Planos	0	6	6	6	5
b) Nº total de Membros	0	6	6	6	5
c) Nº de membros	0	6	6	6	5

remunerados					
d) Em relação a cada outorga de opções de compra de ações					
Data de outorga	n.a.	13/7/2011	20/8/2012	10/5/2013	14/3/2014
Quantidade de opções outorgadas	n.a.	1.340.000 (Opções A + Opções B)	2.236.000 (Programa Restricted Stock Options Opções A + B) e 2.810.000 (Programa Tradicional)	1.884.000 (Programa Restricted Stock Options Opções A + B) e 1.177.247 (Programa Tradicional)	3.686.763 (Programa Restricted Stock Options Opções A + B)
Prazo para que as opções se tornem exercíveis	n.a.	Opções B - 4 anos (0%, 30%, 30% e 40%)	Programa Restricted Stock Options: 9 meses para as Opções A e 4 anos (0%, 30%, 30%, 40%) para as Opções B Programa Tradicional: 3 anos (50%, 30% e 20%)	Opções A: 1 ano Opções B: 4 anos (0%, 30%, 30%, 40%) Programa Tradicional: 4 anos (25% ao ano)	Opções A e B: 3 anos
Prazo máximo para exercício das opções	n.a.	30 dias	Programa Restricted Stock Options: 30 dias Programa Tradicional: 10 anos	Programa Restricted Stock Options: 1 ano Opções A e 30 dias Opções B Programa Tradicional: 10 anos	Opções A e B: 3 anos
Prazo de restrição à transferência das ações	n.a.	Opções A: 1 ano Opções B: não há	n.a.	n.a.	n.a.
Preço médio ponderado de exercício de cada um dos seguintes grupos de opções					
- em aberto no início do exercício social	n.a.	Opções B: R\$0,01	Programa Restricted Stock Options: Opções A: R\$2,73 Opções B: R\$0,01 Programa Tradicional: R\$2,73	Programa Restricted Stock Options: Opções A: R\$4,05 Opções B: R\$0,01 Programa Tradicional: R\$4,08	Opções A: R\$3,13 Opções B: R\$0,01
- perdidas durante o exercício social	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
- exercidas durante o exercício social	n.a.	R\$0,01	Programa Restricted Stock Options Opções A: R\$2,34 Opções B: 0,01 Programa Tradicional: R\$2,37	Programa Restricted Stock Options Opções A: R\$3,73 Opções B: 0,01	n.a.
- expiradas durante o exercício social	n.a.	n.a.	n.a.	Programa Tradicional: R\$3,70	n.a.
e) Valor justo das opções na data de outorga	n.a.	Opções A: R\$7,71 Opções B: R\$0,01	Programa Restricted Stock Options: Opções A: R\$2,73 Opções B: R\$0,01 Programa Tradicional: R\$2,73	Programa Restricted Stock Options: Opções A: R\$4,05 Opções B: R\$0,01 Programa Tradicional: R\$4,08	Opções A: R\$3,13 Opções B: R\$0,01
f) Diluição potencial em caso de exercício de todas as opções outorgadas ⁽¹⁾	n.a.	0,33%	1,22%	0,74%	0,90%

(1) Diluição com base no total de ações em 31.12.2014.

2015	Conselho de Administração	Diretoria Executiva Estatutária				
		2011	2012	2013	2014	2015
Planos						
b) Nº total de Membros	0	6	5	5	5	5
c) Nº de membros remunerados	0	6	5	5	5	5
d) Em relação a cada outorga de opções de compra de ações						
Data de outorga	n.a.	13/7/2011	20/8/2012	10/5/2013	14/3/2014	27/4/2015
Quantidade de opções outorgadas	n.a.	1.340.000 (Opções A + Opções B)	2.236.000 (Programa Restricted Stock Options Opções A + B) e 2.810.000 (Programa Tradicional)	1.884.000 (Programa Restricted Stock Options Opções A + B) e 1.177.247 (Programa Tradicional)	3.686.763 (Programa Restricted Stock Options Opções A + B)	2.312.324 Opções e 832.234 Phantom Shares
Prazo para que as opções se tornem exercíveis	n.a.	Opções B - 4 anos (0%, 30%, 30% e 40%)	Programa Restricted Stock Options: 9 meses para as Opções A e 4 anos (0%, 30%, 30%, 40%) para as Opções B	Opções A: 1 ano Opções B: 4 anos (0%, 30%, 30%, 40%) Programa Tradicional: 4 anos (25% ao ano)	Opções A e B: 3 anos	3 anos

			Programa Tradicional: 3 anos (50%, 30% e 20%)			
Prazo máximo para exercício das opções	n.a.	30 dias	Programa Restricted Stock Options: 30 dias Programa Tradicional: 10 anos	Programa Restricted Stock Options: 1 ano Opções A e 30 dias Opções B Programa Tradicional: 10 anos	Opções A e B: 3 anos	3 anos
Prazo de restrição à transferência das ações	n.a.	Opções A: 1 ano Opções B: não há	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Preço médio ponderado de exercício de cada um dos seguintes grupos de opções						
- em aberto no início do exercício social	n.a.	Opções B: R\$0,01	Programa Restricted Stock Options: Opções A: R\$2,73 Opções B: R\$0,01 Programa Tradicional: R\$2,73	Programa Restricted Stock Options: Opções A: R\$4,05 Opções B: R\$0,01 Programa Tradicional: R\$4,08	Opções A: R\$3,13 Opções B: R\$0,01	Opções: R\$2,24 Phantom Shares: R\$2,24
- perdas durante o exercício social	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
- exercidas durante o exercício social	n.a.	R\$0,01	R\$0,01	R\$0,01	n.a.	n.a.
- expiradas durante o exercício social	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
e) Valor justo das opções na data de outorga	n.a.	Opções A: R\$7,71 Opções B: R\$0,01	Programa Restricted Stock Options: Opções A: R\$2,73 Opções B: R\$0,01 Programa Tradicional: R\$2,73	Programa Restricted Stock Options: Opções A: R\$4,05 Opções B: R\$0,01 Programa Tradicional: R\$4,08	Opções A: R\$3,13 Opções B: R\$0,01	R\$2,24
f) Diluição potencial em caso de exercício de todas as opções outorgadas ⁽¹⁾	n.a.	0,35%	1,32%	0,80%	0,97%	0,61%

(1) Diluição com base no total de ações em 31.12.2015 e não contempla as *phantom shares*, já que não há emissão de ação neste modelo.

2016	Conselho de Administração	Diretoria Executiva Estatutária					
		2011	2012	2013	2014	2015	2016
b) Nº total de Membros	0	6	5	5	5	5	5
c) Nº de membros remunerados	0	6	5	5	5	5	5
d) Em relação a cada outorga de opções de compra de ações							
Data de outorga	n.a.	13/7/2011	20/8/2012	10/5/2013	14/3/2014	27/4/2015	11/4/2016
Quantidade de opções outorgadas	n.a.	1.340.000 (Opções A + Opções B)	2.236.000 (Programa Restricted Stock Options Opções A + B) e 2.810.000 (Programa Tradicional)	1.884.000 (Programa Restricted Stock Options Opções A + B) e 1.177.247 (Programa Tradicional)	3.686.763 (Programa Restricted Stock Options Opções A + B)	2.312.324 Opções e 832.234 Phantom Shares	2.209.869 Opções e 1.143.145,00 Phantom Shares
Prazo para que as opções se tornem exercíveis	n.a.	Opções B - 4 anos (0%, 30%, 30% e 40%)	Programa Restricted Stock Options: 9 meses para as Opções A e 4 anos (0%, 30%, 30%, 40%) para as Opções B Programa Tradicional: 3 anos (50%, 30% e 20%)	Opções A: 1 ano Opções B: 4 anos (0%, 30%, 30%, 40%) Programa Tradicional: 4 anos (25% ao ano)	Opções A e B: 3 anos	3 anos	3 anos
Prazo máximo para exercício das opções	n.a.	30 dias	Programa Restricted Stock Options: 30 dias Programa Tradicional: 10 anos	Programa Restricted Stock Options: 1 ano Opções A e 30 dias Opções B Programa Tradicional: 10 anos	Opções A e B: 3 anos	3 anos	3 anos
Prazo de restrição à transferência das ações	n.a.	Opções A: 1 ano Opções B: não há	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Preço médio							

ponderado de exercício de cada um dos seguintes grupos de opções							
- em aberto no início do exercício social	n.a.	Opções B: R\$0,01	Programa Restricted Stock Options: Opções A: R\$2,73 Opções B: R\$0,01 Programa Tradicional: R\$2,73	Programa Restricted Stock Options: Opções A: R\$4,05 Opções B: R\$0,01 Programa Tradicional: R\$4,08	Opções A: R\$3,13 Opções B: R\$0,01	R\$2,24	R\$2,62
- perdas durante o exercício social	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
- exercidas durante o exercício social	n.a.	R\$0,01	R\$0,01	R\$0,01	n.a.	n.a.	n.a.
- expiradas durante o exercício social	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
e) Valor justo das opções na data de outorga	n.a.	Opções A: R\$7,71 Opções B: R\$0,01	Programa Restricted Stock Options: Opções A: R\$2,73 Opções B: R\$0,01 Programa Tradicional: R\$2,73	Programa Restricted Stock Options: Opções A: R\$4,05 Opções B: R\$0,01 Programa Tradicional: R\$4,08	Opções A: R\$3,13 Opções B: R\$0,01	R\$2,24	R\$2,62
f) Diluição potencial em caso de exercício de todas as opções outorgadas ⁽¹⁾	n.a.	0,35%	1,32%	0,80%	0,97%	0,61%	0,58%

(1) Diluição com base no total de ações em 31.12.2016 e não contemplam as phantom shares já que não há emissão de ação neste modelo

2017 - Previsto	Conselho de Administração	Diretoria Executiva Estatutária					
		2011	2012	2013	2014	2015	2016
b) N° total de Membros	0	6	5	5	5	5	5
c) N° de membros remunerados	0	6	5	5	5	5	5
d) Em relação a cada outorga de opções de compra de ações							
Data de outorga	n.a.	13/7/2011	20/8/2012	10/5/2013	14/3/2014	27/4/2015	11/4/2016
Quantidade de opções outorgadas	n.a.	1.340.000 (Opções A + Opções B)	2.236.000 (Programa Restricted Stock Options Opções A + B) e 2.810.000 (Programa Tradicional)	1.884.000 (Programa Restricted Stock Options Opções A + B) e 1.177.247 (Programa Tradicional)	3.686.763 (Programa Restricted Stock Options Opções A + B)	2.312.324 Opções e 832.234 Phantom Shares	2.209.869 Opções e 1.143.145,00 Phantom Shares
Prazo para que as opções se tornem exercíveis	n.a.	Opções B - 4 anos (0%, 30%, 30% e 40%)	Programa Restricted Stock Options: 9 meses para as Opções A e 4 anos (0%, 30%, 30%, 40%) para as Opções B Programa Tradicional: 3 anos (50%, 30% e 20%)	Opções A: 1 ano Opções B: 4 anos (0%, 30%, 30%, 40%) Programa Tradicional: 4 anos (25% ao ano)	Opções A e B: 3 anos	3 anos	3 anos
Prazo máximo para exercício das opções	n.a.	30 dias	Programa Restricted Stock Options: 30 dias Programa Tradicional: 10 anos	Programa Restricted Stock Options: 1 ano Opções A e 30 dias Opções B Programa Tradicional: 10 anos	Opções A e B: 3 anos	3 anos	3 anos
Prazo de restrição à transferência das ações	n.a.	Opções A: 1 ano Opções B: não há	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Preço médio ponderado de exercício de cada um dos seguintes grupos							

de opções							
- em aberto no início do exercício social	n.a.	Opções B: R\$0,01	Programa Restricted Stock Options: Opções A: R\$2,73 Opções B: R\$0,01	Programa Restricted Stock Options: Opções A: R\$4,05 Opções B: R\$0,01	Opções A: R\$3,13 Opções B: R\$0,01	R\$2,24	R\$2,62
- perdas durante o exercício social	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
- exercidas durante o exercício social	n.a.	R\$0,01	R\$0,01	R\$0,01	n.a.	n.a.	n.a.
- expiradas durante o exercício social	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
e) Valor justo das opções na data de outorga	n.a.	Opções A: R\$7,71 Opções B: R\$0,01	Programa Restricted Stock Options: Opções A: R\$2,73 Opções B: R\$0,01	Programa Restricted Stock Options: Opções A: R\$4,05 Opções B: R\$0,01	Opções A: R\$3,13 Opções B: R\$0,01	R\$2,24	R\$2,62
f) Diluição potencial em caso de exercício de todas as opções outorgadas ⁽¹⁾	n.a.	0,35%	1,32%	0,80%	0,97%	0,61%	0,58%

(1) Diluição com base no total de ações em 31.12.2016 e não contemplam as phantom shares já que não há emissão de ação neste modelo

(2) Até a data desta Proposta da Administração não há aprovação do modelo de incentivos baseados em ação para o ano de 2017

13.6. INFORMAÇÕES SOBRE AS OPÇÕES EM ABERTO DETIDAS PELO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E PELA DIRETORIA ESTATUTÁRIA:

Exercício Social de 2016	Conselho de Administração	Diretoria Executiva Estatutária				
		2012	2013	2014	2015	2016
Planos	-					
b) Nº de Membros	0	5	5	5	5	5
c) Nº de membros remunerados	0	5	5	5	5	5
d) Opções ainda não exercíveis						
i) Quantidade	n.a.	575.400 (Programa Restricted Stock Options – Opções B) e 260.000 (Programa Tradicional)	762.000 (Programa Restricted Stock Options Opções B) e 363.861 (Programa Tradicional)	3.686.763 (Programa Restricted Stock Options Opções A + B)	2.312.324 Opções e 832.234 Phantom Shares	2.209.869 Opções e 1.143.145,00 Phantom Shares
ii) Data em que se tornarão exercíveis	n.a.	01/5/2015 (Programa Tradicional - 20% do volume total de Opções outorgadas) 20/8/2015 (Programa Restricted – Opções B – 30% e 40% nos aniversários subsequentes)	10/5/2015 (Programa Tradicional - 25% do volume total de Opções outorgadas e 25% ao ano nos aniversários subsequentes) 10/5/2015 (Programa Restricted – Opções B – 30% e nos aniversários subsequentes 30% e 40% do total outorgado)	14/3/2017	27/4/2018	11/4/2019
iii) Prazo máximo para exercício das opções	n.a.	30 dias (Programa Restricted – Opções B) e 10 anos para as opções do Programa Tradicional	Programa Restricted Stock Options: 30 dias Opções B Programa Tradicional: 10 anos	3 anos	3 anos	3 anos
iv) Prazo de restrição à transferência das ações	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
v) Preço médio ponderando de exercício	n.a.	R\$2,34 (Programa Tradicional) R\$0,01 (Opções B do Programa Restricted)	Programa Restricted Stock Options: Opções B: R\$0,01 Programa Tradicional: R\$3,66	Opções A: R\$3,13 Opções B: R\$0,01	R\$2,24	R\$2,62
vi) Valor justo das	n.a.	R\$2,34 (Programa	Programa Restricted	Opções A: R\$3,13	R\$2,24	R\$2,62

opções no último dia do exercício social		Tradicional) R\$0,01 (Opções B do Programa Restricted)	Stock Options: Opções B: R\$0,01 Programa Tradicional: R\$3,66	Opções B: R\$0,01		
e) Opções exercíveis						
i) quantidade	n.a.	940.000	242.574 (Programa Tradicional)	n.a.	2.312.324	2.209.869
ii) prazo máximo para exercício das opções	n.a.	10 anos	10 anos	n.a.	3 anos	3 anos
iii) prazo de restrição à transferência de ações	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
iv) preço médio ponderado de exercício	n.a.	R\$2,34	R\$3,66	n.a.	R\$2,24	R\$2,62
v) valor justo das opções no último dia do exercício social	n.a.	R\$2,34	R\$3,66	n.a.	R\$2,24	R\$2,62
vi) valor justo do total das opções no último dia do exercício social	n.a.	R\$2,34	R\$3,66	n.a.	R\$2,24	R\$2,62

13.7. OPÇÕES EXERCIDAS E AÇÕES ENTREGUES RELATIVAS À REMUNERAÇÃO BASEADA EM AÇÕES DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DA DIRETORIA ESTATUTÁRIA:

Exercício Social de 2014	Conselho de Administração	Diretoria Executiva Estatutária		
		2011	2012	2013
Programa (Ano)				
b) Nº Total de Membros ⁽²⁾	0	8	8	8
c) Nº de membros remunerados ⁽²⁾	0	8	8	8
d) Em relação às opções exercidas	-	-	-	-
i) número de ações	n.a.	396.929	2.099.100	1.118.500
ii) preço médio ponderado de exercício	n.a.	R\$0,01	R\$1,06	R\$1,66
iii) valor total da diferença entre o valor de exercício e o valor de mercado das ações relativas às opções exercidas	n.a.	R\$869.382	R\$2.389.971	R\$599.394
e) Em relação às ações entregues informar ⁽¹⁾				
i) número de ações	n.a.	396.929	2.099.100	1.118.500
ii) preço médio ponderado de aquisição	n.a.	R\$0,01	R\$1,06	R\$1,66
iii) valor total da diferença entre o valor de aquisição e o valor de mercado das ações adquiridas	n.a.	R\$869.382	R\$2.389.971	R\$599.394

(1) No modelo adotado pela Companhia todas as ações exercidas são entregues.

(2) Para os exercícios ocorridos ao longo de 2014, foram considerados todos os Diretores Estatutários ao longo do ano, incluindo 3 membros que saíram ao longo do ano, por isso, o número de membros é 8.

Exercício Social de 2015	Conselho de Administração	Diretoria Executiva Estatutária		
		2011	2012	2013
Programa (Ano)				
b) Nº total de Membros	0	5	5	5
c) Nº de membros remunerados	0	5	5	5
d) Em relação às opções exercidas	-	-	-	-
i) número de ações	n.a.	125.000	205.500	190.500
ii) preço médio ponderado de exercício	n.a.	R\$0,01	R\$0,01	R\$0,01
iii) valor total da diferença entre o valor de exercício e o valor de mercado das ações relativas às opções exercidas	n.a.	R\$298.750	R\$491.145	R\$455.295
e) Em relação às ações entregues informar ⁽¹⁾				
i) número de ações	n.a.	125.000	205.500	190.500
ii) preço médio ponderado de aquisição	n.a.	R\$0,01	R\$0,01	R\$0,01
iii) valor total da diferença entre o valor de aquisição e o valor de mercado das	n.a.	R\$298.750	R\$491.145	R\$455.295

ações adquiridas			
------------------	--	--	--

(1) No modelo adotado pela Companhia todas as ações exercidas são entregues.

Exercício Social de 2016	Conselho de Administração	Diretoria Executiva Estatutária	
		2012	2013
Programa (Ano)			
b) Nº total de Membros	0	5	5
c) Nº de membros remunerados	0	3	5
d) Em relação às opções exercidas	-	-	-
i) número de ações	n.a.	225.167	190.500
ii) preço médio ponderado de exercício	n.a.	R\$0,01	R\$0,01
iii) valor total da diferença entre o valor de exercício e o valor de mercado das ações relativas às opções exercidas	n.a.	415.937	352.425
e) Em relação às ações entregues informar ⁽¹⁾			
i) número de ações	n.a.	225.167	190.500
ii) preço médio ponderado de aquisição	n.a.	R\$0,01	R\$0,01
iii) valor total da diferença entre o valor de aquisição e o valor de mercado das ações adquiridas	n.a.	415.937	352.425

(1) No modelo adotado pela Companhia todas as ações exercidas são entregues.

13.8. INFORMAÇÕES NECESSÁRIAS PARA A COMPREENSÃO DOS DADOS DIVULGADOS NOS ITENS 13.5 A 13.7 - MÉTODO DE PRECIFICAÇÃO DO VALOR DAS AÇÕES E DAS OPÇÕES:

Breve Descrição dos Formatos de Outorga de Opções

A. Opções Tradicionais vigentes (outorgadas sob o Plano de Opção 2008, sob as Outorgas 2 e 3 do Programa de 2012 e Programa 2015)

Sob este modelo tradicional de outorga de opções, as outorgas a cada Beneficiário são divididas em lotes anuais de opções, cujo direito ao exercício é adquirido anualmente (com exceção do Programa 2015, onde o lote é único, com período de carência de 3 anos a partir da data de aprovação do Programa).

A cada ano, o Beneficiário deve destinar uma parcela mínima do bônus anual ao exercício do lote vigente para que adquira o direito ao exercício dos lotes subsequentes (ou seja, para que os lotes sejam incorporados). Caso o bônus não seja destinado ao exercício de opções, os lotes futuros (ainda não incorporados) de todos os Programas serão extintos. A partir do exercício parcial de opções de um dado lote incorporado, o Beneficiário tem o prazo de 10 anos para exercer suas opções de maneira total ou parcial (com exceção do Programa 2015, onde o prazo máximo para exercício das opções é de 3 anos a partir do término da carência). Caso o Beneficiário não destine o bônus na forma exigida pelo correspondente Programa, este prazo é reduzido para 3 anos, no caso dos lotes já incorporados.

B. Restricted Stock Options (outorgadas sob o Plano de Opção 2008, no Programa 2011, na 2ª outorga do Programa II 2011, na Outorga 1 do Programa de 2012, no Programa 2013 e no Programa 2014)

As opções outorgadas são divididas entre Opções A e Opções B. O lote de Opções A é incorporado (isto é, ele se torna disponível para exercício) no curto prazo e fica disponível para exercício durante um breve período de tempo, a um preço de exercício equivalente ao Valor de Mercado das ações (exceto no caso do Programa 2014, quando as Opções A são liberadas para exercício após 3 anos da outorga, junto com as Opções B). As Opções B têm um preço de exercício equivalente a R\$0,01 cada e são divididas em três lotes anuais, disponíveis para

exercício em dois, três e quatro anos contados da outorga, respectivamente. Exceção a esta regra está na Outorga 1 do Programa 2012 onde as Opções B estavam disponíveis para exercício, em sua totalidade, em 2 anos contados da outorga no caso dos empregados-chave; e na primeira outorga do Programa 2014, destinada aos Diretores, onde as Opções B estarão liberadas para exercício em 3 anos a partir da data da outorga, juntamente com as Opções A, por um prazo extintivo de 3 anos.

A quantidade de Opções B disponíveis para exercício é determinada a partir dos seguintes fatores:

- Quantidade exercida de Opções A, nos termos descritos no item 13.4 acima; e
- Variação das metas de valorização das ações da Companhia no período contado entre a data da outorga e a data de efetivo exercício das Opções B, com exceção do Programa 2014, onde o ajuste se dará nas Opções Tipo A, de acordo com o TSR.

a. modelo de precificação

Os modelos utilizados pela Companhia para precificação das opções outorgadas a seus administradores e empregados são o modelo binomial para as opções tradicionais e *phantom shares* e o modelo Monte Carlo para as opções sob o formato de *Restricted Stock Options*.

Modelo Binomial

O modelo parte da premissa básica de que o comportamento do preço de uma ação em períodos futuros pode ser aproximado por duas trajetórias possíveis: uma ascendente e outra descendente. Deste modo, é construída uma árvore de trajetórias para o preço da ação. O fator ascendente e o fator descendente são determinados a partir da volatilidade da ação e pelo intervalo de tempo entre os passos de árvore. As trajetórias para o preço da ação são determinadas até o vencimento.

Em paralelo, é construída também uma árvore representando o valor da opção a cada período. O valor da opção é determinado de forma retroativa (“*backwards*”), isto é, partindo da maturidade. No período final, a regra de decisão do titular da opção é entre exercer ou não a opção.

Modelo Monte Carlo

A simulação de Monte Carlo é um método alternativo popular que permite a incorporação de diversas fontes de incerteza. Esse método compreende a execução de algumas etapas como (1) determinar os processos de incerteza e geração de *inputs* a partir da amostra das distribuições das variáveis de entrada, (2) realizar operações matemáticas com os *inputs* de forma a gerar os *outputs*, (3) repetir os passos anteriores *n* vezes, de forma a obter *n outputs*, e (4) por meio dos resultados obtidos, calcular dados estatísticos, como médio e desvio padrão.

O algoritmo de cálculo da simulação de Monte Carlo consiste em calcular o valor da opção no vencimento para cada trajetória de modo a obter a média dos valores. O valor da opção no tempo inicial é dado pelo valor presente da média encontrada.

Tendo em vista que para as opções outorgadas sob o formato *Restricted Stock Options* a quantidade de Opções B disponível para exercício depende da quantidade de Opções A exercida, ainda mediante a aplicação de um ajuste multiplicador calculado em função da variação das metas de Valorização das ações da Companhia, o método de Monte Carlo foi adotado no apreamento das opções sob o formato mencionado.

b. dados e premissas utilizadas no modelo de precificação, incluindo o preço médio ponderado das ações, preço de exercício, volatilidade esperada, prazo de vida da opção, dividendos esperados e a taxa de juros livre de risco

Data de cálculo

De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 10, as opções devem ser avaliadas na data da outorga respectiva (no caso, a data de aprovação do Programa correspondente).

Preço médio ponderado das ações

O preço das ações da Companhia considerado como base no cálculo do valor das respectivas opções é o Valor de Mercado base para cálculo dos preços de exercício.

Preço de exercício

Outorgas tradicionais:

O preço de exercício nas outorgas sob o formato tradicional foi corrigido monetariamente pela variação do índice IGP-M e acrescido de juros de 3% a 6% ao ano, até 6 de maio de 2010. De modo a incorporar essa condição contratual, o preço de exercício foi corrigido periodicamente ao longo da árvore binomial, de modo que no momento do exercício o valor desembolsado se refere ao montante corrigido, até o instante em que as regras correspondentes foram aplicadas.

A curva do índice de inflação foi obtida pelas Taxas Referenciais publicadas pela BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, tendo sido interpolada para os respectivos vencimentos. O método adotado foi o da interpolação linear.

Outorgas no formato Restricted Stock Options:

O preço de exercício para as outorgas sob o formato de Restricted Stock Options é (i) calculado a partir do Valor de Mercado, para Opções A e (ii) R\$0,01 para Opções B, sem correção ao longo do tempo.

Outorgas no formato *Phantom Shares*:

Não se aplica às *Phantom Shares* um preço de exercício, mas para que o custo do Programa fosse contabilizado, foi considerado o preço R\$0,00 para este modelo.

Volatilidade esperada

Para o cálculo da volatilidade esperada foi utilizado o desvio padrão anualizado dos logaritmos naturais das variações diárias históricas do preço das ações da Companhia

Prazo de vida da opção

Outorgas tradicionais:

Para as outorgas realizadas sob o formato tradicional, se os Beneficiários destinarem um percentual do bônus anual para a aquisição das opções de um determinado lote, o prazo contratual para exercício das opções deste lote é de 10 anos a contar da data em que os lotes se tornaram exercíveis, ou seja, além do prazo de carência, que pode variar de acordo com o Programa em questão (com exceção do Programa 2015, onde o prazo máximo para exercício das opções é de 3 anos a partir do término da carência – o mesmo tratamento foi dado para as

Phantom Shares). Caso não haja destinação do bônus, os lotes porventura já incorporados (isto é, que já possam ser exercidos) terão prazo de 3 anos para serem exercidos.

Outorgas no formato *Restricted Stock Options*:

Para estas outorgas, a vida das opções foi obtida a partir do prazo contratual de carência das opções (isto é, a partir do qual as opções se tornam disponíveis para exercício), visto que, sob o formato de *Restricted Stock Options*, as opções são do tipo europeia, isto é, exercíveis somente a partir de uma data determinada e por prazo relativamente curto. Para mais informações referentes aos prazos de vida das opções outorgadas no formato *Restricted Stock Options*, vide demais subitens do Item 13.

Dividendos esperados (taxa de distribuição de dividendos)

A taxa de distribuição de dividendos representa a razão entre o dividendo por ação pago em determinado período e o preço da ação no mercado. Essa variável é calculada a partir do histórico de distribuição de dividendos e juros sobre o capital próprio da Companhia.

Taxa de juros livre de risco

As taxas livres de risco foram obtidas junto ao Banco Central do Brasil e se referem às taxas do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic) nas respectivas datas de outorga.

c. método utilizado e as premissas assumidas para incorporar os efeitos esperados de exercício antecipado

Observa-se empiricamente que as opções são exercidas antecipadamente por parte dos titulares em relação ao prazo de vida da opção, no caso de outorgas tradicionais. Este comportamento se deve a diversos motivos, como, por exemplo, a necessidade de liquidez pessoal e a impossibilidade de proteção patrimonial (*hedge*).

Neste sentido, a Companhia, de modo a incorporar essa particularidade, adotou a premissa de que as opções serão exercidas a partir do momento em que os lotes se tornarem livres para exercício, isto é, forem incorporados, pelo decurso do respectivo prazo de carência. Desta forma, a vida da opção adotada nos cálculos varia de 1 a 6 anos, conforme o número de lotes e os correspondentes prazos de carência em que as opções estejam divididas, uma vez que os Beneficiários não podem exercer opções de qualquer tipo antes do decurso do prazo de carência. Além disso, não foram considerados para efeito de precificação das opções os exercícios antecipados previstos em caso de falecimento ou invalidez do Beneficiário, ou eventos societários.

d. forma de determinação da volatilidade esperada

Para o cálculo da volatilidade esperada, foi utilizado o desvio padrão anualizado dos logaritmos naturais das variações diárias históricas do preço das ações da Companhia.

e. se alguma outra característica da opção foi incorporada na mensuração de seu valor justo

Período de carência (“vesting period”)

Durante o período de carência, as opções não podem ser exercidas pelos Beneficiários. Para as opções outorgadas sob o formato tradicional e *phantom shares*, essa condição foi incluída nos cálculos ao se tratar as opções como do tipo europeia (que somente podem ser exercidas a partir de uma certa data) enquanto ainda não incorporadas. Após a incorporação, as opções passam a ser do tipo americana (isto é, exercíveis a qualquer momento até um prazo final extintivo).

Restrição para venda (“lock-up”)

Contratualmente, para as opções A outorgadas no modelo *Restricted Stock Options*, existe uma restrição para a venda das ações adquiridas mediante o exercício das opções. Esta restrição, também denominada período de *lock-up*, variou de 1 a 2 anos, conforme as condições específicas de cada Programa.

Essa restrição implica diminuição no valor das ações para o Beneficiário, tendo em vista que as ações são ilíquidas no momento do exercício das opções. De forma a considerar essa característica, foi aplicado um desconto por falta de liquidez no preço das ações pelo método da “*protective put*”. Conforme este método, o valor de uma opção de venda (*put*) europeia com prazo igual ao período de *lock-up* é calculado, assumindo volatilidades e taxas livres de risco idênticas às utilizadas em cada plano. O valor encontrado para essa opção de venda é então dividido pelo valor da ação na data da outorga, de forma a encontrar um percentual de desconto. Esse desconto é finalmente aplicado sobre as opções, diminuindo-se seu valor respectivo.

Esta metodologia não é mais aplicável aos programas tradicionais, já que, nos termos da Reunião do Conselho de Administração realizada em 13 de julho de 2011, todas as restrições para transferência e venda foram liberadas a partir desta data para ações já adquiridas e ações que venham a ser adquiridas, nos Programas em questão.

13.9. PARTICIPAÇÕES EM AÇÕES, COTAS E OUTROS VALORES MOBILIÁRIOS CONVERSÍVEIS, DETIDAS POR ADMINISTRADORES E CONSELHEIROS FISCAIS – POR ÓRGÃO:

Ações de emissão da Companhia ⁽¹⁾

	31.12.2016			
	Ações Ordinárias		Total de Ações	
Conselho de administração	592.609	0,157%	592.609	0,157%
Conselho Fiscal	0	0,000%	0	0,000%
Diretoria	2.245.362	0,594%	2.245.362	0,594%
Total de ações	378.066.162	100%	378.066.162	100%

⁽¹⁾ Todas as ações são detidas diretamente.

13.10. INFORMAÇÕES SOBRE PLANOS DE PREVIDÊNCIA CONFERIDOS AOS MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E AOS DIRETORES ESTATUTÁRIOS:

Não aplicável, considerando que não foram conferidos aos membros do Conselho de Administração e Diretores Estatutários quaisquer planos de previdência.

13.11. REMUNERAÇÃO INDIVIDUAL MÁXIMA, MÍNIMA E MÉDIA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO, DA DIRETORIA ESTATUTÁRIA E DO CONSELHO FISCAL:

	Diretoria Estatutária			Conselho de Administração			Conselho Fiscal		
	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Nº total de membros	5,00	5,00	5,17	7,00	7,00	7,67	3,00	3,00	3,00
Nº de membros remunerados	5,00	5,00	5,17	7,00	7,00	7,67	3,00	3,00	3,00
Valor da maior remuneração (R\$)	3.200.555,23	3.588.078,04	3.909.593,35	365.140,80	365.140,80	366.832,12	79.200,00	79.200,00	76.200,00
Valor da menor remuneração (R\$)	1.081.221,88	1.084.516,41	2.828.097,59	195.048,00	234.057,60	222.933,60	79.200,00	79.200,00	76.200,00
Valor médio da remuneração (R\$)	2.109.274,53	2.271.271,65	3.459.607,43	282.712,79	290.236,11	271.607,62	78.686,70	79.200,00	75.609,00

Observação

Diretoria Estatutária	
31/12/2016	Os valores apresentados acima referem-se à remuneração fixa, variável de curto prazo, benefícios e incentivos de longo prazo, baseados em programas de opção de compra de ações da Diretoria Estatutária (custo contábil).

	<p>1.Valor da maior remuneração: Considera a maior remuneração individual anual efetivamente recebida, considerando todos os membros, sendo que o membro com a maior remuneração permaneceu 12 meses no órgão.</p> <p>2. Valor da menor remuneração: Considera a menor remuneração individual anual efetivamente recebida, incluindo apenas os membros que permaneceram 12 meses no órgão, sendo excluídos os que permaneceram por período inferior.</p> <p>3.Valor médio da remuneração: Valor total da remuneração paga dividido pelo número informado de membros no período em questão.</p>
31/12/2015	<p>Os valores apresentados acima referem-se à remuneração fixa, variável de curto prazo, benefícios e incentivos de longo prazo, baseados em programas de opção de compra de ações da Diretoria Estatutária (custo contábil).</p> <p>1.Valor da maior remuneração: Considera a maior remuneração individual anual efetivamente recebida, considerando todos os membros, sendo que o membro com a maior remuneração permaneceu 12 meses no órgão.</p> <p>2. Valor da menor remuneração: Considera a menor remuneração individual anual efetivamente recebida, incluindo apenas os membros que permaneceram 12 meses no órgão, sendo excluídos os que permaneceram por período inferior.</p> <p>3.Valor médio da remuneração: Valor total da remuneração paga dividido pelo número informado de membros no período em questão.</p>
31/12/2014	<p>Os valores apresentados acima referem-se à remuneração fixa, variável de curto prazo, benefícios e incentivos de longo prazo, baseados em programas de opção de compra de ações da Diretoria Estatutária.</p> <p>1.Valor da maior remuneração: Considera a maior remuneração individual anual efetivamente recebida, considerando todos os membros, sendo que o membro com a maior remuneração permaneceu 12 meses no órgão.</p> <p>2. Valor da menor remuneração: Considera a menor remuneração individual anual efetivamente recebida, incluindo apenas os membros que permaneceram 12 meses no órgão, sendo excluídos os que permaneceram por período inferior.</p> <p>3.Valor médio da remuneração: Valor total da remuneração paga dividido pelo número informado de membros no período em questão.</p>

Conselho de Administração	
31/12/2016	<p>Os valores apresentados acima referem-se à remuneração fixa do Conselho de Administração.</p> <p>1.Valor da maior remuneração: Considera a maior remuneração individual anual efetivamente recebida, considerando todos os membros, sendo que o membro com a maior remuneração permaneceu 12 meses no órgão.</p> <p>2. Valor da menor remuneração: Considera a menor remuneração individual anual efetivamente recebida, incluindo apenas os membros que permaneceram 12 meses no órgão, sendo excluídos os que permaneceram por período inferior.</p> <p>3.Valor médio da remuneração: Valor total da remuneração paga dividido pelo número informado de membros no período em questão.</p>
31/12/2015	<p>Os valores apresentados acima referem-se à remuneração fixa do Conselho de Administração.</p> <p>1.Valor da maior remuneração: Considera a maior remuneração individual anual efetivamente recebida, considerando todos os membros, sendo que o membro com a maior remuneração permaneceu 12 meses no órgão.</p> <p>2. Valor da menor remuneração: Considera a menor remuneração individual anual efetivamente recebida, incluindo apenas os membros que permaneceram 12 meses no órgão, sendo excluídos os que permaneceram por período inferior.</p> <p>3.Valor médio da remuneração: Valor total da remuneração paga dividido pelo número informado de membros no período em questão.</p>
31/12/2014	<p>Os valores apresentados acima referem-se à remuneração fixa do Conselho de Administração.</p> <p>1.Valor da maior remuneração: Considera a maior remuneração individual anual efetivamente recebida, considerando todos os membros, sendo que o membro com a maior remuneração permaneceu 12 meses no órgão.</p> <p>2. Valor da menor remuneração: Considera a menor remuneração individual anual efetivamente recebida, incluindo apenas os membros que permaneceram 12 meses no órgão, sendo excluídos os que permaneceram por período inferior.</p> <p>3.Valor médio da remuneração: Valor total da remuneração paga dividido pelo número informado de membros no período em questão.</p>

Conselho Fiscal	
31/12/2016	<p>Os valores apresentados acima referem-se à remuneração fixa do Conselho Fiscal.</p> <p>1.Valor da maior remuneração: Considera a maior remuneração individual anual efetivamente recebida, considerando todos os membros, sendo que o membro com a maior remuneração permaneceu 12 meses no órgão.</p> <p>2. Valor da menor remuneração: Considera a menor remuneração individual anual efetivamente recebida, incluindo apenas os membros que permaneceram 12 meses no órgão, sendo excluídos os que permaneceram por período inferior.</p> <p>3.Valor médio da remuneração: Valor total da remuneração paga dividido pelo número informado de membros no período em questão.</p>
31/12/2015	<p>Os valores apresentados acima referem-se à remuneração fixa do Conselho Fiscal.</p> <p>1.Valor da maior remuneração: Considera a maior remuneração individual anual efetivamente recebida, considerando todos os membros, sendo que o membro com a maior remuneração permaneceu 12 meses no órgão.</p> <p>2. Valor da menor remuneração: Considera a menor remuneração individual anual efetivamente recebida, incluindo apenas os membros que permaneceram 12 meses no órgão, sendo excluídos os que permaneceram por período inferior.</p> <p>3.Valor médio da remuneração: Valor total da remuneração paga dividido pelo número informado de membros no período em questão.</p>
31/12/2014	<p>Os valores apresentados acima referem-se à remuneração fixa do Conselho Fiscal.</p> <p>1.Valor da maior remuneração: Considera a maior remuneração individual anual efetivamente recebida, considerando todos os membros, sendo que o membro com a maior remuneração permaneceu 12 meses no órgão.</p> <p>2. Valor da menor remuneração: Considera a menor remuneração individual anual efetivamente recebida, incluindo apenas os membros que permaneceram 12 meses no órgão, sendo excluídos os que permaneceram por período inferior.</p> <p>3.Valor médio da remuneração: Valor total da remuneração paga dividido pelo número informado de membros no período em questão.</p>

13.12. MECANISMOS DE REMUNERAÇÃO OU INDENIZAÇÃO PARA OS ADMINISTRADORES EM CASO DE DESTITUIÇÃO DO CARGO OU DE APOSENTADORIA:

Não há.

13.13. PERCENTUAL DA REMUNERAÇÃO TOTAL DETIDOS POR ADMINISTRADORES E MEMBROS DO CONSELHO FISCAL QUE SEJAM PARTES RELACIONADAS AOS CONTROLADORES:

Não há.

13.14. REMUNERAÇÃO DE ADMINISTRADORES E MEMBROS DO CONSELHO FISCAL, AGRUPADOS POR ÓRGÃO, RECEBIDA POR QUALQUER RAZÃO QUE NÃO A FUNÇÃO QUE OCUPAM:

Não há.

13.15. REMUNERAÇÃO DE ADMINISTRADORES E MEMBROS DO CONSELHO FISCAL RECONHECIDA NO RESULTADO DE CONTROLADORES, DIRETOS OU INDIRETOS, DE SOCIEDADE SOB CONTROLE COMUM E DE CONTROLADAS DO EMISSOR:

Não há.

13.16. OUTRAS INFORMAÇÕES RELEVANTES:

Incentivos de Longo prazo na forma de Outorga de Opções e *Phantom Shares*

Os valores apresentados como incentivos de longo prazo, baseados em programas de opção de compra de ações e *Phantom Shares*, passam a refletir o custo contábil do(s) programa(s) outorgado(s) neste exercício ou previsto(s) para ser(em) outorgado (s) - no caso do ano de 2017 - que será(ão) amortizado(s) gradualmente durante o período de carência e, portanto apresentados em nossas demonstrações financeiras. Estes valores são calculados no momento da outorga através dos modelos de precificação Binomial (*Programas de Stock Options* tradicionais e *Phantom Shares*) e Monte Carlo (*Programas Restricted Stock Options*) e os custos calculados são amortizados ao longo do tempo (em sua maioria, 4 anos). Os valores apresentados não representam ganhos aferidos pelos beneficiários.