

Índice

4. Fatores de risco

4.1 - Descrição dos fatores de risco	1
4.2 - Descrição dos principais riscos de mercado	20

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.2 - Política de gerenciamento de riscos de mercado	23
--	----

9. Ativos relevantes

9.1 - Bens do ativo não-circulante relevantes / 9.1.c - Participações em sociedades	30
---	----

12. Assembleia e administração

12.13 - Outras informações relevantes	42
---------------------------------------	----

13. Remuneração dos administradores

13.11 - Remuneração individual máxima, mínima e média do conselho de administração, da diretoria estatutária e do conselho fiscal	44
---	----

4.1 - Descrição dos fatores de risco

a) Com relação à Companhia

O Novo Modelo (Fundamento) de negócios da Companhia foca exclusivamente em empreendimentos imobiliários enquadrados na faixa 2 do programa Minha Casa Minha Vida. A não implementação, cancelamento, suspensão ou escassez de recursos decorrentes desse programa poderá afetar a condução dos negócios da Companhia e seus resultados.

No final de março de 2009, o Governo Federal anunciou a criação do programa habitacional Minha Casa, Minha Vida, tendo sido divulgada em 2010 a segunda fase do programa que foi de 2011 a 2014. Tal programa, que também tem como meta reduzir o déficit habitacional, compreende investimentos alocados para promover financiamento e subsídio, através da Caixa Econômica Federal – CEF e do Banco do Brasil, para construção e entrega das moradias para famílias com renda mensal entre 1 e 10 salários mínimos.

O Programa Minha Casa, Minha Vida fase III, criado em 2016, prevê a construção de 2 milhões de moradias até 2018. A terceira fase revisou as faixas de rendas e os subsídios e traz a inclusão de nova faixa de renda dentro do programa, a faixa 1,5 para rendas entre R\$1.800 a R\$2.350. Recentemente o governo brasileiro suspendeu novas contratações na faixa 1 do Programa Minha Casa, Minha Vida.

A partir da reestruturação do modelo de negócio em 2013, a Companhia passou a desenvolver empreendimentos imobiliários exclusivamente enquadrados na faixa 2 do Programa Minha Casa Minha Vida.

A Companhia depende, portanto, significativamente da disponibilidade de financiamento para os seus clientes por meio do Programa Minha Casa Minha Vida do Governo Federal. Dessa forma, a não implementação desse Programa, sua suspensão, cancelamento ou qualquer atraso em seu cronograma poderá afetar de forma significativa o crescimento da Companhia e seu desempenho financeiro.

Ainda mais, a escassez de financiamento pelo programa, o aumento nas taxas de juros, a redução de prazo do financiamento, a redução do valor financiado por unidade, a redução nos subsídios oferecidos e/ou a alteração de outras condições de financiamento podem vir a afetar negativamente o desempenho do segmento e impactar negativamente os resultados da Companhia.

A Companhia utiliza volume relevante de recursos do plano de crédito associativo da Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil (“BB”), estando sujeita a mudanças institucionais e/ou operacionais nestes órgãos públicos.

A Caixa Econômica Federal e o Banco do Brasil possuem diversos instrumentos de financiamento, os quais são utilizados no segmento popular, no qual a Companhia atua. Atualmente a Companhia obtém financiamento a seus empreendimentos apenas através da Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil.

Por serem bancos sujeitos a maior ingerência política, podem sofrer mudanças de políticas de concessão de crédito que reduzam a disponibilidade ou os benefícios das condições de tais financiamentos. A não-implementação, suspensão, interrupção ou mudança significativa nestes financiamentos poderá afetar a estimativa de crescimento dos negócios da Companhia, o que afetaria de forma adversa o seu resultado financeiro. Da mesma forma, a suspensão, interrupção ou lentidão das atividades da Caixa Econômica Federal e/ou do Banco do Brasil para a aprovação dos projetos, concessão de financiamentos para os clientes da Companhia, medição da evolução das obras, entre outras atividades, podem impactar negativamente as operações da Companhia, sua capacidade financeira e seus resultados operacionais.

Tanto o financiamento de empreendimentos, quanto dos clientes utilizam, em sua maioria, os recursos oriundos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS). O FGTS é gerido e administrado por um Conselho Curador, sendo este um colegiado tripartite composto por entidades representativas dos trabalhadores, dos empregadores e representantes do Governo Federal. Por ser administrado em parte pelo Governo Federal, pode sofrer mudanças em seus parâmetros capazes de impactar adversamente o setor imobiliário e, conseqüentemente, a Companhia, podendo, inclusive, o Governo Federal mudar sua designação para atender outras demandas da economia, reduzindo os recursos disponíveis para o setor imobiliário, em especial o de atuação da Companhia.

O financiamento ao segmento popular é realizado, em sua grande maioria, pela Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil. Qualquer mudança de cenário que modifique as condições poderá fazer com que a Companhia busque novas formas de financiamento. Contudo, a disponibilidade de recursos com condições semelhantes às ofertadas pela Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil é restrita, o que poderá causar um efeito adverso nos resultados da Companhia.

4.1 - Descrição dos fatores de risco

A impossibilidade de a Companhia levantar capital suficiente para o financiamento de seus empreendimentos poderá ocasionar atraso no lançamento de novos projetos e afetar seus negócios.

O contínuo desenvolvimento das atividades da Companhia demandará montantes significativos de capital para financiar seus investimentos e despesas operacionais, incluindo capital de giro. A Companhia poderá não obter tais montantes de capital ou obtê-los em condições insatisfatórias. A Companhia poderá não conseguir gerar fluxo de caixa suficiente a partir de suas operações para atender às suas exigências de caixa. Ainda, suas necessidades de capital poderão diferir de forma substancial das estimativas de sua administração, caso, por exemplo, as vendas e os repasses da Companhia não atinjam os níveis planejados ou se tiver que incorrer em gastos imprevistos ou realizar investimentos para manter a competitividade da Companhia no mercado.

Caso isso ocorra, a Companhia poderá necessitar de capital ou financiamentos adicionais antes do previsto ou ser obrigada a adiar alguns de seus novos planos de incorporação ou, ainda, abrir mão de oportunidades de mercado. É provável que futuros instrumentos de empréstimo, como linhas de crédito, contenham cláusulas restritivas principalmente devido à recente crise econômica e à falta de disponibilidade de crédito e/ou exijam que a Companhia tenha que hipotecar ativos como garantia dos empréstimos tomados. A impossibilidade de obter capital adicional em termos satisfatórios poderá atrasar, impedir a expansão ou afetar adversamente os negócios da Companhia.

Caso não seja possível implementar a estratégia de crescimento da Companhia, no todo ou em parte, como planejado, o negócio, a situação financeira e os resultados operacionais da Companhia podem ser afetados adversamente.

A Companhia planeja ampliar seus negócios por meio de uma expansão seletiva, mas a Companhia acredita haver concorrência crescente na aquisição de locais adequados para a incorporação imobiliária, e por isso talvez não localize locais adicionais adequados para a incorporação de novos empreendimentos ou outras oportunidades de expansão satisfatórias. O atual momento positivo do segmento econômico no Brasil, além de incentivar a expansão operacional dos atuais competidores nesse mercado, acaba por incentivar outras Companhias a retomar a atividade nesse segmento, ou mesmo novos entrantes, o que pode afetar adversamente o negócio, a situação financeira e os resultados operacionais da Companhia.

Há a possibilidade de que a Companhia encontre dificuldades operacionais em novas regiões, já que não possui histórico de expansão geográfica e, ainda, de as margens de rentabilidade nessas novas localidades serem menores do que o esperado, inviabilizando ou tornando não vantajoso para Companhia a continuidade da expansão.

A estratégia de produção da Companhia exige escala mínima de operação em cada mercado geográfico de atuação para gerar retorno atrativo aos acionistas.

A Companhia tem como estratégia de produção a execução de suas obras através da tecnologia de forma de alumínio, o que exige formação específica dos empregados da obra e acarreta em maiores custos diretos. Dada a necessidade de especialização dos empregados, o custo de mobilização e desmobilização de pessoal é alto, e manter os colaboradores sem produzir gera perdas para a Companhia. Portanto, para que haja competitividade de custos em relação às tecnologias conhecidas de mercado, a Companhia precisa operar em uma escala mínima de produção. Caso esta escala mínima não seja atingida, os resultados da Companhia e sua capacidade de crescimento e de geração de retornos atrativos aos acionistas podem ser adversamente afetados.

Pelo fato de a Companhia reconhecer a receita de vendas proveniente de seus imóveis segundo o método contábil da evolução financeira da obra, o ajuste do custo de um projeto de incorporação poderá reduzir ou eliminar a receita e o lucro anteriormente apurados.

A Companhia reconhece a receita de venda de unidades com base no método contábil da evolução financeira da obra, que exige o reconhecimento de seus resultados à medida em que são incorridos os custos de construção. As estimativas de custo totais são regularmente revisadas, conforme a evolução das obras, e os ajustes com base nesta revisão são refletidos nos resultados da Companhia de acordo com o método contábil utilizado. Na medida em que esses ajustes resultem em redução ou eliminação do lucro anteriormente informado, a Companhia reconhecerá débito contra o lucro, o que poderá prejudicar sua receita e lucros anteriormente estimados.

Problemas relacionados ao cumprimento do prazo de construção e à conclusão dos empreendimentos imobiliários da Companhia poderão prejudicar a reputação da Companhia ou sujeitá-la a eventual imposição de indenização e responsabilidade civil e diminuir sua rentabilidade.

4.1 - Descrição dos fatores de risco

A qualidade da execução dos empreendimentos imobiliários e a conclusão dos mesmos no prazo determinado constituem fatores importantes para a determinação da reputação da Companhia e, conseqüentemente, das suas vendas e crescimento.

Podem ocorrer atrasos na execução de empreendimentos da Companhia ou defeitos em materiais e/ou falhas de mão-de-obra. Quaisquer defeitos podem atrasar a conclusão dos empreendimentos imobiliários da Companhia ou, caso sejam constatados depois da conclusão, sujeitar a Companhia a ações judiciais cíveis propostas por compradores ou inquilinos. Tais fatores também podem afetar a reputação da Companhia como prestadora de serviços de construção de empreendimentos imobiliários de terceiros, uma vez que a Companhia é responsável por garantir a solidez da obra pelo período de 5 anos.

Podem ocorrer atrasos ou mesmo a impossibilidade de obtenção de licenças, alvarás ou aprovações das autoridades competentes para os projetos de construção. Os projetos também podem sofrer atrasos devido a condições meteorológicas adversas, como desastres naturais, incêndios, atrasos no fornecimento de matérias-primas e insumos ou mão-de-obra, acidentes, questões trabalhistas, imprevistos de engenharia, ambientais ou geológicos, controvérsias com empresas contratadas e subcontratadas, greves de colaboradores, subcontratados ou fornecedores, condições imprevisíveis nos canteiros de obras ou arredores, questionamento de proprietários de imóveis vizinhos, ou outros acontecimentos. Caso isso aconteça, a Companhia pode ser obrigada a corrigir o problema antes de dar continuidade às obras, o que pode atrasar a execução do empreendimento em questão. A ocorrência de um ou mais desses problemas nos empreendimentos imobiliários da Companhia pode prejudicar a sua reputação, as vendas futuras e o seu resultado financeiro.

A Companhia pode incorrer em custos, tanto na incorporação quanto na construção de um empreendimento, que ultrapassem suas estimativas e prazos originais em razão de aumentos da taxa de juros, custos de materiais, de mão-de-obra ou quaisquer outros custos ou despesas e que não sejam passíveis de repasse aos compradores.

Os atrasos nas obras, escassez de mão-de-obra qualificada, custos excedentes ou condições adversas podem aumentar os custos de incorporação dos empreendimentos da Companhia. Além disso, o descumprimento do prazo de construção e conclusão de um empreendimento pode gerar atrasos no recebimento do fluxo de caixa, o que pode aumentar as necessidades de capital da Companhia, como também gerar contingências com os compradores das unidades imobiliárias objeto das incorporações, em função das entregas com atraso, o que poderá impactar adversamente os resultados da Companhia.

Decisões desfavoráveis em processos judiciais, administrativos ou arbitrais podem causar efeitos adversos para a Companhia.

A Companhia é e poderá ser no futuro, ré em processos judiciais, administrativos e/ou arbitrais, seja em matéria cível, tributária, trabalhista, societária, regulatória, concorrencial, ambiental, dentre outras. A Companhia não pode garantir que os resultados destes processos lhe serão favoráveis, ou, ainda, que manterá provisionamento, parcial ou total, suficiente para todos os passivos eventualmente decorrentes destes processos. Decisões contrárias aos interesses da Companhia, que impeçam a realização dos seus negócios, como inicialmente planejados, ou que eventualmente alcancem valores substanciais e não tenham provisionamento adequado podem causar um efeito adverso nos negócios e na situação financeira da Companhia.

Para informações adicionais sobre os processos judiciais, administrativos e arbitrais, ver os Itens 4.3 a 4.7 deste Formulário de Referência.

As atividades da Companhia estão sujeitas à regulamentação ambiental, o que pode vir a aumentar o custo da Companhia e limitar o desenvolvimento de seus negócios ou, de outra forma, afetar adversamente as suas atividades.

As operações da Companhia estão sujeitas a leis e regulamentos ambientais federais, estaduais e municipais. As normas ambientais podem acarretar atrasos nos projetos desenvolvidos ou, ainda, fazer com que a Companhia incorra em custos significativos para seu cumprimento. Além disso, a legislação ambiental pode proibir ou restringir severamente a atividade de incorporação e construção em regiões ou áreas ambientalmente sensíveis. As leis que regem o setor imobiliário brasileiro, assim como as leis ambientais, tendem a se tornar mais restritivas e qualquer aumento de restrições pode afetar adversamente a Companhia.

Adicionalmente, existe ainda a possibilidade das leis de zoneamento e proteção ambiental serem alteradas após a aquisição de um terreno, bem como antes e durante o desenvolvimento do projeto a ele atrelado, o que pode incorrer em atrasos e modificações no objetivo comercial inicialmente projetado, resultando em um efeito adverso para os negócios da Companhia e resultados estimados.

A Companhia é obrigada a obter licenças e autorizações de diversas autoridades governamentais

4.1 - Descrição dos fatores de risco

<p>para desenvolver a sua atividade de incorporação imobiliária, podendo novas leis ou regulamentos serem aprovados, implementados ou interpretados de modo a afetar adversamente os resultados operacionais da Companhia, conforme se tornem mais rígidas.</p>
<p>A perda de membros da administração da Companhia e/ou a incapacidade de atrair e manter pessoal qualificado pode ter efeito adverso relevante sobre as atividades, situação financeira e resultados operacionais.</p> <p>A capacidade da Companhia de manter sua posição competitiva depende em larga escala dos serviços prestados pela sua administração e nenhum dos administradores da Companhia está vinculado à Companhia por contrato de trabalho de longo prazo ou via obrigação de não concorrência. Ainda, a Companhia não pode garantir que terá sucesso em atrair e manter pessoal qualificado para integrar a sua administração e acompanhar seu ritmo de crescimento. Assim, a perda de qualquer dos membros da administração da Companhia ou a sua incapacidade de atrair e manter pessoal qualificado pode causar um efeito adverso nas atividades, situação financeira e resultados operacionais da Companhia.</p>
<p>A Companhia pode voltar a fazer parte do “Cadastro de Empregadores”, o que pode afetar adversamente a imagem e conseqüentemente os negócios e a situação financeira da Companhia.</p> <p>Quando o “Cadastro de Empregadores” de trabalhadores em condições análogas ao escravo tinha seu funcionamento regulado pela Portaria Interministerial nº 2, publicada em 12 de maio de 2011, a Companhia figurou na lista dos empregadores que supostamente submetem empregados a condições análogas a de escravo divulgada em 1º de julho de 2014. Por esta razão a Companhia impetrou o Mandado de Segurança nº 21.115 com fundamento na não observância pelo Ministro do Trabalho do devido processo legal em ofensa à garantia constitucional da ampla defesa e do contraditório, e ao que determina a Lei do Processo Administrativo (Lei nº 9.784/1999). Em 18 de julho de 2014 foi concedida a liminar para exclusão da Companhia da mencionada lista. Para maiores informações a respeito deste procedimento, ver item 4.3 deste Formulário de Referência.</p> <p>Atualmente, o “Cadastro de Empregadores” de trabalhadores em condições análogas ao escravo tem seu funcionamento regulado pela Portaria Interministerial nº 4 publicada em 13 de maio de 2016 (“Portaria nº 4/16”). Esta nova Portaria ainda não prevê o procedimento para caracterização de “condições análogas a de escravo” e não informa as regras de inclusão e exclusão no “Cadastro de Empregadores”. Diante da falta de clareza e objetividade da Portaria que rege o funcionamento do “Cadastro de Empregadores”, existe o risco de inclusão neste Cadastro, caso em que a Companhia poderá sofrer efeitos adversos em sua imagem, restrição de crédito e atuações significativas, o que poderá afetar os negócios e resultados.</p> <p>Ainda, em 27 de maio de 2016, a liminar antes obtida pela Companhia foi cassada em virtude do Ministro ter considerado a perda do objeto da liminar em razão da publicação da Portaria nº 4/16. A Companhia recorreu desta decisão e a liminar foi restaurada em 30 de junho de 2016.</p> <p>Decisões contrárias aos interesses da Companhia, que impeçam a realização dos seus negócios, como inicialmente planejados ou obtenção de financiamentos, ou que eventualmente alcancem valores substanciais e não tenham provisionamento adequado podem causar um efeito adverso nos negócios e na situação financeira da Companhia</p>
<p>O aumento de concorrência na Faixa 2 do Programa Minha Casa Minha Vida pode prejudicar a estratégia de crescimento da Companhia</p> <p>O setor imobiliário no Brasil é altamente competitivo e a Companhia pode perder sua posição no mercado em certas circunstâncias. Com a recente paralisação de contratações na Faixa 1 do Programa Minha Casa Minha Vida, empresas que anteriormente atuavam nesse segmento podem migrar para as Faixas 2 e 3 do programa, aumentando a concorrência na aquisição de terrenos, na contratação de novos projetos com os agentes financiadores e na busca de compradores em potencial. O ingresso de novos concorrentes na Faixa 2 do MCMV pode afetar os resultados operacionais e financeiros da Companhia, caso a Companhia não seja capaz de reagir às pressões de modo rápido e adequado. Além disso, os concorrentes poderão ter acesso a recursos financeiros em melhores condições que a Companhia e, conseqüentemente, estabelecer uma estrutura de capital mais adequada às pressões de mercado, o que poderá ocasionar efeitos adversos nos resultados da Companhia.</p>
<p>A Companhia pode não dispor de seguro suficiente para se proteger contra perdas substanciais.</p> <p>A Companhia mantém apólices de seguro com cobertura de certos riscos em potencial, como danos</p>

4.1 - Descrição dos fatores de risco

patrimoniais, riscos de engenharia, incêndio, quedas, desmoronamentos, raios, explosão de gás e prováveis erros de construção. Todavia, a Companhia não pode garantir que a sua cobertura estará sempre disponível ou será sempre suficiente para cobrir eventuais danos decorrentes de tais sinistros. Além disso, existem determinados tipos de riscos que podem não estar cobertos por suas apólices, tais como, exemplificativamente, guerra, caso fortuito, força maior ou interrupção de certas atividades.

Ademais, a Companhia pode ser obrigada ao pagamento de multas e outras penalidades em caso de atraso na entrega das unidades comercializadas, penalidades que não se encontram cobertas pelas apólices de seguro da Companhia.

Adicionalmente, a Companhia não tem como garantir que, quando do vencimento de suas atuais apólices de seguro, conseguirá renová-las em termos suficientes e favoráveis. Por fim, sinistros que não estejam cobertos pelas apólices da Companhia ou a impossibilidade de renovação de apólices de seguros podem afetar adversamente os negócios ou a condição financeira da Companhia.

Podemos vender partes do portfólio de terrenos localizadas em regiões não estratégicas, em linha com nossas estratégias futuras. Como resultado, prepararemos uma análise anual refletindo a imparidade do portfólio de terrenos da Companhia.

Como parte da estratégia da Companhia de focar operações futuras em regiões já testadas, e aonde a Companhia acredita que haja um potencial de construção civil com base em oportunidades de mercado, podemos vender parte do portfólio de terrenos localizados fora destas regiões. De acordo com o momento e precificação da venda, podemos não obter o mesmo valor pago nos terrenos ou perder com eventual valorização da região.

A depender da avaliação dos terrenos disponíveis para a venda e a depender de seu valor de mercado na região em que se localiza, a Companhia pode ser obrigada a alterar sua provisão para imparidade de terrenos e propriedades para venda, o que pode acabar impactando os resultados da Companhia.

4.1 - Descrição dos fatores de risco

A conclusão da Separação de Negócios de Tenda e Gafisa depende da celebração prévia de determinados acordos que regularão limites, responsabilidades, obrigações e direitos da Tenda e da Gafisa após a Separação de Negócios. Tais acordos poderão ser celebrados em condições desfavoráveis à Companhia e, dessa forma, poderão afetar adversamente os negócios da Companhia e, conseqüentemente, os seus resultados.

Previamente à conclusão do Evento Societário, Gafisa e Tenda celebrarão determinados contratos para estabelecer limites, responsabilidades, obrigações e direitos, bem como procedimentos para o compartilhamento operacional residual durante determinado período de transição, destacando-se, dentre eles:

- (i) acordo de indenização mútua, de sorte a segregar e regular os direitos e responsabilidades de Gafisa e Tenda no tocante aos seus respectivos negócios, observado o longo período em que as Companhias faziam parte do mesmo grupo econômico;
- (ii) a definição da estrutura para manutenção de participações societárias compartilhadas residuais relacionadas a empreendimentos antigos e já entregues e suas respectivas sociedades de propósito específico, com a eventual celebração de acordo de acionistas;
- (iii) a delimitação de responsabilidade no tocante às contingências trabalhistas, cíveis, ambientais, criminais e tributárias;
- (iv) o compartilhamento de estrutura de tecnologia da informação;
- (v) a substituição ou manutenção e compensação no tocante aos avais e fianças outorgados por Gafisa em favor de Tenda em contratos financeiros. Para mais informações sobre os contratos financeiros, ver item 10.1(f) deste Formulário de Referência da Companhia;
- (vi) o estabelecimento de políticas de não contratação de pessoas da administração e funcionários do alto escalão por período determinado;
- (vii) o estabelecimento de processos e políticas de auditoria, contábil, relatórios financeiros e atendimento à Sarbanes-Oxley durante o período de transição e até a concretização da Separação dos Negócios;
- (viii) a migração definitiva dos empregados da Tenda que forem beneficiários dos planos de opção de compra de ações de Gafisa para o plano de opção de compra de ações de Tenda, bem como a delimitação de responsabilidade por eventuais contingências geradas por tal migração. Para mais informações sobre os planos de opção, ver seção 13 deste Formulário de Referência da Companhia; e
- (ix) os mecanismos de solução de controvérsias.

Até a divulgação deste Formulário de Referência, [não houve a celebração de quaisquer dos acordos mencionados acima]¹, cuja celebração constitui, no entanto, condição para a conclusão do Evento Societário, dentre outras, tais como as aprovações pelos órgãos sociais competentes e a eventual obtenção de consentimento de credores e terceiros.

A Companhia e Gafisa compartilham a rede de tecnologia da informação e o insucesso na segregação desses sistemas pode ser prejudicial à Companhia.

A Companhia e sua controladora Gafisa compartilham a infraestrutura da rede de tecnologia da Gafisa. A Companhia e a Gafisa estão em um processo de segregação dessa rede de tecnologia da informação. Caso esse processo não seja bem sucedido, deve ser celebrado um contrato de prestação de serviços de tecnologia da informação pela Gafisa à Tenda, não sendo possível precisar neste momento as condições a serem negociadas neste contrato, o que pode vir a causar impacto na utilização do sistema de tecnologia da informação prestado pela Gafisa. A substituição ou a inabilidade de uma negociação da utilização do sistema de informação favorável à Companhia poderá afetar adversamente os seus negócios e resultados

Adicionalmente, caso a Gafisa não preste esse serviço a contento, a Tenda poderá enfrentar problemas que podem afetar sua capacidade de operar de forma eficiente e fazer interface com os clientes, bem como para manter sua regular administração e controle internos.

¹ A ser definido pelo Conselho

4.1 - Descrição dos fatores de risco

b) Com relação ao controlador, direto ou indireto, da Companhia, ou ao grupo de controle

A implementação da reorganização e planejamento estratégico planejada pela Companhia e por sua controladora Gafisa S.A. pode não ser bem sucedida.

A controladora Gafisa S.A. ("Gafisa") iniciou em 2011 a implementação de uma reorganização de sua estrutura, incluído neste planejamento a Companhia. Este planejamento contemplava uma nova estrutura organizacional por marcas/empresas (Gafisa, Tenda e Alphaville) e a designação de diretores executivos responsáveis pelos lucros e prejuízos de cada marca, tratada como unidade de negócios.

Quando da elaboração do processo de planejamento para o quinquênio 2014-2018, foram traçadas as diretrizes para os negócios nos próximos anos das operações da Companhia e de sua controladora Gafisa. Em 7 de fevereiro de 2014, a Companhia, juntamente com sua controladora Gafisa, divulgou fato relevante ao mercado informando que a administração da Gafisa foi autorizada por seu Conselho de Administração a iniciar estudos para uma potencial separação das unidades de negócio da Companhia e da Gafisa em duas companhias abertas e independentes, tendo em vista que a Gafisa e a Companhia têm perfis estratégicos, operacionais e de estrutura de capital distintos e atual sinergia baixa entre as operações das empresas.

Em 2015, a Companhia e sua controladora, com vistas a manter o mercado atualizado a respeito do processo de separação, informaram que, desde o anúncio relativo ao início dos estudos, em fevereiro de 2014, diversas atividades foram executadas de maneira a tornar as duas unidades de negócio independentes, tanto do ponto de vista operacional, como do ponto de vista de estrutura de capital.

Em agosto de 2016, a Companhia e sua controladora, dando continuidade ao processo de separação das unidades de negócio Gafisa e Tenda, informaram que seguem trabalhando na análise de alternativas estratégicas para a Tenda, podendo envolver uma oferta de valores mobiliários, uma venda de participação societária ou ainda a separação através de uma operação de reorganização societária.

Em 23 de novembro de 2016, a Gafisa lançou a oferta pública secundária de ações de emissão da Companhia de sua titularidade, por meio de publicação de Aviso ao Mercado. No dia útil subsequente à divulgação do Aviso de Início da Oferta, as ações de Tenda passam a ser negociadas no segmento de listagem do Novo Mercado da BM&FBOVESPA.

Em período estimado de 12 meses após a conclusão da oferta, a administração da Gafisa pretende concluir a separação dos negócios de Gafisa e Tenda, transferindo as ações de emissão da Tenda remanescentes de sua titularidade aos acionistas de Gafisa, por meio de reorganização ou ato societário a ser oportunamente definido pelo Conselho de Administração.

Não há qualquer garantia de que a Gafisa conseguirá implementar seu plano estratégico, podendo não ser bem sucedida em atingir os objetivos do plano, ou ainda de implementar todas as condições necessárias para viabilizar a separação, eventos que poderão inclusive impactar adversamente os negócios da Companhia.

4.1 - Descrição dos fatores de risco

Após a Oferta, a Companhia estará mais suscetível a novas alianças de acionistas, aquisições hostis, litígios entre acionistas e outras dificuldades relacionadas à tomada de decisões.

Após a conclusão da Oferta, a Gafisa passará a ser titular de []% do capital social da Companhia (sem considerar o exercício das Ações Adicionais e das Ações do Lote Suplementar), deixando, portanto, de ser a titular da maioria do capital votante da Companhia.

A ausência de um acionista controlador ou de grupo titular de mais de 50% do capital votante pode dificultar os processos de tomada de decisão, já que o quórum mínimo exigido por lei para determinadas deliberações pode não ser alcançado. Caso a Companhia não tenha um acionista controlador titular da maioria absoluta do capital votante, a Companhia e seus acionistas poderão não usufruir da mesma proteção dada pela Lei das Sociedades por Ações contra abusos por parte de acionistas controladores e, conseqüentemente, poderão ter dificuldade na reparação por eventuais danos.

Havendo capital pulverizado, caso um grupo de controle se forme, a Companhia poderá sofrer alterações súbitas e inesperadas nas suas políticas e estratégias corporativas, inclusive através da substituição de seus conselheiros ou diretores. Além disso, é possível que a Companhia se torne mais vulnerável a tentativas de aquisição hostil e a perturbações associadas com essas tentativas. Também pode ser possível que a Companhia se torne alvo de investimentos por parte de investidores que tentem contornar as disposições do seu estatuto social que exige que um acionista que adquira mais de 30% de ações da Companhia realize uma oferta pública de aquisição de todas as ações. A Companhia não pode garantir que os investidores serão capazes de contornar determinadas disposições que visam a obstar uma aquisição hostil em seu estatuto social. Além disso, os acionistas podem votar para excluir ou alterar essas disposições do estatuto social da Companhia.

Qualquer mudança repentina ou inesperada na equipe de gestão, na política empresarial ou na orientação estratégica, uma tentativa de aquisição de controle ou qualquer disputa entre acionistas relativa aos seus respectivos direitos, podem afetar adversamente os negócios e os resultados operacionais da Companhia.

c) Com relação aos acionistas da Companhia

A volatilidade e a falta de liquidez do mercado brasileiro de valores mobiliários poderão limitar substancialmente a capacidade dos investidores de vender as ações emitidas pela Companhia pelo preço e na ocasião que desejarem.

O investimento valores mobiliários, tais como as ações ordinárias de emissão da Companhia, envolve, com frequência, maior risco em comparação a outros mercados mundiais com condições políticas e econômicas mais estáveis, sendo tais investimentos considerados, em geral, de natureza mais especulativa. Esses investimentos estão sujeitos a certos riscos políticos e econômicos, tais como, entre outros: (i) mudanças no ambiente regulatório fiscal, econômico e político que possam afetar a capacidade de investidores de obter retorno, total ou parcial, em relação a seus investimentos; e (ii) restrições a investimento estrangeiro e a repatriamento do capital investido.

O mercado de capitais brasileiro é substancialmente menor, menos líquido e mais concentrado do que os principais mercados de valores mobiliários, podendo, inclusive, ser mais volátil que alguns mercados internacionais, como os dos Estados Unidos. Em 30 de setembro de 2016, a capitalização de todas as companhias listadas na BM&FBOVESPA representava, aproximadamente, R\$2,4 trilhões e a média das negociações diárias de, aproximadamente, R\$7,0 bilhões, segundo dados da própria BM&FBOVESPA.

Essas características de mercado de capitais brasileiro poderão limitar substancialmente a capacidade dos investidores de vender as ações de emissão da Companhia, de que sejam titulares, pelo preço e na ocasião desejados, o que pode ter efeito substancialmente adverso no preço das ações de emissão da Companhia. Se um mercado ativo e líquido de negociações não for desenvolvido e mantido, o preço de negociação das ações de emissão da Companhia pode ser negativamente impactado.

Os acionistas poderão não receber quaisquer dividendos.

O estatuto social obriga a Companhia a pagar aos acionistas um dividendo mínimo obrigatório de 25% do seu lucro líquido ajustado, na forma de dividendos e/ou juros sobre o capital próprio, calculados de acordo com a Lei das Sociedades por Ações. A distribuição de dividendos depende, principalmente, da determinação do lucro líquido, mas também está sujeita à aprovação do Conselho

4.1 - Descrição dos fatores de risco

de Administração da Companhia e da Assembleia de acionistas, conforme previsto no Estatuto Social da Companhia e na Lei das Sociedades por Ações. Não obstante a obrigação de distribuição do dividendo mínimo, o conselho de administração da Companhia pode optar por não pagar dividendos aos acionistas da Companhia em qualquer exercício fiscal se julgar tais distribuições desaconselháveis em vista da situação financeira da Companhia. Como resultado, o investimento em ações da Companhia não garante que os titulares de ações receberão dividendos.

A Companhia poderá precisar de capital adicional no futuro, a ser obtido por meio da emissão de valores mobiliários, o que pode resultar na diluição da participação dos atuais detentores das ações ordinárias de sua emissão

A Companhia poderá precisar de recursos adicionais no futuro e optar por obtê-los no mercado de capitais, por meio de operações de emissão pública ou privada de ações ou valores mobiliários conversíveis em ações. Qualquer captação de recursos adicionais, desde que devidamente aprovada, por meio de distribuição pública de ações e/ou valores mobiliários conversíveis em ações, inclusive em oferta públicas com esforços restritos, poderá ser realizada com exclusão do direito de preferência de seus atuais acionistas e acarretar na diluição da participação acionária dos seus atuais acionistas no capital social da Companhia, bem como diminuir o preço de mercado de suas ações, sendo que o grau de diluição econômica dependerá do preço e da quantidade dos valores mobiliários emitidos

d) Com relação a controladas e coligadas da Companhia

A participação da Companhia em sociedades de propósito específico cria riscos adicionais, incluindo possíveis problemas no relacionamento financeiro e comercial com seus parceiros.

A Companhia investe em sociedades de propósito específico em conjunto com outras incorporadoras imobiliárias e construtoras brasileiras. Os riscos inerentes às sociedades de propósito específico incluem a potencial falência dos parceiros em suas sociedades de propósito específico e a possibilidade de surgimento de interesses econômicos ou comerciais divergentes ou incompatíveis entre a Companhia e referidos parceiros. Caso um parceiro da sociedade de propósito específico não cumpra suas obrigações ou fique financeiramente impossibilitado de arcar com sua parcela dos aportes de capital necessários, a Companhia poderá ser obrigada a efetuar investimentos adicionais ou a prestar serviços adicionais para compensar a falta de aportes pelo mesmo. Ainda, os sócios de uma sociedade de propósito específico poderão ser responsabilizados por obrigações da sociedade de propósito específico em determinadas áreas, incluindo questões fiscais, trabalhistas, ambientais e consumeristas. Tais eventos, se ocorrerem, poderão impactar adversamente os negócios e os resultados da Companhia.

Os resultados da Companhia dependem dos resultados de suas sociedades de propósito específico, os quais podem não estar disponíveis.

A Companhia opera por meio de sociedades de propósito específico. Sua capacidade de cumprir com as suas obrigações financeiras e de pagar dividendos à sua acionista depende do fluxo de caixa e dos lucros de tais sociedades, bem como da distribuição desses lucros, sob a forma de dividendos, inclusive dividendos sob a forma de juros sob capital próprio ou ainda de eventos de redução de capital. Algumas das suas sociedades de propósito específico foram constituídas pela Companhia, juntamente com outras incorporadoras e construtoras. A Companhia mantém o controle das contas-movimento das SPEs, sendo que tais sociedades não podem pagar dividendos, exceto se todas as suas obrigações tiverem sido integralmente pagas ou os sócios tiverem decidido de outra forma. Não há garantia de que tais recursos serão disponibilizados à Companhia ou serão suficientes para o cumprimento das obrigações financeiras e para o pagamento de dividendos ao acionista da Companhia. A não disponibilização destes recursos ou sua insuficiência pode causar um efeito adverso relevante na situação financeira e nos resultados operacionais da Companhia. Adicionalmente, caso a regulamentação acerca da distribuição de lucro seja alterada, isto poderá causar um efeito adverso relevante na situação financeira e nos resultados operacionais da Companhia.

e) Com relação aos fornecedores da Companhia

A implementação de novas tecnologias e métodos construtivos no novo modelo de negócio planejado pela Companhia podem trazer riscos associados à assistência técnica e manutenção.

Um dos pilares do “Fundamento”, novo modelo de negócio da Companhia, é executar obras através

4.1 - Descrição dos fatores de risco

da tecnologia de forma de alumínio. Por se tratar de tecnologia envolvendo novos métodos construtivos, pode haver riscos associados à assistência técnica e manutenção, incluindo erros de execução não vislumbrados ainda pela Companhia, podendo ensejar passivos futuros que podem vir a afetar adversamente os resultados da Companhia.

Adicionalmente, por se tratar de relativamente nova tecnologia, existem poucos fornecedores, nacionais e internacionais, qualificados para o fornecimento de formas de alumínio. Problemas com estes fornecedores, incluindo atrasos ou falha no fornecimento do material, no médio e longo prazo podem impactar negativamente os negócios e operações da Companhia, por conta de atraso no desenvolvimento de novos projetos, redução no volume de lançamentos e até mesmo atraso para o início da construção de projetos já efetivamente aprovados e lançados.

Aumentos no preço de matérias-primas podem elevar o custo de empreendimentos e reduzir os lucros da Companhia.

As matérias-primas básicas utilizadas pela Companhia na construção de empreendimentos imobiliários incluem concreto, blocos de concreto, aço, tijolos, janelas, portas, telhas e tubulações, dentre outros. Aumentos no preço dessas e de outras matérias-primas, incluindo aumentos decorrentes de escassez, impostos, restrições ou flutuações de taxas de câmbio, podem aumentar o custo de empreendimentos e afetar adversamente os negócios da Companhia.

A Companhia e suas subsidiárias podem figurar como responsáveis principais ou solidárias das dívidas trabalhistas e previdenciárias de terceirizados.

Caso as empresas terceirizadas que prestam serviços à Companhia e às suas subsidiárias não atendam às exigências da legislação trabalhista, a Companhia e as suas subsidiárias podem ser consideradas solidária ou subsidiariamente responsáveis pelas dívidas trabalhistas destas empresas, podendo, assim, ser autuadas e/ou obrigadas a efetuar o pagamento de multas impostas pelas autoridades competentes. Em 30 de setembro de 2016, mais de 53% dos processos judiciais de natureza trabalhista que a Companhia figurava como ré foram propostos por empregados de empresas terceirizadas, resultantes da prestação de serviços em obras da Companhia totalizando R\$18,1 milhões em 30 de setembro de 2016. Dessa forma, a principal contingência trabalhista envolve a terceirização de serviços. Na hipótese de a Companhia vir a ser responsabilizada por todas estas demandas, suas atividades e resultados poderão sofrer um efeito adverso.

A Companhia e suas subsidiárias podem figurar como responsáveis solidárias pelos danos ambientais causados por seus fornecedores

Na esfera civil, os danos ambientais implicam responsabilidade objetiva e solidária. Isto significa que a obrigação de reparar a degradação causada poderá afetar a todos aqueles que, direta ou indiretamente, contribuíram para a ocorrência do dano ambiental, independentemente da comprovação de culpa dos agentes, o que poderá afetar adversamente os resultados e atividades da Companhia. Ainda, a contratação de terceiros para proceder a qualquer intervenção nos empreendimentos e atividades da Companhia, tais como, gerenciamento de áreas contaminadas, supressão de vegetação, construções ou disposição final de resíduos, não exime a responsabilidade da Companhia por eventuais danos ambientais causados pela contratada. Caso a Companhia seja responsabilizada por eventuais danos, seus resultados poderão ser adversamente afetados.

Eventuais atrasos ou falhas na prestação de serviços pelas construtoras contratadas pela Companhia podem ter um efeito adverso em sua imagem e em seus negócios e sujeitá-la à imposição de responsabilidade civil.

Além de a Companhia construir diretamente, também terceiriza parte dos serviços de construção de que necessita para desenvolver seus empreendimentos. Desse modo, o prazo e a qualidade dos empreendimentos dos quais a Companhia participa dependem certas vezes de fatores que estão fora do seu controle, incluindo, exemplificativamente, a qualidade e a tempestividade da entrega do material de construção para obras e a capacitação técnica dos profissionais e colaboradores terceirizados contratados. Nos casos em que a construção seja realizada por terceiros, podem ocorrer dificuldades na identificação de atrasos e falhas, e, conseqüentemente, na sua correção. Eventuais falhas, atrasos ou defeitos na prestação dos serviços pelas construtoras contratadas pela Companhia podem ter um efeito negativo em sua imagem e no seu relacionamento com os clientes, podendo impactar negativamente os negócios e as operações da Companhia.

f) Com relação aos clientes da Companhia

O setor imobiliário depende da disponibilidade de crédito, em especial para empreendimentos

4.1 - Descrição dos fatores de risco

no segmento popular.

Uma das principais estratégias da Companhia é expandir suas operações no segmento popular, cujos clientes dependem de empréstimos bancários para financiar a aquisição das unidades. Tais financiamentos poderão não estar disponíveis para potenciais clientes, assim como, mesmo se disponíveis, os termos destes financiamentos poderão não ser atrativos. Mudanças nas regras do Sistema de Financiamento Imobiliário ("SFI") Sistema Financeiro de Habitação ("SFH"), e Fundo de Garantia por Tempo de Serviço ("FGTS"), a escassez de recursos do FGTS disponíveis no mercado para financiamento ou qualquer aumento na taxa de juros podem prejudicar a capacidade ou a vontade de potenciais clientes de financiar suas aquisições de imóveis, reduzindo, portanto, a demanda por unidades comercializadas pela Companhia, ou ainda, pode ocasionar em inadimplência daqueles compradores que, adquirindo o respectivo imóvel na planta, não tem recursos próprios para quitar a parcela referente à escritura por ocasião da entrega da unidade, caso o financiamento esperado não venha a ser aprovado pela instituição financeira, o que poderá resultar em um efeito adverso sobre as atividades, situação financeira e resultados operacionais da Companhia.

A Companhia está sujeita a riscos normalmente associados à concessão de financiamentos. Caso ocorra uma taxa de inadimplência maior do que a estimada ou se o custo destes financiamentos aumentar, os resultados da Companhia podem ser afetados.

A Companhia e suas controladas permitem que os compradores das unidades de seus respectivos empreendimentos efetuem pagamentos em parcelas ao longo do período de obra. Consequentemente, a Companhia e suas controladas estão sujeitas aos riscos inerentes a este negócio, incluindo o risco de inadimplência do principal e juros e o risco de aumento do custo dos recursos por ela captados. Neste sentido, além da incidência de taxa de juros fixada anualmente, os contratos de venda a prazo da Companhia prevêem, via de regra, atualização monetária variável de acordo com a inflação. Caso haja um crescimento da taxa da inflação, o saldo devedor dos empréstimos relacionados aos contratos de venda a prazo ora mencionados pode vir a aumentar, o que pode causar um crescimento do índice de inadimplência de pagamentos. Caso a taxa de inadimplência aumente entre os compradores, a geração de caixa e, portanto, os resultados da Companhia, podem ser afetados.

Após a entrega das unidades adquiridas a prazo, a cobrança dos valores devidos ou a retomada da propriedade, pela via judicial, está sujeita a um longo processo, com todos os custos a ele associados. A Companhia não pode assegurar que será capaz de reaver o valor total do saldo devedor ou, uma vez retomado o imóvel, assegurar que o venderá em condições satisfatórias ou até mesmo se o venderá, o que pode impactar adversamente os resultados da Companhia

g) Com relação ao setor de atuação da Companhia

Ao concretizar o financiamento imobiliário do cliente ao longo da obra, o banco financiador exige coparticipação da Companhia caso o cliente não faça os pagamentos em dia para as parcelas vincendas no período de obras.

As condições de vendas da Companhia permitem ao cliente realizar o financiamento imobiliário com o banco financiador mesmo sem o imóvel concluído. Durante o período em que o imóvel permanece em construção, o cliente tem a responsabilidade de efetuar os pagamentos dos juros do financiamento realizado, porém o banco financiador exige coparticipação da Companhia, de forma que, durante o período de obras, caso o cliente falte com o pagamento de parcela de juros, a Companhia deve efetivar o pagamento pelo cliente, ficando a responsabilidade de cobrança a cargo da Companhia. Somente a partir da conclusão da obra, quando inicia-se a fase de amortização da dívida do cliente, extingue-se a coparticipação da Companhia, sendo responsabilidade do banco financiador a cobrança da dívida. A coparticipação da Companhia durante o período de obras pode afetar negativamente os seus resultados na hipótese de inadimplência de seus clientes.

A política de precificação e vendas da Companhia permite que parte do valor do imóvel seja recebida após a conclusão do financiamento imobiliário do cliente.

A Companhia tem em sua política de precificação o recebimento de valores diretamente dos clientes após o financiamento imobiliário. No momento do financiamento imobiliário do cliente há a alienação do imóvel para o banco financiador, não restando à Companhia nenhuma garantia real de valores futuros a receber diretamente dos clientes. O inadimplemento por parte dos clientes pode afetar adversamente os resultados da Companhia.

O resultado reportado pela Companhia está sujeito ao cancelamento de vendas.

4.1 - Descrição dos fatores de risco

Até 2013, as vendas da Companhia não eram realizadas de forma integrada à concessão de financiamento imobiliário ao cliente, aumentando o risco de cancelamento de vendas por negativa de crédito dos bancos aos clientes a partir de perda de *scoring*. Até o final de 2014, a Companhia teve períodos de Vendas Líquidas negativas influenciada pela da resolução das vendas de períodos anteriores, resultado da conclusão do financiamento imobiliário ou do cancelamento destas vendas. Ainda, em 30 de setembro de 2016 restavam pendentes R\$179 milhões em VGV de unidades vendidas até 2013 sem o concomitante financiamento imobiliário, a serem solucionadas nos próximos anos. O cancelamento de vendas pode afetar adversamente os resultados da Companhia.

A Companhia pode enfrentar dificuldades para localizar terrenos atraentes e aumentos no preço de terrenos poderão elevar seu custo de vendas e diminuir seu lucro.

O crescimento da Companhia depende, em grande parte, de sua capacidade de adquirir terrenos a custo razoável. À medida em que outras incorporadoras entrarem no setor brasileiro de incorporação de empreendimentos residenciais do segmento econômico ou aumentarem suas operações nesse setor, os preços dos terrenos poderão subir significativamente, podendo haver escassez de terrenos adequados em razão do incremento da demanda ou da diminuição da oferta. A consequente elevação dos preços de terrenos poderá aumentar o custo de vendas e diminuir os ganhos da Companhia. A Companhia poderá, assim, ter dificuldade em dar continuidade à aquisição de terrenos adequados por preços razoáveis no futuro, o que pode afetar adversamente os seus negócios.

O negócio da Companhia e os resultados das suas operações podem ser afetados negativamente por condições da economia, do mercado imobiliário e de outros fatores.

A indústria de construção civil e incorporação imobiliária é cíclica e significativamente influenciada por mudanças nas condições econômicas gerais e locais, tais como:

- níveis de emprego;
- crescimento populacional;
- confiança e demanda do consumidor;
- estabilidade dos níveis de renda e das taxas de juros;
- disponibilidade de financiamento para aquisição de áreas de terrenos residenciais e disponibilidade de empréstimos para construção e aquisição de imóveis;
- estoque de moradias novas e existentes;
- perda de incentivos fiscais;
- oferta de imóveis para aluguel; e
- condições do mercado de revenda de imóveis.

Ainda, o valor de mercado de terrenos não incorporados, lotes a construir e unidades disponíveis em estoque pode flutuar significativamente como resultado das mudanças nas condições econômicas e no mercado imobiliário. Caso ocorram mudanças adversas significativas nas condições econômicas ou do mercado imobiliário, a Companhia pode ter que vir a vender empreendimentos com resultados abaixo do esperado ou com perda, ou manter terrenos em estoque por mais tempo do que o planejado. A crise financeira mundial de 2008 e a crise econômica e política no Brasil desde meados de 2014 impactaram negativamente o Produto Interno Bruto brasileiro, resultando em uma diminuição tanto no número de empreendimentos lançados quanto na taxa de vendas de unidades pela Companhia. A volatilidade do mercado financeiro mundial pode causar impactos adversos nos planos do governo brasileiro para a indústria da construção civil, além de poder gerar efeito negativo nos negócios, na condição financeira e nos resultados operacionais da Companhia.

O setor imobiliário brasileiro é altamente competitivo e fragmentado. A Companhia concorre com diversas incorporadoras em termos de disponibilidade e localização de imóveis para incorporação, preço, captação de recursos, projeto, qualidade, reputação e parcerias com outras incorporadoras. Como o setor de atuação da Companhia não apresenta grandes barreiras para o ingresso de novas empresas concorrentes, até mesmo empresas estrangeiras em parceria com incorporadoras brasileiras podem ingressar neste setor, intensificando ainda mais a concorrência. Alguns de seus atuais concorrentes podem dispor de mais recursos financeiros do que a Companhia. Caso a Companhia não consiga competir de forma eficaz, seu negócio, sua situação financeira e seus resultados operacionais poderão ser prejudicados.

A alteração das condições de mercado pode prejudicar a capacidade da Companhia de

4.1 - Descrição dos fatores de risco

vender seus empreendimentos e unidades disponíveis pelos preços previstos, o que pode reduzir suas margens de lucro.

Na qualidade de incorporadora, a Companhia deve constantemente localizar e adquirir novos terrenos para respaldar suas operações de incorporação. Existe uma defasagem entre a data na qual a Companhia adquire um terreno para incorporação e a data de entrega do empreendimento aos clientes. Em consequência, a Companhia enfrenta o risco de declínio da demanda por unidades, do aumento dos custos de mão-de-obra, insumos e matérias-primas, do aumento das taxas de juros, de flutuação das moedas e da ocorrência de incertezas políticas durante esse período, bem como o risco de não vender imóveis incorporados, terrenos não incorporados ou locais adquiridos para incorporação residencial por preços ou margens de lucro previstos ou, ainda, dentro dos prazos previstos. Em geral, despesas significativas relativas ao desenvolvimento imobiliário, como custos de manutenção, custos de construção e pagamentos de dívidas, não podem ser reduzidas caso haja diminuição das receitas da Companhia em decorrência das alterações das condições da economia. O valor de mercado de unidades disponíveis em estoque, terrenos não incorporados e locais para incorporação residencial pode flutuar significativamente devido às alterações das condições de mercado. Além disso, os custos de manutenção de unidades em estoque (inclusive juros sobre recursos utilizados para aquisição de terrenos ou incorporação residencial) podem ser significativos e prejudicar o desempenho da Companhia. Em razão desses fatores, a Companhia pode ser forçada a vender imóveis residenciais ou outros imóveis com prejuízo ou por preços que gerem margens de lucro mais baixas do que as por ela previstas. Devido a esses fatores, a Companhia pode ser obrigada a reduzir substancialmente o valor contábil de seus ativos imobiliários. A ocorrência de tais eventos pode afetar adversamente os negócios e resultados da Companhia.

h) Com relação à regulação do setor de atuação da Companhia

A não obtenção, atrasos, ou o cancelamento de licenças ou alvarás, podem impactar os negócios da Companhia.

A implementação dos empreendimentos e projetos da Companhia está condicionada à obtenção de licenças, autorizações e alvarás exigidos pela legislação aplicável perante as autoridades governamentais competentes, tais como a regulamentação ambiental e urbanística. Além disso, as atividades da Companhia estão sujeitas à fiscalização de órgãos governamentais, como o Ministério Público e agências ambientais. A não obtenção, atrasos ou a revogação dessas licenças, autorizações e/ou alvarás, por qualquer razão, inclusive por ação do Ministério Público, poderá levar à interrupção ou cancelamento definitivo da implementação e funcionamento dos empreendimentos da Companhia, o que poderá causar impacto negativo em sua imagem e reputação, além de efeitos adversos relevantes sobre as suas atividades e negócios.

Ainda, o descumprimento da regulamentação poderá sujeitar a Companhia e seus administradores a penalidades administrativas e criminais, bem como ao dever de reparar eventuais danos causados por sua conduta.

Alterações na legislação tributária podem aumentar a carga tributária e, conseqüentemente, prejudicar a rentabilidade da Companhia.

Atualmente, a Companhia se beneficia de alguns incentivos fiscais, principalmente o Regime Especial de Tributação – RET, os quais estão sujeitos à aprovação do Governo Federal que regularmente introduz alterações nos regimes fiscais que, eventualmente, podem aumentar a carga tributária da Companhia e de seus clientes, bem como modificar ou suspender os benefícios. Essas alterações incluem modificações na alíquota e/ou base de cálculo dos tributos e, ocasionalmente, a criação de impostos temporários. Os efeitos de eventuais medidas de reforma fiscal, assim como quaisquer outras possíveis alterações no sistema tributário brasileiro, não podem ser quantificados. De qualquer forma, algumas dessas medidas podem ocasionar aumentos da carga tributária total da Companhia, bem como a modificação e a suspensão de benefícios, o que pode afetar negativamente seu desempenho financeiro.

Se a Companhia ou suas controladas não observarem a regulamentação aplicável ou ficarem sujeitas a regulamentação mais rigorosa, o negócio da Companhia pode ser prejudicado.

A Companhia e suas controladas estão sujeitas a várias leis e regulamentos federais, estaduais e municipais, inclusive relativos à construção, zoneamento, uso do solo, proteção do meio ambiente, proteção do patrimônio histórico, do consumidor, da concorrência e de proteção aos direitos do trabalhador. Para que a Companhia e suas controladas possam desenvolver as suas atividades, devem obter, manter e renovar alvarás, licenças e autorizações de diversas autoridades governamentais. Caso a Companhia e suas controladas não observem essas leis e regulamentos, ficarão sujeitas à aplicação de multas, embargo de obras, cancelamento de licenças e à revogação

4.1 - Descrição dos fatores de risco

de autorizações ou outras restrições às suas atividades de incorporação de empreendimentos, o que pode acarretar um impacto prejudicial sobre a situação financeira da Companhia, sua imagem e reputação.

Além disso, as controladas da Companhia e suas contratadas e subcontratadas devem observar diversas regulamentações trabalhistas, tributárias, ambientais e regulatórias. Caso tais contratadas e subcontratadas não observem as referidas regulamentações, a Companhia e suas controladas podem ficar sujeitas a responsabilidade subsidiária. Além disso, a inobservância da regulamentação pelas contratadas e subcontratadas pode implicar na responsabilidade objetiva e solidária da Companhia caso sejam identificados danos ambientais.

A regulamentação relacionada ao setor imobiliário brasileiro, como a legislação ambiental, pode se tornar mais rígida no decorrer do tempo. Não é possível garantir ao investidor que novas normas, mais rígidas, não serão aprovadas ou, se aprovadas, não serão aplicáveis à Companhia e às suas controladas, ou que não ocorrerão interpretações mais rígidas das leis e regulamentos existentes. Adicionalmente, a Companhia não pode garantir que estas normas e regulamentos mais rígidos não causarão atrasos em seus projetos ou que a Companhia conseguirá obter e manter todas as licenças e autorizações necessárias para o desenvolvimento de suas obras. A ocorrência de qualquer dos referidos eventos poderá exigir que a Companhia e suas controladas utilizem fundos adicionais para cumprir as exigências decorrentes de interpretações ou de novas normas, tornando a incorporação dos empreendimentos da Companhia mais custosa, o que pode afetar adversamente os seus negócios.

A Companhia poderá ser afetada por nossas atividades de terceirização de processos de negócios ou pela imposição de leis e normas regulamentares que proíbem ou restringem referidas atividades, nos tornando responsáveis por contingências, obrigações e violações de leis trabalhistas e ambientais dos fornecedores e prestadores de serviços da Companhia.

No Brasil, a terceirização de processos de negócios não é uma atividade regulada. A falta de regulamentação resultou em discussões trabalhistas sobre vínculo empregatício entre os empregados das empresas terceirizadas com os contratantes dos serviços. Neste sentido, a Súmula nº 331 do TST consolidou o entendimento jurisprudencial que valida a terceirização de atividades quando se trata de serviços especializados, não ligados à atividade principal da empresa tomadora, devendo a prestação dos serviços ocorrer sem a existência de pessoalidade e subordinação.

As principais atividades desenvolvidas por prestadores de serviço terceirizados contratados pela Companhia estão relacionadas à construção de empreendimentos imobiliários. No entanto, ainda que se trate de terceirização regular (de acordo com a Súmula nº 331, do TST acima mencionada), a contratação pela Companhia de serviços terceirizados pode resultar na responsabilização solidária, responsabilização por sucessão pelos débitos trabalhistas e previdenciários dos contratados e subcontratados da Companhia. A responsabilidade solidária é inerente quando se fala em contratação de serviços terceirizados, uma vez que podemos ser responsabilizados pelos débitos trabalhistas e previdenciários dos empregados dos prestadores de serviços terceirizados, independentemente do direito de regresso que a Companhia possui contra eles.

Além disso, a Companhia poderá ser responsabilizada caso seus fornecedores e terceiros contratados se envolvam, mesmo sem o conhecimento da Companhia, em práticas ilegais ou não operem em conformidade com a regulamentação aplicável, inclusive no que diz respeito às leis trabalhistas, tais como condições de trabalho inseguras ou insalubres e de trabalho escravo. Cumpre ressaltar que qualquer violação relevante das normas trabalhistas pelos fornecedores e terceiros contratados pode afetar de forma adversa nossa reputação e nossa capacidade de obter capital adicional. Potenciais contingências deste tipo são difíceis de prever e de quantificar. Neste sentido, se forem promulgadas novas leis que proíbam, restrinjam ou dificultem a terceirização de serviços, ou ainda caso sejamos condenados subsidiariamente ao pagamento de quaisquer verbas ou benefícios trabalhistas de responsabilidade dos prestadores de serviços da Companhia, ou se quaisquer de nossos fornecedores ou terceiros contratados se envolvam em práticas ilegais, os negócios, condição financeira, resultados operacionais e reputação da Companhia poderão ser adversamente afetados.

Da mesma forma, a Companhia pode ser responsabilizada solidariamente pelos danos ambientais causados por terceiros contratados para o desenvolvimento de seus projetos.

i) Com relação aos países estrangeiros onde a Companhia atua

Não aplicável, pois a Companhia não desenvolve atividades operacionais no exterior.

4.1 - Descrição dos fatores de risco

j) Com relação a questões socioambientais

A Companhia está sujeita à extensa legislação ambiental e se a Companhia ou suas controladas não observarem a regulamentação aplicável ou ficarem sujeitas a regulamentação mais rigorosa, o negócio da Companhia pode ser prejudicado.

A Companhia está sujeita a uma variedade de leis e regulamentos municipais, estaduais e federais no que diz respeito à proteção do meio ambiente, bem como normas de cunho urbanístico e restrições de zoneamento, conforme descrito abaixo. A legislação ambiental aplicável poderá variar de acordo com a localização do empreendimento, as condições ambientais do local, bem como os usos anteriores, atuais e futuros dos imóveis. O cumprimento da legislação ambiental pode resultar em atrasos, em custos significativos, bem como na proibição ou restrição do desenvolvimento de projetos. Geralmente, as aquisições de imóveis são condicionadas à obtenção das autorizações e licenças ambientais necessárias antes da conclusão da transação.

Ainda, a Companhia está sujeita aos seguintes riscos relacionados aos aspectos ambientais:

Licenças e autorizações ambientais

O processo de licenciamento ambiental consiste, na maioria dos casos, em três fases: (i) a licença prévia, (ii) a licença de instalação e (iii) a licença de operação. No processo de licenciamento dos empreendimentos causadores de significativo impacto ambiental – entendidos pela legislação ambiental como aqueles sujeitos a Estudo de Impacto Ambiental e seu Relatório de Impacto Ambiental (EIA/RIMA) – instalados a partir de julho de 2000, é necessário, a título de compensação ambiental, a destinação de recursos a serem fixados pelo órgão ambiental licenciador para a implantação e/ou manutenção de uma Unidade de Conservação de Proteção Integral. A ausência de licença ambiental para um projeto em que a legislação ambiental a exige, independentemente de a atividade estar ou não causando danos ao meio ambiente, é considerada infração ambiental, sujeitando o infrator a penalidades administrativas, que podem variar de multa até a suspensão de atividades ou interdição definitiva da construção do empreendimento, sem prejuízo da responsabilização na esfera criminal e da obrigação de reparar e/ou indenizar eventuais danos ambientais causados.

A implantação de empreendimentos imobiliários normalmente exige a execução de terraplanagens, a destinação final ambientalmente adequada de resíduos, assim como a supressão de vegetação. Essas atividades dependem da prévia autorização dos órgãos ambientais competentes. Como condições para emissão de tais autorizações, os órgãos ambientais competentes poderão estabelecer exigências técnicas e medidas de compensação, tais como o plantio de árvores e, até mesmo, a aquisição de áreas de florestas com extensão no mínimo equivalente às áreas impactadas. A execução dessas atividades sem a autorização necessária caracteriza infração administrativa e crime ambiental, sujeitando o responsável a sanções administrativas e penais, sem prejuízo da responsabilização pela recuperação do dano ambiental causado na esfera civil.

Descarte de resíduos

A legislação brasileira conta com diversas normas e procedimentos relativos à gestão de resíduos sólidos. Todo o resíduo deve ser devidamente armazenado, acondicionado, transportado, tratado e descartado a fim de evitar a ocorrência de danos ambientais e, conseqüentemente, responsabilização ambiental.

A “Política Nacional de Resíduos Sólidos” (Lei Federal nº. 12.305/2010) e a Resolução CONAMA nº. 307/2002 – alterada pelas Resoluções nº. 348/2004, 431/2011, 448/2012 e 469/2015 – regulam o manuseio dos resíduos sólidos gerados pelo setor da construção civil, estabelecendo que as empresas são obrigadas a apresentar e possuir um plano de gerenciamento desses resíduos aprovado pelo órgão ambiental competente e deverão cumprir as condições e obrigações estabelecidas no referido plano. O não cumprimento das referidas obrigações poderá resultar em responsabilidade civil (obrigação de reparar/indenizar em caso de dano ambiental), administrativa (por exemplo, multas, embargo das atividades, etc.) e, de acordo com circunstâncias específicas, responsabilidade criminal.

Com relação à responsabilidade civil, a legislação brasileira adota o conceito de responsabilidade objetiva, independente de culpa, e solidária por danos ambientais. Portanto, a Companhia pode ser responsabilizada por qualquer dano ambiental que possa surgir como resultado de suas atividades, inclusive o resíduo gerado na construção de seus projetos. Da mesma forma, a contratação de terceiros para o desenvolvimento das atividades necessárias ao bom andamento dos negócios da Companhia, não a isenta da responsabilidade civil ambiental.

Áreas contaminadas

A Companhia e suas subsidiárias desenvolvem e constroem projetos em vários Estados brasileiros e

4.1 - Descrição dos fatores de risco

cada Estado possui sua Secretaria e/ou Agência Ambiental. A Secretaria de Estado do Meio Ambiente de São Paulo - SMA e a Companhia Ambiental do Estado de São Paulo - CETESB representam os principais órgãos ambientais do Estado de São Paulo e vêm adotando procedimentos relativos à gestão de áreas contaminadas, inclusive com a criação de normas ambientais para preservar a qualidade do solo e das águas subterrâneas, bem como procedimentos a serem cumpridos caso a contaminação seja confirmada, após a devida investigação. As normas estabelecidas pela CETESB são utilizadas como referência pela maioria dos Estados brasileiros que não possuem uma regulamentação específica sobre a gestão de áreas contaminadas.

Além disso, a Secretaria de Estado do Meio Ambiente e Desenvolvimento Urbano do Rio de Janeiro e o Instituto Estadual do Ambiente do Rio de Janeiro - INEA também mantêm suas próprias normas de qualidade, associadas com aquelas estabelecidas pelo Conselho Nacional do Meio Ambiente ("CONAMA").

Caso áreas contaminadas sejam identificadas no desenvolvimento dos projetos, a Companhia é obrigada a notificar as autoridades ambientais e, se necessário, a cadastrar essas áreas na matrícula do imóvel. Levando em consideração o rígido regime de responsabilidade, a Companhia pode vir a ser obrigada a prosseguir com medidas reparadoras consideradas necessárias pelos órgãos ambientais de modo a cumprir as normas técnicas estabelecidas em cada tipo de projeto, mesmo que não tenha causado a contaminação, o que poderá resultar em atrasos na conclusão do desenvolvimento do projeto e custos significativos. Além disso, em determinados casos, poderá ser necessária a aprovação prévia dos órgãos ambientais antes de serem providenciadas as medidas reparadoras. Todas as medidas emergenciais para prevenir os riscos ao meio ambiente e à saúde pública, se exigidas, deverão ser adotadas prontamente e às custas da Companhia.

O não cumprimento das diretrizes estabelecidas pelas autoridades ambientais para o gerenciamento de áreas contaminadas pode resultar em sanções criminais, bem como penalidades administrativas, sem prejuízo da reparação dos danos ambientais na esfera civil. Adicionalmente, caso as áreas contaminadas estejam situadas nas propriedades onde os projetos da Companhia serão desenvolvidos, isto deverá ser informado aos clientes, o que poderá ensejar em prejuízos aos negócios e à imagem da Companhia.

Responsabilidade ambiental

A Constituição Federal Brasileira prevê que "as atividades nocivas ao meio ambiente deverão sujeitar os infratores, sejam eles pessoas físicas ou jurídicas, às sanções criminais e administrativas, independente da obrigação de reparar os danos causados". Portanto, a Constituição Federal Brasileira prevê a responsabilidade ambiental em três esferas, distintas e independentes, quais sejam: i. civil; ii. administrativa; e iii. criminal. Por exemplo, o pagamento de uma multa administrativa não oferece isenção da obrigação de reparar ou indenizar por danos que possam ser causados por conduta nociva ou por omissão, tampouco oferece isenção de possível responsabilização criminal motivadas pelo mesmo evento.

Nesse contexto, acidentes ambientais podem incidir na responsabilização administrativa e criminal da Companhia e de seus administradores, além da obrigação de reparar a degradação causada ao meio ambiente e a terceiros afetados.

A responsabilidade civil ambiental no Brasil é considerada pela jurisprudência como "propter rem", ou seja, a responsabilidade é vinculada ao imóvel. Portanto, qualquer pessoa que adquira um terreno ambientalmente degradado sucederá na responsabilidade pela recuperação do meio ambiente e pela reparação de possíveis danos à terceiros. Embora essa responsabilidade possa ser contratualmente distribuída entre as partes, vinculada ao direito de regresso, a Companhia pode ser responsável pela indenização e/ou reparação dos danos ambientais identificados no imóvel, sendo que o conceito de comprador potencial de boa fé não se aplica na responsabilidade civil ambiental brasileira.

Além disso, a Lei Federal nº. 6.938/81 estabelece rigorosa responsabilidade pela recuperação de danos ambientais ou, caso não seja possível, a compensação ou indenização pelos referidos danos, com responsabilidade solidária e objetiva estabelecida dentre todos aqueles que, direta ou indiretamente, contribuíram para a degradação ambiental, independente do grau de participação no dano. Cada uma das partes envolvidas poderá ser responsabilizada pelo valor total dos danos, sendo que a legislação ambiental brasileira determina que a personalidade jurídica pode ser desconsiderada sempre que a referida personalidade seja considerada um obstáculo na recuperação dos danos ambientais. Conseqüentemente, a pessoa jurídica controladora pode ser responsabilizada, apesar da condição jurídica de responsabilidade limitada.

Na esfera administrativa, doutrina e a jurisprudência ainda não pacificaram o entendimento a respeito da responsabilidade ambiental, isto é, se seria objetiva ou subjetiva. As sanções administrativas são impostas pelas autoridades ambientais competentes, de acordo com a legislação municipal e estadual aplicáveis ao caso, bem como com base no Decreto Federal 6.514/2008, que

4.1 - Descrição dos fatores de risco

“dispõe sobre as infrações e sanções administrativas ao meio ambiente”. As referidas sanções poderão incluir, dentre outras penalidades: (1) multas ajustadas de acordo com a gravidade dos fatos, capacidade econômica e histórico do infrator, com a possibilidade de as referidas multas dobrarem ou triplicarem, no caso de violações recorrentes; (2) embargo, suspensão ou demolição de obras; e (3) perda ou restrição de incentivos e benefícios fiscais.

A responsabilidade criminal ambiental, por sua vez, é subjetiva e decorre diretamente da conduta ilegal do agente, com os crimes sendo, necessariamente, especificados na legislação. A legislação brasileira permite que a responsabilidade criminal seja atribuída às pessoas físicas e jurídicas. Quando a responsabilidade é atribuída à pessoa jurídica, as pessoas físicas que tomaram a decisão que resultou na conduta criminal (tais como, conselheiros, diretores, administradores, membros de entidades técnicas, gerentes, agentes ou representantes) também poderão ser penalizadas, até a extensão de sua culpa.

Caso a Companhia e suas controladas não mantenham a observância de todas as leis e regulamentos ambientais, estas ficarão sujeitas à aplicação de multas, embargo de obras, revogação de licenças e autorizações ou outras restrições às suas atividades de incorporação, construção, manutenção e venda de empreendimentos, o que pode acarretar em um impacto prejudicial sobre a situação financeira da Companhia, bem como para sua imagem e reputação.

Decisões desfavoráveis em inquéritos, autos de infração e ações judiciais de cunho ambiental podem causar efeitos adversos para a Companhia.

A Companhia é e poderá ser no futuro, ré em processos judiciais, administrativos e/ou arbitrais em matéria ambiental. Ainda, a Companhia e suas controladas são partes em determinados inquéritos (civis e policiais), autos de infração e ações judiciais de cunho ambiental, que apuram a instalação de empreendimentos em a competente licença ambiental, operação em desacordo com as condicionantes da licença emitida e eventuais danos ambientais causados pelas atividades da Companhia. Os resultados desses processos podem ser desfavoráveis aos negócios e à imagem da Companhia, podendo resultar na suspensão de suas atividades, até que sejam cumpridas as determinações judiciais e/ou administrativas ou mesmo impossibilitar a continuidade de determinado projeto.

A Companhia não pode garantir que os resultados destes processos lhe serão favoráveis, ou, ainda, que manterá provisionamento, parcial ou total, suficiente para todos os passivos eventualmente decorrentes destes processos. Decisões contrárias aos interesses da Companhia, que impeçam a realização dos seus negócios, como inicialmente planejados, ou que eventualmente alcancem valores substanciais e não tenham provisionamento adequado podem causar um efeito adverso nos negócios e na situação financeira da Companhia. Para informações adicionais sobre os processos judiciais, administrativos e arbitrais de cunho ambiental, ver os Itens 4.3 a 4.6 deste Formulário de Referência.

k) Com relação a questões políticas e econômicas

O Governo Federal exerceu e continua a exercer influência significativa sobre a economia brasileira. Essa influência, bem como a conjuntura econômica e a política brasileira, pode vir a causar um efeito adverso relevante nas atividades e nos resultados operacionais e mesmo no preço das ações da Companhia.

A economia brasileira é caracterizada por intervenções do Governo Federal e também pela ocorrência de ciclos econômicos instáveis. O Governo Federal frequentemente intervém na economia do País e ocasionalmente realiza modificações significativas em suas políticas e normas monetárias, fiscais, creditícias e tarifárias. As medidas tomadas pelo Governo Federal para controlar a inflação, além de outras políticas e normas, frequentemente implicaram aumento das taxas de juros, mudança das políticas fiscais, controle de salários e preços, bloqueio ao acesso a contas bancárias, desvalorização cambial, controle de capital e limitação às importações, dentre outras medidas. As atividades, situação financeira, resultados operacionais e o preço de mercado das ações de emissão da Companhia podem vir a ser prejudicados de maneira relevante por modificações nas políticas ou normas que envolvam ou afetem certos fatores, tais como:

- movimentos de taxas de câmbio;
- taxas de políticas de controle;
- expansão ou retração da economia brasileira, conforme medida por taxas de crescimento do Produto Interno Bruto;

4.1 - Descrição dos fatores de risco

- inflação;
- política fiscal e monetária;
- política habitacional;
- outros acontecimentos econômicos, políticos, diplomáticos e sociais, que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem;
- taxas de juros;
- fornecimento de energia elétrica;
- liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos; e
- instabilidade social e política.

A incerteza quanto à implementação de mudanças por parte do Governo Federal nas políticas ou normas que venham a afetar esses e outros fatores no futuro pode contribuir para a incerteza econômica no Brasil, podendo prejudicar as atividades e os resultados operacionais da Companhia, podendo, inclusive, vir a afetar adversamente o preço de negociação de suas ações.

Adicionalmente, o Congresso Nacional abriu um processo de impeachment contra a então presidente Dilma Rousseff, em 2 de dezembro de 2015, por violar as leis orçamentárias para fomentar a economia brasileira durante sua campanha de reeleição em 2014. Em 17 de abril de 2016, mais de dois terços do Congresso Nacional votou pelo seguimento do processo de impeachment. Após esta votação, o processo, seguiu para o Senado, o qual, em 12 de maio de 2016, votou para abrir o julgamento da Sra. Dilma Rousseff, resultando em sua suspensão do cargo por até 180 dias, assumindo o seu vice, Sr. Michel Temer. Em 31 de agosto de 2016, Sra. Dilma Rousseff foi julgada pelo Senado e afastada definitivamente. Na mesma data, o Sr. Michel Temer assumiu a presidência da república permanentemente até a próxima eleição geral prevista para Outubro de 2018. A Sra. Rousseff recorreu da decisão definitiva do Senado perante o Supremo Tribunal Federal, cuja decisão ainda não foi prolatada. Neste contexto, é atualmente incerto se o Sr. Michel Temer terá o apoio do Congresso ou quais políticas futuras ele procurará implementar. Além disso, o Sr. Michel Temer e seu governo têm sido alvo de protestos generalizados em todo o Brasil desde que assumiu o poder em caráter provisório e ora definitivo. A Companhia não possui nenhum controle sobre a situação e não pode prever quais políticas ou ações que o governo brasileiro poderá tomar no futuro. Qualquer um desses fatores pode ter um impacto adverso sobre a economia brasileira, os negócios, condição financeira, resultados de operações da Companhia e nas cotações de suas ações. O governo brasileiro pode estar sujeito a pressão interna para mudar suas políticas macroeconômicas atuais a fim de alcançar taxas mais elevadas de crescimento econômico e tem historicamente mantido uma política monetária restritiva com altas taxas de juros, restringindo assim a disponibilidade de crédito e reduzindo o crescimento econômico. A Companhia não pode prever quais políticas serão adotadas pelo governo brasileiro. Além disso, no passado, a economia brasileira tem sido afetada por acontecimentos políticos do país, que também têm afetado a confiança dos investidores e do público em geral, o que prejudica o desempenho da economia brasileira. Além disso, qualquer falta de decisão pelo governo brasileiro na implementação de alterações em determinadas políticas ou regulamentos podem contribuir para a incerteza econômica no Brasil e aumentar a volatilidade do mercado acionário.

Eventos políticos, econômicos e sociais e a percepção de riscos em outros países, sobretudo de economias emergentes, podem afetar adversamente a economia brasileira, os negócios da Companhia e o valor de mercado de seus valores mobiliários.

O mercado de valores mobiliários de emissão de companhias brasileiras, no qual a controladora da Companhia se inclui, é influenciado pelas condições econômicas e de mercado do Brasil, em determinado grau, de outros países da América Latina e de outras economias emergentes. Ainda que as condições econômicas sejam diferentes em cada país, a reação dos investidores aos acontecimentos em um país pode levar o mercado de capitais de outros países a sofrer flutuações, de forma a impactar, mesmo que indiretamente, a Companhia.

Acontecimentos ou uma conjuntura econômica adversa em outros países emergentes e da América Latina por vezes acarretam saída significativa de recursos do Brasil e a diminuição do volume de moeda estrangeira investida no País. Por exemplo, em 2001, após uma recessão prolongada, seguida por instabilidade política, a Argentina anunciou que deixaria de proceder ao pagamento de sua dívida pública. A crise econômica na Argentina afetou negativamente a percepção dos investidores em valores mobiliários brasileiros por vários anos. Crises econômicas ou políticas na América Latina ou em outros mercados emergentes podem afetar de maneira significativa a percepção dos riscos inerentes ao investimento na região, inclusive no Brasil.

A economia brasileira também é afetada pela conjuntura econômica e condições de mercados

4.1 - Descrição dos fatores de risco

internacionais em geral, especialmente pela conjuntura econômica e condições de mercado existentes nos Estados Unidos. Os preços das ações na BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, por exemplo, são historicamente afetados por flutuações nas taxas de juros vigentes nos Estados Unidos, bem como pelas variações dos principais índices de ações norte-americanos, assim como ocorrido em 2008, quando o mercado nacional foi fortemente afetado pelo desempenho do mercado de capitais norte-americano. Acontecimentos em outros países e mercados de capitais poderão prejudicar o valor de mercado das ações e debêntures da Companhia, podendo, ademais, dificultar ou impedir totalmente o acesso da Companhia aos mercados de capitais e ao financiamento de suas operações no futuro em termos aceitáveis.

A relativa volatilidade e a liquidez limitada do mercado de capitais brasileiro podem afetar negativamente a liquidez e o valor de mercado de ações da Companhia.

Em 30 de setembro de 2016, a capitalização total das empresas listadas na BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros era equivalente a aproximadamente R\$2,4 trilhões. Embora quaisquer das ações de uma empresa listada possam ser negociadas na BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, na maioria dos casos nem todas as ações listadas estão efetivamente disponíveis para negociação pública, sendo uma parte detida por pequenos grupos de investidores, por instituições governamentais ou por um único acionista principal. Além disso, a eventual falta de liquidez no mercado de capitais pode limitar substancialmente a capacidade do investidor de vender as ações na ocasião em que gostaria e pelo preço desejado, o que poderia acarretar impacto negativo sobre o valor de mercado desses valores mobiliários.

A investigação em curso da operação “Lava Jato”, que envolve corrupção na Petróleo Brasileiro S.A. ou Petrobras, poderá obstruir o crescimento da economia brasileira e poderá exercer um efeito adverso sobre o negócio da Companhia.

A Petrobras e outras empresas brasileiras atuantes nos setores de energia e infraestrutura estão enfrentando investigações da CVM, da SEC (Comissão de Valores Mobiliários dos EUA), da Polícia Federal e do Ministério Público Federal, no que se refere a alegações de corrupção, no âmbito das investigações da operação em curso denominada “Lava Jato” e seus desdobramentos. Os membros do Governo Federal e do Poder Legislativo, bem como altos funcionários de grandes empresas estatais, bem como empresas privadas, dentre elas, algumas do setor de construção civil, têm enfrentado alegações de corrupção, notadamente através de aceitação de subornos por meio de propinas em contratos de concessão pelo Governo para as empresas de infraestrutura, petróleo e gás e da construção. O potencial resultado destas investigações é incerto, mas já tiveram um impacto negativo sobre a imagem e reputação das empresas implicadas, e sobre a percepção geral do mercado da economia brasileira. Dependendo da duração e do resultado das referidas investigações, as empresas envolvidas poderão enfrentar rebaixamentos das agências de *rating*, restrições de financiamento e redução de sua receita.

Atualmente, os mercados brasileiros vêm experimentando uma maior volatilidade devido às incertezas decorrentes da operação “Lava Jato” e seus desdobramentos, com impacto sobre a economia brasileira e ambiente político. A Companhia não pode prever se tais alegações irão conduzir a uma maior instabilidade política e econômica ou se as novas alegações contra funcionários do governo vão surgir no futuro. Além disso, a Companhia não pode prever o resultado de tais alegações, nem o seu efeito sobre a economia brasileira.

Os referidos processos, suas conclusões ou outras alegações de conduta ilícita poderão exercer um efeito adverso sobre a economia brasileira e sobre as perspectivas de crescimento no curto e médio prazo. As condições macroeconômicas persistentemente fracas resultantes de, dentre outros fatores, das investigações da operação Lava Jato e suas consequências, poderão exercer, mesmo que de forma indireta, efeito adverso sobre o negócio da Companhia.

4.2 - Descrição dos principais riscos de mercado

Os riscos de mercado aos quais a Companhia está exposta referem-se basicamente àqueles do curso normal de seus negócios e aderentes ao ambiente macroeconômico do Brasil. Os contratos firmados pela Companhia são, em geral, indexados às taxas CDI, IGP-M, INCC e TR. Riscos cambiais e condições internacionais do mercado afetam a Companhia apenas indiretamente, uma vez que a Companhia não realiza projetos no exterior.

Em 30 de setembro de 2016, o saldo de contas a receber apropriado e a apropriar da Companhia, de R\$756,3 milhões, era composto, em sua quase totalidade, por ativos indexados pelo INCC e pelo IGP-M. Na posição passiva, em 30 de setembro de 2016, a Companhia tem em vigor contratos de empréstimo indexados pelo TR, CDI e INCC, representando um total de R\$199,4 milhões do seu passivo.

A Companhia também está exposta a riscos relacionados à variação nos preços dos insumos e mão-de-obra para construção, bem como à variação dos preços dos terrenos. Encontra-se, ainda, sujeita a riscos relativos à volatilidade e à liquidez limitada do mercado de capitais brasileiro, o que pode afetar negativamente a liquidez e o valor de mercado de ações da Companhia.

Abaixo encontram-se melhor detalhados os principais fatores de risco a esse respeito:

A inflação e as medidas governamentais para combatê-la poderão contribuir para a incerteza econômica no Brasil, o que poderá vir a causar um efeito adverso nas atividades da Companhia e no preço de mercado de suas ações.

O Brasil teve, no passado, taxas de inflação bastante elevadas, que foram reduzidas com a implementação do Plano Real em 1994. De acordo com o IGP-M, as taxas de inflação no Brasil foram de 5,51% em 2013, 3,69% em 2014 e 10,54% em 2015. De acordo com o Índice Nacional de Custo da Construção ("INCC"), as taxas de inflação de preços no Brasil foram 8,14% em 2013, 6,94% em 2014 e 7,49% em 2015. As medidas tomadas pelo Governo Federal para controlar a inflação incluem a manutenção de política monetária restritiva, com altas taxas de juros e a consequente limitação à disponibilidade de crédito e a redução do crescimento econômico.

A inflação, as medidas para combatê-la e a especulação pública a respeito das prováveis medidas adicionais a serem tomadas pelo Governo Federal também contribuem de forma significativa para a incerteza econômica no Brasil.

Caso as taxas de inflação venham a sofrer elevação, uma eventual política anti-inflacionária adotada pelo Governo Federal pode vir a resultar em desaceleração no nível de atividade econômica e redução do poder aquisitivo da população, o que resultaria na diminuição da demanda dos produtos da Companhia e na redução das vendas líquidas. Uma elevação na taxa de inflação pode, ademais, aumentar alguns dos custos e despesas da Companhia, que talvez não consiga repassá-los aos clientes, o que pode, em consequência, reduzir suas margens de lucro e o seu lucro líquido. Além disso, um aumento da taxa de inflação pode gerar uma elevação na taxa de juros interna, o que, por conseguinte, elevaria os custos do serviço com dívidas expressas em reais da Companhia, acarretando lucro líquido menor. A elevação da taxa de inflação e seu efeito sobre a taxa de juros interna pode, ademais, acarretar redução da liquidez nos mercados internos de capitais e de crédito, o que afetaria a capacidade da Companhia de refinar seu endividamento. Tendo em vista a relação indireta da inflação com os resultados da Companhia, o qual depende de diversas outras variáveis, os resultados e as operações da Companhia podem ser adversamente afetados.

Informamos que em 30 de setembro de 2016, nossas posições de ativos e passivos remunerados a taxas de inflação (INCC e IGP-M) eram de R\$474,6 milhões de contas a receber e serviços prestados apresentados em nosso balanço, R\$281,7 milhões de contas a receber a apropriar em nossos resultados futuros, R\$590,6 milhões de custos a incorrer de unidades vendidas e estoque e R\$6,3 milhões referentes a uma Cédula de Crédito Bancária ("CCB").

Consolidado		
	Indexador	30/09/2016
Contas a Receber CP		348.383
Contas a Receber LP		126.254
Contas a Receber a apropriar		281.687
Custo a incorrer Unidades Vendidas e Estoque		(590.559)
Cédula de Crédito Bancário - CCB	INCC-DI	(6.332)

Flutuações da taxa de juros poderão aumentar o custo das dívidas da Companhia ocasionando efeitos adversos sobre seus negócios e sobre o preço de suas ações.

4.2 - Descrição dos principais riscos de mercado

O Banco Central do Brasil estabelece a meta da taxa básica de juros para o sistema financeiro brasileiro tomando por referência, entre outros, o nível de crescimento econômico da economia brasileira, o nível de inflação e outros indicadores econômicos. O endividamento de empresas no setor imobiliário, setor de atuação da Companhia, está sujeito à flutuação das taxas de juros. No caso de as taxas de juros subirem, os custos relativos ao endividamento também crescerão.

Em 30 de setembro de 2016, R\$161,3 milhões do endividamento da Companhia estava expressa em reais e atrelada a taxas flutuantes como a TR. Hipoteticamente, 1% de aumento na taxa TR representaria um acréscimo de R\$30 mil nas despesas financeiras e no fluxo de caixa da Companhia com base em seu atual nível de endividamento.

Em 30 de setembro de 2016, R\$31,8 milhões do endividamento da Companhia estava expressa em reais e atrelada a taxas flutuantes como o CDI. Hipoteticamente, 1% de aumento na taxa CDI representaria um acréscimo de R\$39 mil nas despesas financeiras e no fluxo de caixa da Companhia com base em seu atual nível de endividamento.

Em 30 de setembro de 2016, R\$118,1 milhões das aplicações da Companhia estava expressa em reais e atrelada a taxas flutuantes como o CDI. Hipoteticamente, 1% de queda na taxa CDI representaria um decréscimo de R\$146 mil nas receitas financeiras e no fluxo de caixa da Companhia com base em seu atual nível de aplicações financeiras.

			Consolidado
Tipo de operação	Vencimento		
			30/09/2016
Aplicações Financeiras	-	118.063	
Sistema Financeiro da Habitação - SFH	Dezembro de 2016 a Julho de 2020	(58.482)	
Cédula de Crédito Bancário - CCB	Janeiro de 2018 a Junho de 2018	(31.791)	
1ª Emissão de Debêntures	Novembro de 2016	(102.793)	

A tabela abaixo apresenta uma análise de sensibilidade dos risco aos quais a Companhia está exposta, com base nos cenários descritos abaixo. Os efeitos no Patrimônio Líquido são basicamente os mesmo nas receitas e despesas:

Em 30 de setembro de 2016 possuímos os seguintes instrumentos financeiros de dívida:

- Investimentos de curto prazo e empréstimos e financiamento indexados ao CDI;
- empréstimos e financiamentos e debêntures indexados ao TR; e
- contas a receber e empréstimos e financiamentos indexados ao INCC.

Para a análise de sensibilidade no período de nove meses encerrados em 30 de setembro de 2016, foram considerados a taxa de CDI de 14,13%, a TR de 1,91% e o INCC de 6,09%.

- Cenário I: Aumento de 50% nas variáveis utilizadas para precificação;
- Cenário II: Aumento de 25% nas variáveis de risco utilizadas para a precificação;
- Cenário III: Aumento de 10% nas variáveis utilizadas para precificação;
- Cenário IV: Diminuição de 10% nas variáveis utilizadas para precificação;
- Cenário V: Diminuição de 25% nas variáveis utilizadas para precificação;
- Cenário VI: redução de 50% nas variáveis utilizadas para precificação;

Cenário

4.2 - Descrição dos principais riscos de mercado

Operação	Risco	I	II	III	IV	V	VI
		Alta 50%	Alta 25%	Alta 10%	Queda 10%	Queda 25%	Queda 50%
Aplicações Financeiras	Alta/Queda do CDI	7.308	3.654	1.462	-1.462	-3.654	-7.308
CCB	Alta/Queda do CDI	-1.944	-972	-389	389	972	1.944
Efeito líquido da variação do CDI		5.364	2.682	1.073	-1.073	-2.682	-5.364
Sistema Financeiro da Habitação e CCB	Alta/Queda do TR	-550	-275	-110	110	275	550
Debêntures	Alta/Queda do TR	-962	-481	-192	192	481	962
Efeito líquido da variação do TR		-1.512	-756	-302	302	756	1.512
Cientes	Alta/Queda do INCC	13.615	6.807	2.723	-2.723	-6.807	-
CCB	Alta/Queda do INCC	-193	-96	-39	39	96	193
Efeito líquido da variação do INCC		13.422	6.711	2.684	-2.684	-6.711	-
		13.422	6.711	2.684	-2.684	-6.711	13.422

5.2 - Política de gerenciamento de riscos de mercado

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

A Companhia não possui uma política formalizada específica para gerenciamento de riscos de mercado. A Companhia dispõe de políticas que, dentre outras previsões, estabelecem determinadas estratégias relacionadas a riscos de mercado, quais sejam: (i) política de investimento (revisão 01), aprovada pelo Diretor Financeiro em 2 de julho de 2014; (ii) política de contratação de financiamento à produção (revisão 00), aprovada pela Diretoria Financeira em 28 de julho de 2014; (iii) política de contratação de financiamento PJ – CEF e BB (revisão 04), aprovada pelo Diretor Financeiro em 30 de abril de 2014; e (iv) política de escrituração e crédito (revisão 07), aprovada pelo Diretor de Planejamento e Controle em 28 de julho de 2014.

Adicionalmente, a Companhia possui padrões operacionais formalizados para operações no mercado de capitais (revisão 02), para a contratação de financiamento à construção (revisão 00) e para o desenvolvimento de produtos de crédito imobiliário para clientes (revisão 02), aprovados separadamente pelo Coordenador de Operações Estruturadas em 8 de novembro de 2012.

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

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

Como mencionado, a Companhia não possui uma política formalizada específica para gerenciamento de riscos de mercado, mas dispõe de políticas que, dentre outras previsões, estabelecem determinados objetivos e estratégias relacionadas a riscos de mercado, especificados a seguir.

O objetivo da política de investimentos consiste na definição de procedimentos, responsabilidades e alçadas para a atividade de aplicação e resgate de recursos financeiros da Companhia. A política define o percentual do caixa alocado em fundos exclusivos de Renda Fixa e/ou Referenciados DI, disciplina critérios de elegibilidade, incluindo meta de rentabilidade, composição da carteira, derivativos permitidos, exposições/ fatores de risco permitidos e vedações, bem como aborda controle de risco de mercado, política de risco de crédito, controle de risco de liquidez, e estabelece restrições para fundos abertos. Ainda, na política são estabelecidos procedimentos relativos à tomada de decisões de investimento e resgate, à necessidade de aplicações em carteira própria, ao desenquadramento e à execução das aplicações e resgates, e definidos os responsáveis pelas aplicações.

A política para a contratação de financiamento à produção tem por objetivo a definição das regras para contratação de financiamento à produção dos empreendimentos da Companhia e das suas controladas e coligadas. A política estabelece responsáveis, procedimentos e documentos necessários para a aprovação da contratação de financiamento à produção e a definição do valor a ser contratado, para a escolha da instituição financeira e interação com esta.

A política de financiamento PJ – CEF e BB tem por objetivo a definição das regras para a contratação de financiamentos aos empreendimentos da Companhia junto à Caixa Econômica Federal e Banco do

5.2 - Política de gerenciamento de riscos de mercado

Brasil. A política estabelece responsabilidades, procedimentos e documentos necessários para a aprovação de contratação de financiamento do empreendimento, para a apresentação do empreendimento à instituição financeira e interação com esta.

A política de escrituração de crédito apresenta e define as diretrizes e responsabilidades para a gestão do processo de escrituração e análise de crédito das propostas referentes às futuras unidades comercializadas. A política define as diretrizes e responsabilidades para a gestão do processo de escrituração e análise de crédito das propostas de vendas, desde a conferência e validação de toda a documentação recebida e registro das informações em sistema até seu arquivamento.

O padrão operacional de contratação de financiamento à construção tem como objetivo assegurar recursos financeiros à construção dos empreendimentos, reduzindo a exposição de caixa do empreendimento e da empresa. O padrão operacional define as regras para a contratação de financiamento à produção dos empreendimentos da Companhia e das suas controladas e coligadas (Companhia).

O padrão operacional de desenvolvimento de produtos de crédito imobiliário para clientes tem como objetivo garantir a obtenção das melhores condições de financiamento para os clientes junto aos principais bancos do mercado. O padrão operacional estabelece a relação de documentos exigidos para análise de viabilidade e descreve o procedimento para a contratação de financiamento.

j) Riscos de mercado para os quais se busca proteção

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

(a) Risco de crédito

A Companhia e suas controladas estão expostas ao risco de crédito das parcelas de financiamento contratadas junto à Companhia (pró-soluto), uma vez que parte dos clientes não possui perfil creditício para financiamento de 100% do valor da unidade junto à instituição financeira. Porém é avaliado como um risco baixo, uma vez que a maior parte do valor a ser pago pelo cliente ocorre durante a fase de obra, tem baixa representatividade em relação às vendas contratadas da Companhia e, historicamente, apresenta inadimplência bastante baixa. Em 30 de setembro de 2016, o pró-soluto era de R\$124,8 milhões, o que representa em média 7,5% das vendas contratadas da Companhia em 2016. Em 30 de setembro de 2016 havia um saldo para provisões de devedores duvidosos de R\$76,0 milhões.

(b) Risco de taxa de juros

A Companhia e suas controladas buscam mitigar os riscos de oscilações de taxas de juros incidentes que sejam divergentes para seus ativos e passivos financeiros. Portanto, a Companhia procura realizar aplicações com taxa de rentabilidade atreladas aos certificados de depósitos interbancários, que por sua vez acompanham as taxas de juros praticadas no Brasil, mitigando o risco de exposição de nossos passivos financeiros às oscilações de mercado.

(c) Risco de Inflação

A Companhia e suas Controladas buscam proteção para os riscos decorrentes de variações inflacionárias que podem impactar suas operações quando existem divergências entre o indexador

5.2 - Política de gerenciamento de riscos de mercado

dos recursos captados e o indexador dos pagamentos de juros e amortizações a serem efetuados. O Novo Modelo de negócios da companhia que possui como fundamentos a “Venda Repassada” e “Construção por uso da Forma de Alumínio em Parede de Concreto” mitiga os riscos relacionados às variações inflacionárias no país.

(d) Risco de Liquidez

A Companhia e suas controladas mantêm operações com instrumentos financeiros. A administração desses instrumentos é efetuada por meio de estratégias operacionais e controles internos visando liquidez, rentabilidade e segurança. A contratação de instrumentos financeiros com o objetivo de proteção é feita por meio de uma análise periódica da exposição ao risco que a Administração pretende cobrir (câmbio, taxa de juros e etc.) o qual é submetido aos órgãos da Administração competentes para aprovação e posterior operacionalização da estratégia apresentada. A política de controle consiste em acompanhamento permanente das condições contratadas versus condições vigentes no mercado. A Companhia e suas controladas não efetuam aplicações de caráter especulativo, em derivativos ou quaisquer outros ativos de risco. Os resultados obtidos com estas operações estão condizentes com as políticas e estratégias definidas pela Administração da Companhia. Adicionado a estes controles, a companhia possui uma prática adotada de manter uma posição de liquidez que suporte a operação por no mínimo um mês e meio.

ii) Estratégia de proteção patrimonial (hedge)

As estratégias que a Companhia utiliza para proteção são:

(a) Risco de crédito

A Companhia definiu uma estratégia de proteção patrimonial efetuando seus investimentos em instituições financeiras avaliadas como de primeira linha e com remuneração em títulos de curto prazo. Entendem-se como primeira linha as instituições que possuem rating nacional mínimo de grau de investimento por uma das três agências de risco internacionais, Fitch, Moody's e Standard & Poor's.

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

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

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

Com vias a mitigar o risco do crédito do cliente frente às instituições financeiras, a Companhia e suas

5.2 - Política de gerenciamento de riscos de mercado

controladas utilizam como prática o fundamento do lançamento contratado, onde desde o momento inicial das vendas (lançamento), a instituição financeira já aloca recursos para a realização dos repasses dos respectivos clientes.

(b) Risco de taxa de juros

A estratégia utilizada pela Companhia e suas controladas para a mitigação deste tipo de risco consiste em realizar a condução de seus negócios de forma acelerada, através de seus dois pilares fundamentais: Venda Repassada e construção com Parede de Concreto pelo uso de forma de alumínio, buscando a redução do ciclo operacional e por consequência minimizando a exposição de caixa e alavancagem financeira dos projetos executados pela companhia.

(c) Risco de Inflação

A estratégia utilizada pela Companhia e suas controladas para a mitigação deste tipo de risco consiste, majoritariamente, em utilizar os fundamentos do Novo Modelo, "Venda Repassada" e como forma de reduzir os riscos inflacionários do país, conforme já explicitado nos itens acima.

(d) Risco de Liquidez

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

iii) Instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (hedge)

Os instrumentos utilizados para tal proteção são:

(a) Risco de crédito

Não há um instrumento específico (*hedge*) para o risco de crédito disponível no mercado, porém a Companhia adota as estratégias previstas no item 5.2.b.ii que no entendimento da Companhia mitigam o risco de crédito.

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

(b) Risco de taxa de juros

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2016, a Companhia não contratou nenhum instrumento derivativo com o objetivo de mitigar o risco de sua exposição à volatilidade de taxas de juros, bem como de diferentes taxas de captações, reconhecidos por seu valor justo diretamente no resultado do exercício.

(c) Risco de Inflação

A Companhia realizada a indexação do fluxo de pagamentos dos clientes à variação de um índice de inflação específico (INCC-DI para os fluxos oriundos de empreendimentos ainda não entregues e

5.2 - Política de gerenciamento de riscos de mercado

IGP-M para os já entregues). Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2016, a Companhia não contratou nenhum instrumento derivativo de proteção (*hedge*) para mitigar a exposição ao índice de inflação.

(d) Risco de Liquidez

Não há um instrumento específico para o risco de liquidez. Para mitigar os riscos de liquidez, a Companhia e as suas controladas, além de contemplarem requisitos de liquidez em sua política de investimentos, monitoram permanentemente os níveis de endividamento de acordo com os padrões de mercado e o cumprimento de índices (*covenants*) previstos em contratos de empréstimos, financiamento e debêntures.

iv) Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos

A Companhia busca gerir seu fluxo de caixa estabelecendo critérios de posições de caixa mínimo, além de buscar mitigar a exposição de caixa dos empreendimentos imobiliários através de financiamentos à produção através do SFH ou outras modalidades de financiamento. Como os riscos relacionados à variação de preços dos insumos para a construção, serviços e mão-de-obra podem influenciar diretamente os custos de construção, a Companhia busca estabelecer contratos com os principais fornecedores por prazos mínimos de tal maneira que os eventuais aumentos de preços não impactem os seus custos de curto prazo.

Os riscos de crédito a que a Companhia e suas controladas estão sujeitas em seu “contas a receber” de clientes (recebíveis) estão minimizados pela diversidade da base de clientes, pela análise de crédito e pelo constante acompanhamento e cobrança desses recebíveis. Nesse sentido, a Companhia define parâmetros que a confiabilidade do cadastro do cliente e reduzem o risco de caixa à organização, levando em consideração os riscos inerentes do negócio imobiliário. Durante o período de construção, o risco de perdas relevantes é minimizado devido à existência de garantia real de recuperação dos produtos comercializados.

A Companhia tem como política manter uma exposição ao CDI em seus financiamentos e aplicações financeiras. Para tanto, o risco de flutuação dos indexadores é gerenciado mantendo estes contratos atrelados àquela taxa de forma que o diferencial entre as taxas dos ativos e passivos mantenha nível aceitável para a Companhia. Para os contratos cujo indexador possui um componente pré-fixada, a Companhia busca mantê-los em nível igual ou inferior ao CDI, valendo-se de instrumentos financeiros derivativos de proteção, quando apropriado. Os parâmetros da Companhia visam a assegurar que seus recursos estejam disponíveis para a execução das diversas atividades da Companhia e de suas controladas, de acordo com a necessidade, assumindo uma postura conservadora e fornecendo informações precisas e tempestivas à Diretoria.

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

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2016, a Companhia não manteve instrumentos derivativos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*), em relação aos quais existem vedações previstas em suas diretrizes internas de gerenciamento de riscos de mercado.

5.2 - Política de gerenciamento de riscos de mercado

vi) Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado

A Companhia monitora os seus riscos através de uma estrutura organizacional multidisciplinar, na qual a Diretoria avalia se as ações praticadas estão sendo feitas de maneira a seguir as diretrizes adotadas para gerenciamento de riscos.

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

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

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

A Companhia possui também a Gerência de Auditoria Interna, que presta serviços tanto à Gafisa S.A. como à Companhia, para fornecer à Administração, Comitê Financeiro da Companhia e ao Comitê de Auditoria da Gafisa S.A. avaliações contínuas sobre os processos de gestão de risco da Companhia e o sistema de controle interno. A Gerência de Auditoria Interna é órgão independente da Diretoria Executiva, é composta por 1 gerente, 3 empregados, 1 estagiário e contratação de consultoria especializada, em bases anuais, para auxílio na execução do plano de auditoria interna, e está diretamente sob a supervisão do Comitê de Auditoria.

A Companhia possui ainda uma Gerência de Tesouraria e RI, responsável pelo acompanhamento dos controles relacionados à riscos de mercado e responsável pela verificação e atendimento às políticas e diretrizes que visam o gerenciamento de riscos de mercado junto à Diretoria e ao Comitê Executivo Financeiro. A Gerência de Tesouraria e RI é composta por 1 gerente e 2 empregados, e está sob a supervisão da Diretoria Financeira.

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

5.2 - Política de gerenciamento de riscos de mercado

Companhia.

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

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

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

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

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

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

9.1 - Bens do ativo não-circulante relevantes / 9.1.c - Participações em sociedades

Denominação Social	CNPJ	Código CVM	Tipo sociedade	País sede	UF sede	Município sede	Descrição das atividades desenvolvidas	Participação do emisor (%)
AC Participações Ltda.	11.991.887/0001-43	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	100,000000
Exercício social	Valor contábil - variação %	Valor mercado - variação %	Montante de dividendos recebidos (Reais)		Data	Valor (Reais)		
30/09/2016	-2,350000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	1,320000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	20.201.341,25		
31/12/2014	7,440000	0,000000	0,00					
31/12/2013	49,670000	0,000000	0,00					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário								
Asplenium Empreendimentos Imobiliários Ltda.	10.250.086/0001-64	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	100,000000
30/09/2016	139,080000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	100,000000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	35.146.559,85		
31/12/2014	0,000000	0,000000	0,00					
31/12/2013	0,000000	0,000000	0,00					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário.								
Cipesa Projeto 02 Empreendimento Imobiliário Spe Ltda.	09.491.019/0001-52	-	Controlada	Brasil	AL	Maceió	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	50,000000
30/09/2016	5,340000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	2,100000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	9.601.348,86		
31/12/2014	-1,430000	0,000000	0,00					
31/12/2013	-15,570000	0,000000	0,00					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário.								
Citta Itapuã Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda.	10.319.601/0001-15	-	Controlada	Brasil	BA	Salvador	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	50,000000
30/09/2016	-5,120000	0,000000	0,00	Valor mercado				

9.1 - Bens do ativo não-circulante relevantes / 9.1.c - Participações em sociedades

Denominação Social	CNPJ	Código CVM	Tipo sociedade	País sede	UF sede	Município sede	Descrição das atividades desenvolvidas	Participação do emisor (%)	
Exercício social	Valor contábil - variação %	Valor mercado - variação %	Montante de dividendos recebidos (Reais)	Data	Valor (Reais)				
31/12/2015	44,920000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	8.546.116,97			
31/12/2014	-15,770000	0,000000	0,00						
31/12/2013	-25,450000	0,000000	0,00						
Razões para aquisição e manutenção de tal participação									
SPE de empreendimento imobiliário.									
Città Lauro de Freitas Spe Empreendimentos Imobiliários Ltda.	08.687.637/0001-00	-	Controlada	Brasil	BA	Lauro de Freitas	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	50,000000	
30/09/2016	2,250000	0,000000	0,00	Valor mercado					
31/12/2015	0,490000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	6.012.644,42			
31/12/2014	-29,410000	0,000000	0,00						
31/12/2013	-2,130000	0,000000	0,00						
Razões para aquisição e manutenção de tal participação									
SPE de empreendimento imobiliário.									
Città Ville Spe Empreendimentos Imobiliários Ltda.	08.701.363/0001-66	-	Controlada	Brasil	BA	Salvador	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	50,000000	
30/09/2016	-3,130000	0,000000	0,00	Valor mercado					
31/12/2015	5,070000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	10.750.274,09			
31/12/2014	-62,200000	0,000000	0,00						
31/12/2013	63,420000	0,000000	0,00						
Razões para aquisição e manutenção de tal participação									
SPE de empreendimento imobiliário.									
Cotia 1 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	08.932.426/0001-95	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	100,000000	
30/09/2016	-1,980000	0,000000	0,00	Valor mercado					
31/12/2015	0,230000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	154.049.078,10			
31/12/2014	1,610000	0,000000	0,00						
31/12/2013	16,360000	0,000000	0,00						

9.1 - Bens do ativo não-circulante relevantes / 9.1.c - Participações em sociedades

Denominação Social	CNPJ	Código CVM	Tipo sociedade	País sede	UF sede	Município sede	Descrição das atividades desenvolvidas	Participação do emisor (%)
Exercício social	Valor contábil - variação %	Valor mercado - variação %	Montante de dividendos recebidos (Reais)	Data	Valor (Reais)			
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário.								
FGM Incorporações S.A.	09.504.403/0001-42	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	100,000000
30/09/2016	-3,490000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	-0,660000	0,000000	568.045,05	Valor contábil	30/09/2016	50.647.393,61		
31/12/2014	2,150000	0,000000	21.965,89					
31/12/2013	11,000000	0,000000	429.030,39					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário.								
Fit 01 Spe Empreendimentos Imobiliários Ltda.	09.208.162/0001-94	-	Controlada	Brasil	SP	Ribeirão Preto	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	100,000000
30/09/2016	-1,700000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	2,280000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	37.817.746,55		
31/12/2014	2,910000	0,000000	0,00					
31/12/2013	9,160000	0,000000	0,00					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário								
Fit 02 Spe Empreendimentos Imobiliários Ltda.	09.208.164/0001-83	-	Controlada	Brasil	GO	Goiânia	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	60,000000
30/09/2016	1,320000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	-17,250000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	6.007.059,12		
31/12/2014	1,560000	0,000000	0,00					
31/12/2013	-0,090000	0,000000	0,00					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário								

9.1 - Bens do ativo não-circulante relevantes / 9.1.c - Participações em sociedades

Denominação Social	CNPJ	Código CVM	Tipo sociedade	País sede	UF sede	Município sede	Descrição das atividades desenvolvidas	Participação do emisor (%)
Exercício social	Valor contábil - variação %	Valor mercado - variação %	Montante de dividendos recebidos (Reais)	Data	Valor (Reais)			
Fit 03 Spe Empreendimentos Imobiliários Ltda.	09.236.059/0001-58	-	Controlada	Brasil	RS	Porto Alegre	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	80,000000
30/09/2016	-1,770000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	5,520000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	8.961.737,99		
31/12/2014	7,600000	0,000000	0,00					
31/12/2013	-16,420000	0,000000	0,00					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário								
Fit 04 Spe Empreendimentos Imobiliários Ltda.	09.236.085/0001-86	-	Controlada	Brasil	SP	Ribeirão Preto	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	100,000000
30/09/2016	-2,950000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	-0,030000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	11.233.590,40		
31/12/2014	0,030000	0,000000	0,00					
31/12/2013	-1,660000	0,000000	0,00					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário.								
Fit 05 Spe Empreendimentos Imobiliários Ltda.	09.252.554/0001-50	-	Controlada	Brasil	RJ	Campos dos Goytacazes	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	100,000000
30/09/2016	-1,740000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	0,730000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	95.746.618,89		
31/12/2014	1,600000	0,000000	0,00					
31/12/2013	28,390000	0,000000	0,00					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário								
Fit 06 Spe Empreendimentos Imobiliários Ltda.	09.346.816/0001-46	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	100,000000
30/09/2016	0,710000	0,000000	0,00	Valor mercado				

9.1 - Bens do ativo não-circulante relevantes / 9.1.c - Participações em sociedades

Denominação Social	CNPJ	Código CVM	Tipo sociedade	País sede	UF sede	Município sede	Descrição das atividades desenvolvidas	Participação do emisor (%)	
Exercício social	Valor contábil - variação %	Valor mercado - variação %	Montante de dividendos recebidos (Reais)	Data	Valor (Reais)				
31/12/2015	-0,880000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	7.122.107,47			
31/12/2014	2,340000	0,000000	0,00						
31/12/2013	3,350000	0,000000	0,00						
Razões para aquisição e manutenção de tal participação									
SPE de empreendimento imobiliário.									
Fit 07 Spe Empreendimentos Imobiliários Ltda.	09.346.808/0001-08	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	100,000000	
30/09/2016	8,070000	0,000000	0,00	Valor mercado					
31/12/2015	-0,290000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	47.177.075,95			
31/12/2014	2,330000	0,000000	0,00						
31/12/2013	9,770000	0,000000	0,00						
Razões para aquisição e manutenção de tal participação									
SPE de empreendimento imobiliário.									
Fit 10 Spe Empreendimentos Imobiliários Ltda.	09.346.777/0001-87	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	100,000000	
30/09/2016	-11,190000	0,000000	0,00	Valor mercado					
31/12/2015	-87,730000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	7.639.853,81			
31/12/2014	7,750000	0,000000	0,00						
31/12/2013	5,820000	0,000000	0,00						
Razões para aquisição e manutenção de tal participação									
SPE de empreendimento imobiliário									
Fit 11 Spe Empreendimentos Imobiliários Ltda.	09.358.705/0001-50	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	70,000000	
30/09/2016	-10,780000	0,000000	0,00	Valor mercado					
31/12/2015	8,300000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	20.025.064,59			
31/12/2014	7,840000	0,000000	0,00						
31/12/2013	32,230000	0,000000	0,00						

9.1 - Bens do ativo não-circulante relevantes / 9.1.c - Participações em sociedades

Denominação Social	CNPJ	Código CVM	Tipo sociedade	País sede	UF sede	Município sede	Descrição das atividades desenvolvidas	Participação do emisor (%)
Exercício social	Valor contábil - variação %	Valor mercado - variação %	Montante de dividendos recebidos (Reais)	Data	Valor (Reais)			
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário								
Fit 13 Spe Empreendimentos Imobiliários Ltda.	09.358.402/0001-37	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	50,000000
30/09/2016	-39,450000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	9,570000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	10.441.680,36		
31/12/2014	0,750000	0,000000	0,00					
31/12/2013	-35,650000	0,000000	-16.979.536,02					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário.								
Fit 16 Spe Empreendimentos Imobiliários Ltda.	09.515.426/0001-52	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	100,000000
30/09/2016	0,770000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	-75,090000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	29.876.723,14		
31/12/2014	6,480000	0,000000	0,00					
31/12/2013	10,780000	0,000000	0,00					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário.								
Fit 22 Spe Empreendimentos Imobiliários Ltda.	09.534.035/0001-85	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	100,000000
30/09/2016	-0,010000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	-0,150000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	10.501.304,62		
31/12/2014	4,690000	0,000000	0,00					
31/12/2013	13,690000	0,000000	0,00					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário.								

9.1 - Bens do ativo não-circulante relevantes / 9.1.c - Participações em sociedades

Denominação Social	CNPJ	Código CVM	Tipo sociedade	País sede	UF sede	Município sede	Descrição das atividades desenvolvidas	Participação do emisor (%)
Exercício social	Valor contábil - variação %	Valor mercado - variação %	Montante de dividendos recebidos (Reais)	Data	Valor (Reais)			
Fit 24 Spe Empreendimentos Imobiliários Ltda.	09.449.004/0001-26	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	100,000000
30/09/2016	-0,920000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	-0,060000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	31.523.279,95		
31/12/2014	1,480000	0,000000	0,00					
31/12/2013	8,430000	0,000000	0,00					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário.								
Fit 31 Spe Empreendimentos Imobiliários Ltda.	09.534.019/0001-92	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	70,000000
30/09/2016	-10,830000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	39,930000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	10.270.233,20		
31/12/2014	-22,410000	0,000000	0,00					
31/12/2013	19,800000	0,000000	0,00					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário.								
Fit 32 Spe Empreendimentos Imobiliários Ltda.	09.534.036/0001-20	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	100,000000
30/09/2016	-30,400000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	-74,710000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	13.300.473,08		
31/12/2014	32,960000	0,000000	0,00					
31/12/2013	70,880000	0,000000	0,00					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário.								
FIT 34 SPE Empreendimento Imobiliário Ltda.	09.534.021/0001-61	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	70,000000
30/09/2016	1,580000	0,000000	0,00	Valor mercado				

9.1 - Bens do ativo não-circulante relevantes / 9.1.c - Participações em sociedades

Denominação Social	CNPJ	Código CVM	Tipo sociedade	País sede	UF sede	Município sede	Descrição das atividades desenvolvidas	Participação do emisor (%)	
Exercício social	Valor contábil - variação %	Valor mercado - variação %	Montante de dividendos recebidos (Reais)	Data	Valor (Reais)				
31/12/2015	5,950000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	23.916.509,38			
31/12/2014	5,940000	0,000000	0,00						
31/12/2013	17,020000	0,000000	0,00						
Razões para aquisição e manutenção de tal participação									
SPE de empreendimento imobiliário.									
FIT 40 SPE Empreendimento Imobiliário Ltda.	09.541.902/0001-00	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	100,000000	
30/09/2016	1,590000	0,000000	0,00	Valor mercado					
31/12/2015	-48,490000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	24.425.183,37			
31/12/2014	592,280000	0,000000	0,00						
31/12/2013	11,220000	0,000000	0,00						
Razões para aquisição e manutenção de tal participação									
SPE de empreendimento imobiliário.									
Fit Jardim Botânico Spe Empreendimentos Imobiliários Ltda.	08.745.087/0001-38	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	55,000000	
30/09/2016	-2,260000	0,000000	0,00	Valor mercado					
31/12/2015	-73,810000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	5.428.659,01			
31/12/2014	-2,150000	0,000000	0,00						
31/12/2013	3,470000	0,000000	0,00						
Razões para aquisição e manutenção de tal participação									
SPE de empreendimento imobiliário									
Grand Park - Parque Dos Pássaros Spe Empreendimentos Imobiliários Ltda.	09.218.724/0001-80	-	Controlada	Brasil	MA	São Luís	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	50,000000	
30/09/2016	64,360000	0,000000	0,00	Valor mercado					
31/12/2015	-39,760000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	18.461.896,00			
31/12/2014	5,850000	0,000000	3.720.000,00						
31/12/2013	931,590000	0,000000	0,00						

9.1 - Bens do ativo não-circulante relevantes / 9.1.c - Participações em sociedades

Denominação Social	CNPJ	Código CVM	Tipo sociedade	País sede	UF sede	Município sede	Descrição das atividades desenvolvidas	Participação do emisor (%)
Exercício social	Valor contábil - variação %	Valor mercado - variação %	Montante de dividendos recebidos (Reais)	Data	Valor (Reais)			
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário.								
Jardim São Luiz Spe Incorporadora Ltda.	08.792.213/0001-05	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	100,000000
30/09/2016	53,440000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	560,380000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	75.642.297,56		
31/12/2014	100,000000	0,000000	0,00					
31/12/2013	0,000000	0,000000	0,00					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário.								
Maria Inês Spe Empreendimentos Imobiliários Ltda.	08.687.003/0001-57	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	60,000000
30/09/2016	0,620000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	0,650000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	12.708.508,43		
31/12/2014	0,370000	0,000000	0,00					
31/12/2013	1,530000	0,000000	0,00					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário.								
Spe Franere Gafisa 08 Empreendimentos Imobiliários Ltda.	10.222.168/0001-03	-	Controlada	Brasil	MA	São Luís	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	50,000000
30/09/2016	2,460000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	27,150000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	24.504.041,55		
31/12/2014	-37,300000	0,000000	0,00					
31/12/2013	100,000000	0,000000	0,00					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário.								

9.1 - Bens do ativo não-circulante relevantes / 9.1.c - Participações em sociedades

Denominação Social	CNPJ	Código CVM	Tipo sociedade	País sede	UF sede	Município sede	Descrição das atividades desenvolvidas	Participação do emisor (%)
Spe Tenda Sp Guaianazes Life Empreendimento Imobiliário Ltda.	08.822.297/0001-82	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	100,000000
Exercício social	Valor contábil - variação %	Valor mercado - variação %	Montante de dividendos recebidos (Reais)		Data	Valor (Reais)		
30/09/2016	-6,310000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	-1,230000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	20.369.004,65		
31/12/2014	4,620000	0,000000	0,00					
31/12/2013	51,190000	0,000000	0,00					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário.								
Spe Tenda Sp Itaquera Life Empreendimento Imobiliário Ltda.	08.823.276/0001-81	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	100,000000
30/09/2016	31,960000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	1,580000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	10.174.245,88		
31/12/2014	0,680000	0,000000	0,00					
31/12/2013	6,400000	0,000000	0,00					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário.								
Spe Tenda Sp Jardim São Luiz Life Empreendimento Imobiliário Ltda.	08.822.886/0001-60	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	100,000000
30/09/2016	-30,370000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	-2,290000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	16.133.302,36		
31/12/2014	4,310000	0,000000	0,00					
31/12/2013	9,050000	0,000000	0,00					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário.								
Spe Tenda Sp Osasco Life Empreendimento Imobiliário Ltda.	08.822.305/0001-90	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	100,000000

9.1 - Bens do ativo não-circulante relevantes / 9.1.c - Participações em sociedades

Denominação Social	CNPJ	Código CVM	Tipo sociedade	País sede	UF sede	Município sede	Descrição das atividades desenvolvidas	Participação do emisor (%)
Exercício social	Valor contábil - variação %	Valor mercado - variação %	Montante de dividendos recebidos (Reais)	Data	Valor (Reais)			
30/09/2016	-33,420000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	-1,690000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	18.221.580,38		
31/12/2014	3,690000	0,000000	0,00					
31/12/2013	3,170000	0,000000	0,00					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário.								
Spe Tenda Sp Vila Park Empreendimento Imobiliário Ltda.	08.822.286/0001-00	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	100,000000
30/09/2016	-3,600000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	2,130000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	19.175.087,25		
31/12/2014	4,440000	0,000000	0,00					
31/12/2013	12,320000	0,000000	0,00					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário.								
Tenda 25 Spe Empreendimento Imobiliário Ltda.	10.341.621/0001-92	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	70,000000
30/09/2016	11,730000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	7,320000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	10.399.535,95		
31/12/2014	5,080000	0,000000	0,00					
31/12/2013	37,220000	0,000000	0,00					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário								
Tenda Negócios Imobiliários S.A.	09.625.762/0001-58	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	100,000000
30/09/2016	9,110000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	-64,480000	0,000000	12.583.700,54	Valor contábil	30/09/2016	439.622.643,99		
31/12/2014	47,030000	0,000000	0,00					

9.1 - Bens do ativo não-circulante relevantes / 9.1.c - Participações em sociedades

Denominação Social	CNPJ	Código CVM	Tipo sociedade	País sede	UF sede	Município sede	Descrição das atividades desenvolvidas	Participação do emisor (%)
Exercício social	Valor contábil - variação %	Valor mercado - variação %	Montante de dividendos recebidos (Reais)		Data	Valor (Reais)		
31/12/2013	74,360000	0,000000	3.002.967,32					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário.								
Tenda Spe 19 Empreendimento Imobiliário Ltda.	08.822.278/0001-56	-	Controlada	Brasil	SP	São Paulo	Incorporação e construção de Empreendimentos Imobiliários e compra e venda de imóveis próprio	100,000000
30/09/2016	1,150000	0,000000	0,00	Valor mercado				
31/12/2015	-0,490000	0,000000	0,00	Valor contábil	30/09/2016	6.294.433,05		
31/12/2014	1,340000	0,000000	0,00					
31/12/2013	20,820000	0,000000	0,00					
Razões para aquisição e manutenção de tal participação								
SPE de empreendimento imobiliário								

12.13 - Outras informações relevantes**Informações a respeito das últimas assembleias gerais da Companhia:**

Adicionalmente, e de modo a garantir acesso a informações relevantes sobre as práticas adotadas pela Companhia, segue tabela com informações a respeito das assembleias gerais da Companhia realizadas nos três últimos exercícios sociais e no exercício social corrente:

Tipo	Data	Instalação em 1ª convocação	Quórum da 1ª convocação	Instalação em 2ª convocação	Quórum da 2ª convocação
AGO	10/04/2013	Sim	100%	N/A	N/A
AGE	30/12/2013	Sim	100%	N/A	N/A
AGO	15/04/2014	Sim	100%	N/A	N/A
AGE	29/05/2014	Sim	100%	N/A	N/A
AGE	25/06/2014	Sim	100%	N/A	N/A
AGE	11/08/2014	Sim	100%	N/A	N/A
AGE	19/12/2014	Sim	100%	N/A	N/A
AGO	22/04/2015	Sim	100%	N/A	N/A
AGE	26/11/2015	Sim	100%	N/A	N/A
AGE	03/03/2016	Sim	100%	N/A	N/A
AGO	27/04/2016	Sim	100%	N/A	N/A
AGE	26/09/2016	Sim	100%	N/A	N/A
AGE	19/10/2016	Sim	100%	N/A	N/A
AGE	14/11/2016	Sim	100%	N/A	N/A
AGE	22/11/2016	Sim	100%	N/A	N/A

Participação de membros do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal em reuniões realizadas pelo respectivo órgão:

Conselho de Administração	Total de reuniões realizadas desde a posse até 23 de novembro de 2016 ⁽¹⁾	% de participação do membro nas reuniões realizadas após a posse
Odair Garcia Senra	2	100,00%
Cláudio José Carvalho de Andrade	2	100,00%
Rodolpho Amboss	2	100,00%
Nelson Machado	2	100,00%
Pedro Henrique Almeida P. de Oliveira	2	100,00%
Conselho Fiscal	Total de reuniões realizadas desde a posse até 23 de novembro de 2016 ⁽²⁾	% de participação do membro nas reuniões realizadas após a posse
Olavo Fortes Campos Rodrigues Junior	3	100%
Peter Edward Cortes Marsden Wilson	3	100%
Dimitri Lopes Ojevan	3	100%
Marcello Mascotto Iannalfo	3	0% - não foi convocado enquanto suplente

12.13 - Outras informações relevantes

Marcelo Martins Louro	3	0% - não foi convocado enquanto suplente
Alexandre Pereira do Nascimento	3	0% - não foi convocado enquanto suplente

Notas:

(1) O novo mandato do Conselho de Administração da Companhia se iniciou em 22 de novembro de 2016.

(2) O novo mandato do Conselho Fiscal da Companhia se iniciou em 4 de maio de 2016 e a última atualização deste Formulário de Referência ocorreu em 23 de novembro de 2016.

Participação de membros dos Comitês em reuniões realizadas pelo respectivo órgão:

Comitê Financeiro	Total de reuniões realizadas desde a posse até 23 de novembro de 2016 ⁽¹⁾	% de participação do membro nas reuniões realizadas desde a posse
Nelson Machado	2	100,00%
Odair Garcia Senra ⁽²⁾	0	0,00%
Felipe David Cohen	2	100,00%
Comitê de Remuneração, Nomeação e Governança Corporativa	Total de reuniões realizadas desde a posse até 23 de novembro de 2016 ⁽¹⁾	% de participação do membro nas reuniões realizadas desde a posse
Cláudio José Carvalho de Andrade	3	100,00%
Pedro Henrique Oliveira	3	100,00%
Rodolpho Amboss	3	100,00%
Comitê Executivo de Investimentos	Total de reuniões realizadas desde a posse até 23 de novembro de 2016 ⁽¹⁾	% de participação do membro nas reuniões realizadas desde a posse
Rodrigo Osmo	17	100,00%
Felipe David Cohen	17	100,00%
Fabricio Quesiti Arrivabene	17	100,00%
Marcelo de Melo Buozi	17	100,00%
Sidney Ostrowski	17	100,00%
Comitê Executivo de Ética	Total de reuniões realizadas desde a posse até 23 de novembro de 2016 ⁽¹⁾	% de participação do membro nas reuniões realizadas desde a posse
Rodrigo Osmo	2	100,00%
Felipe David Cohen	2	100,00%
Alex Hamada	2	100,00%
Sidney Ostrowski	2	100,00%
Norival Zanata Junior	2	100,00%
Daniel Gobi Lopes	2	100,00%

Notas:

(1) O novo mandato dos Comitês da Companhia se iniciou em 5 de maio de 2016.

(2) O Sr. Odair Garcia Senra foi eleito para o Comitê Financeiro em 22 de novembro de 2016, não tendo ocorrido nenhuma reunião neste Comitê entre a data de sua eleição e a atualização deste Formulário de Referência em 23 de novembro de 2016.

13.11 - Remuneração individual máxima, mínima e média do conselho de administração, da diretoria estatutária e do conselho fiscal**Valores anuais**

	Diretoria Estatutária			Conselho de Administração			Conselho Fiscal		
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Nº de membros	10,08	8,75	8,58	10,00	10,00	4,00	3,00	2,92	3,00
Nº de membros remunerados	10,08	8,75	8,58	2,75	0,67	0,00	3,00	2,92	3,00
Valor da maior remuneração(Reais)	2.776.876,50	4.277.921,22	1.578.347,95	151.504,80	151.588,80	0,00	46.080,00	46.080,00	46.080,00
Valor da menor remuneração(Reais)	593.502,14	999.849,04	626.459,04	151.504,80	151.588,80	0,00	11.347,20	10.425,60	9.763,20
Valor médio da remuneração(Reais)	1.000.942,72	1.565.860,74	1.143.256,98	146.729,02	151.588,80	0,00	22.924,80	21.691,84	21.868,80

Observação

Diretoria Estatutária	
31/12/2015	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). 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. 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. 3. Valor médio da remuneração: Valor total da remuneração paga dividido pelo número informado de membros remunerados no período em questão.
31/12/2014	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. 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. 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. 3. Valor médio da remuneração: Valor total da remuneração paga dividido pelo número informado de membros remunerados no período em questão.
31/12/2013	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. 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. 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. 3. Valor médio da remuneração: Valor total da remuneração paga dividido pelo número informado de membros remunerados no período em questão.
Conselho de Administração	

31/12/2015	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). 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. 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. 3. Valor médio da remuneração: Valor total da remuneração paga dividido pelo número informado de membros remunerados no período em questão.
31/12/2014	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. 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. 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. 3. Valor médio da remuneração: Valor total da remuneração paga dividido pelo número informado de membros remunerados no período em questão.
31/12/2013	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. 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. 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. 3. Valor médio da remuneração: Valor total da remuneração paga dividido pelo número informado de membros remunerados no período em questão.

Conselho Fiscal

31/12/2015	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). 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. 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. 3. Valor médio da remuneração: Valor total da remuneração paga dividido pelo número informado de membros remunerados no período em questão.
31/12/2014	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. 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. 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. 3. Valor médio da remuneração: Valor total da remuneração paga dividido pelo número informado de membros remunerados no período em questão.
31/12/2013	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. 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. 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. 3. Valor médio da remuneração: Valor total da remuneração paga dividido pelo número informado de membros remunerados no período em questão.