



**Gafisa S.A.**

*Companhia Aberta*

CNPJ nº 01.545.826/0001-07

NIRE 35.300.147.952 – Código CVM nº 01610-1

**PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO PARA A ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA  
A SER REALIZADA EM 30 DE ABRIL DE 2020**

**Gafisa S.A.**  
*Companhia Aberta*  
CNPJ nº 01.545.826/0001-07  
NIRE 35.300.147.952 – Código CVM nº 01610-1

**ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA  
A SER REALIZADA EM 30 DE ABRIL DE 2020**

**SUMÁRIO**

1. OBJETO .....	3
2. CONVOCAÇÃO DA AGE .....	4
3. LOCAL DA AGE .....	5
4. INFORMAÇÕES PARA PARTICIPAÇÃO NA AGE .....	5
5. INSTALAÇÃO DA AGE .....	6
6. MAIORIA PARA APROVAÇÃO DAS MATÉRIAS .....	7
7. ATA DA AGE .....	7
8. APROVAÇÕES SOCIETÁRIAS .....	8
9. DOCUMENTOS PARA CONSULTA .....	8
10. CONCLUSÕES .....	8
ANEXO I .....	9
ANEXO II .....	20
ANEXO III .....	24
ANEXO IV .....	27
ANEXO V .....	31
ANEXO VI .....	38

**Gafisa S.A.**  
*Companhia Aberta*  
CNPJ nº 01.545.826/0001-07  
NIRE 35.300.147.952 – Código CVM nº 01610-1

**ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA  
A SER REALIZADA EM 30 DE ABRIL DE 2020**

Senhores acionistas,

O Conselho de Administração da **GAFISA S.A.**, sociedade anônima, com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, n.º 1830, cj. 32, Bloco 2, Condomínio Edifício São Luiz, Vila Nova Conceição, CEP 04543-900, com seus atos constitutivos arquivados na Junta Comercial do Estado de São Paulo sob o NIRE 35.300.147.952, inscrita no CNPJ sob o n.º 01.545.826/0001-07, registrada na Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") como companhia aberta categoria "A", sob o código n.º 01610-1 ("Companhia"), vem, pela presente, nos termos do artigo 124 da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada ("Lei das S.A.") e dos artigos 3º e 5º da Instrução CVM n.º 481, de 17 de dezembro de 2009, conforme alterada ("ICVM 481/09"), convocar os acionistas da Companhia para reunirem-se em Assembleia Geral Extraordinária, a ser realizada, em primeira convocação, no dia 30 DE ABRIL de 2020, às 10:00 horas, na sede da Companhia ("AGE"), observada a legislação societária vigente e as disposições do estatuto social da Companhia ("Proposta").

**1. OBJETO**

1. Com relação à operação de aquisição da totalidade das ações da UPCon Incorporadora S.A. ("UPCON"), as seguintes matérias serão deliberadas de maneira conjunta e vinculada, sendo que nenhuma deliberação constante neste item será considerada aprovada, válida e eficaz individualmente a menos que as demais deliberações também sejam aprovadas, válidas e eficazes:

- a. Análise e aprovação da aquisição da totalidade das Ações de Emissão de UPCon pela Gafisa, cujo contrato de compra e venda de ações foi assinado com base em autorização conferida pelo Conselho de Administração, transformando a UPCon em subsidiária integral da Companhia, nos termos do art. 251 da Lei nº 6.404/76;
- b. Aprovação de aumento de capital social da Companhia no valor de R\$310.001.000,00;

- c. Aprovação da emissão de 2 (duas) séries de debentures conversíveis em ações para fazer frente a transação com a UpCON autorizando o Conselho de Administração adotar as providências necessárias para sua implementação;
  - d. Fixação de prazo, não inferior a 30 dias, para o exercício do direito de preferência pelos acionistas à subscrição do aumento de capital, bem como à subscrição das debêntures conversíveis em ações, nos termos do disposto no art. 171, §2º, da LSA;
2. Condicionada à aprovação do item 1, aprovar (i) a alteração da composição do Conselho de Administração, que passará de 7 a 9 membros; (ii) a eleição de membro do Conselho de Administração.
3. Aprovar proposta de Plano de Recompra de Ações da Companhia.

Desse modo, as seções que seguem analisarão os itens acima enumerados, constantes da ordem do dia da AGE, com as justificativas que levaram a Administração a formular a presente Proposta.

## **2. CONVOCAÇÃO DA AGE**

De acordo com a Lei das S.A., a primeira publicação do anúncio de convocação de assembleia geral de companhias abertas será realizada com, no mínimo, 15 (quinze) dias de antecedência da assembleia geral. Adicionalmente, o art. 8º da Instrução CVM nº 559, de 27 de março de 2015, determina que a companhia emissora de ações que sirvam de lastro para programa de *Depositary Receipts* patrocinado, deve convocar a assembleia geral com prazo mínimo de 30 (trinta) dias de antecedência.

A publicação do anúncio de convocação deve ser realizada na página eletrônica da CVM e da entidade administradora do mercado em que os valores mobiliários da Companhia estiverem admitidos à negociação (art. 289, *caput* da Lei das S.A.), sem prejuízo de sua disponibilização na página eletrônica da Companhia (art. 289, § 2º da Lei das S.A), bem como no Diário Oficial do Estado de São Paulo e no jornal O Estado de São Paulo, as quais serão efetuadas nesta data, bem como nos dias 31 de março e 1 de abril de 2020.

No caso específico da Companhia, considerando a emissão de *American Depositary Receipts* patrocinados pela Companhia, a convocação da AGE foi realizada com antecedência de 30 (trinta) dias, por meio da disponibilização do edital de convocação na página eletrônica da CVM, da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”) e da Companhia.

### **3. LOCAL DA AGE**

Em atenção ao disposto na legislação societária, a AGE será realizada na sede da Companhia, localizada na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, 1830, cj. 32, Bloco 2, Condomínio Edifício São Luiz, Vila Nova Conceição, CEP 04543-900.

### **4. INFORMAÇÕES PARA PARTICIPAÇÃO NA AGE**

Nos termos do artigo 126, da Lei das S.A., para participar da AGE os acionistas deverão apresentar à Companhia os seguintes documentos:

- (i) original ou cópia autenticada do documento de identidade (Carteira de Identidade Registro Geral (RG), da Carteira Nacional de Habilitação (CNH), do passaporte, carteiras de identidade expedidas pelos conselhos profissionais ou carteiras funcionais expedidas pelos órgãos da Administração Pública, desde que contenham foto de seu titular);
- (ii) comprovante expedido pela instituição financeira prestadora dos serviços de escrituração das ações da Companhia com, no máximo, 5 (cinco) dias de antecedência da data da realização da AGE;
- (iii) na hipótese de representação do acionista, original ou cópia autenticada do instrumento de outorga de poderes de representação com firma reconhecida, devidamente regularizado na forma da lei; e
- (iv) relativamente aos acionistas participantes da custódia fungível de ações nominativas, o extrato contendo a respectiva participação acionária, emitido pelo órgão competente com, no máximo, 48 (quarenta e oito) horas de antecedência da data da realização da AGE.

O representante da acionista pessoa jurídica deverá apresentar cópia simples dos seguintes documentos, devidamente registrados no órgão competente: (a) contrato ou estatuto social; e (b) ato societário de eleição do administrador que (b.i) comparecer à AGE como representante da pessoa jurídica, ou (b.ii) assinar procuração para que terceiro represente a acionista pessoa jurídica.

No tocante aos fundos de investimento, a representação dos cotistas na AGE caberá à instituição administradora ou gestora, observado o disposto no regulamento do fundo. Nesse caso, o representante da administradora ou gestora do fundo, além dos documentos societários acima mencionados relacionados à gestora ou à administradora, deverá apresentar cópia simples do regulamento do fundo, devidamente registrado no órgão competente.

Para participação por meio de procurador, a outorga de poderes de representação deverá ter sido realizada há menos de 1 (um) ano, nos termos do artigo 126, § 1.º, da Lei das S.A. Em cumprimento ao disposto no art. 654, § 1.º e § 2.º Lei 10.406/2002 (“Código Civil”), a procuração deverá conter a indicação do lugar onde foi passada, a qualificação completa do outorgante e do outorgado, data e objetivo da outorga com a designação e a extensão dos poderes conferidos, contendo o reconhecimento da firma do outorgante.

As pessoas naturais acionistas da Companhia somente poderão ser representadas na AGE por procurador que seja acionista, administrador da Companhia, advogado ou instituição financeira, consoante previsto no artigo 126, § 1.º da Lei das S.A. As pessoas jurídicas acionistas da Companhia poderão ser representadas por procurador constituído em conformidade com seu contrato ou estatuto social e segundo as normas do Código Civil, sem a necessidade de tal pessoa ser administrador da Companhia, acionista ou advogado (Processo CVM RJ2014/3578, julgado em 04.11.2014).

Os documentos dos acionistas expedidos no exterior devem conter reconhecimento das firmas dos signatários por Tabelião Público, ser apostilados ou, caso o país de emissão do documento não seja signatário da Convenção de Haia (Convenção da Apostila), devem ser legalizados em Consulado Brasileiro, traduzidos por tradutor juramentado matriculado na Junta Comercial, e registrados no Registro de Títulos e Documentos.

Para fins de melhor organização da AGE, a Companhia solicita aos senhores acionistas que depositem os documentos necessários para participação na AGE, com no mínimo 48 (quarenta e oito) horas de antecedência, aos cuidados do Departamento de Relações com Investidores em via física na sede da Companhia e, por e-mail, no endereço (ri@gafisa.com.br).

A Companhia ressalta, entretanto, que o envio prévio da documentação visa somente a dar agilidade ao processo, não sendo condição necessária para a participação na Assembleia Geral ora convocada. Por conseguinte, os acionistas poderão participar da Assembleia Geral ainda que não realizem o depósito prévio acima referido, bastando apresentarem tais documentos na abertura da Assembleia Geral, conforme o disposto no § 2º do artigo 5º da ICVM 481/09.

## **5. INSTALAÇÃO DA AGE**

Como regra geral, enunciada no artigo 125 da Lei das S.A., as assembleias gerais instalam-se, em primeira convocação, com a presença de acionistas titulares de, no

mínimo, 1/4 (um quarto) das ações com direito de voto e, em segunda convocação, com qualquer número de acionistas titulares de ações com direito a voto.

Por outro lado, as assembleias gerais extraordinárias que tenham por objeto a reforma do estatuto social somente serão instaladas, em primeira convocação, com a presença de acionistas titulares de ações representativas de, pelo menos, 2/3 (dois terços) do capital social com direito a voto, nos termos do artigo 135 da Lei das S.A.

Tendo em vista que a ordem do dia contempla a alteração dos artigos 5º e 6º, *caput*, do Estatuto Social, a AGE somente será instalada, em primeira convocação, com presença de acionistas titulares de ações representativas de, no mínimo, 2/3 (dois terços) do capital social.

Se não for possível instalar a AGE em primeira convocação, novos anúncios de convocação serão oportunamente colocados à disposição pela Companhia, sendo certo que a AGE poderá ser instalada, em segunda convocação, com a presença de acionistas titulares de qualquer número de ações com direito a voto.

## **6. MAIORIA PARA APROVAÇÃO DAS MATÉRIAS**

As deliberações das assembleias gerais de acionistas, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos dos acionistas presentes, desconsideradas as abstenções (art. 129 da Lei das S.A.).

Visto que as matérias a serem apreciadas na AGE não estão sujeitas à aprovação por maioria qualificada, as deliberações serão tomadas por maioria absoluta de votos dos acionistas presentes, não computadas as abstenções.

## **7. ATA DA AGE**

Nos termos do art. 130, *caput*, da Lei das S.A., os trabalhos das assembleias gerais são documentados por escrito em ata lavrada no “Livro de Atas das Assembleias Gerais”, que será assinada pelos membros da mesa e pelos acionistas presentes. Embora recomendável que todos os acionistas presentes assinem a ata, ela será válida se for assinada por acionistas titulares de ações suficientes para constituir a maioria necessária para as deliberações da AGE.

É possível, desde que autorizado pela assembleia geral, lavrar a ata na forma de sumário dos fatos ocorridos, inclusive dissidências e protestos, contendo apenas a transcrição das deliberações tomadas, conforme delimita o art. 130, § 1.º, da Lei das S.A. Nesse caso, as propostas ou documentos submetidos à assembleia, assim como as declarações de voto ou dissidência, referidos na ata, serão numerados, autenticados pela mesa e por qualquer acionista que o solicitar, e arquivados na companhia.

Adicionalmente, a mesa, a pedido de acionista interessado, autenticará exemplar ou cópia de proposta, declaração de voto ou dissidência, ou protesto apresentado.

Nos termos do art. 130, *caput*, da Lei das S.A., serão tiradas certidões da ata da assembleia geral, devidamente autenticadas pelo presidente e secretário, que serão enviadas eletronicamente à CVM e à B3 e apresentadas a registro na junta comercial do estado da sede da companhia. Conforme orienta o art. 130, § 2º da Lei das S.A., companhias abertas poderão, desde que autorizado pela assembleia geral, divulgar a ata com omissão das assinaturas dos acionistas.

Desse modo, a Administração propõe que a ata da AGE seja lavrada na forma de sumário dos fatos ocorridos, observados os requisitos acima mencionados, e sua publicação seja efetuada com a omissão das assinaturas dos acionistas.

## **8. APROVAÇÕES SOCIETÁRIAS**

As propostas para a AGE foram apreciadas pelo Conselho de Administração da Companhia, que as aprovou, em reuniões realizadas em 26 e 27 de março de 2020.

## **9. DOCUMENTOS PARA CONSULTA**

Todos os documentos relativos aos assuntos propostos estão disponíveis à consulta de V.Sas. nas páginas eletrônicas da Companhia ([www.gafisa.com.br/ri](http://www.gafisa.com.br/ri)), da B3 ([www.b3.com.br](http://www.b3.com.br)) e da CVM ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)) na rede mundial de computadores (*internet*).

## **10. CONCLUSÕES**

Pelos motivos acima enunciados, a administração da Companhia submete a presente Proposta à apreciação de V. Sas. e recomenda a sua integral aprovação.

São Paulo, 31 de março de 2020.

**Leo Julian Simpson**  
Presidente do Conselho de Administração



**Gafisa S.A.**  
*Companhia Aberta*  
CNPJ nº 01.545.826/0001-07  
NIRE 35.300.147.952 – Código CVM nº 01610-1

**PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO PARA A ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA  
A SER REALIZADA EM 30 DE ABRIL DE 2020**

**ANEXO I**  
Informações do Anexo 14 da ICVM 481/09

---

**1. Informar valor do aumento e do novo capital social**

O valor total do aumento de capital da Companhia será de R\$ 310.001.000,00 (trezentos e dez milhões e um mil reais) dos quais **(i)** R\$ 175.625.968,20 (cento e setenta e cinco milhões, seiscentos e vinte e cinco mil e novecentos e sessenta e oito reais e vinte centavos), correspondentes ao valor mínimo do aumento, serão subscritos a partir da emissão particular de 42.835.602 (quarenta e duas milhões, oitocentas e trinta e cinco mil e seiscentas e duas) ações ordinárias, ao preço unitário de R\$ 4,10 (quatro reais e dez centavos) e **(ii)** a parte restante, R\$ 134.375.031,80 (cento e trinta e quatro milhões, trezentos e setenta e cinco mil, trinta e um reais e oitenta centavos), corresponderá à emissão particular, desta vez, de 32.774.398 (trinta e duas milhões, setecentas e setenta e quatro mil e trezentas e noventa e oito) ações ordinárias, também ao preço unitário de R\$ 4,10 (quatro reais e dez centavos) (“Aumento de Capital Total”).

Com isto, caso o valor total do aumento seja completamente subscrito e caso não haja posterior redução do capital social, o novo capital social da Companhia será de R\$ 3.236.281.318,14 (três bilhões, duzentos e trinta e seis milhões, duzentos e oitenta e um mil, trezentos e dezoito reais e catorze centavos). Por outro lado, na hipótese de apenas ser subscrito o valor mínimo do aumento (R\$ 175.625.968,20 (cento e setenta e cinco milhões, seiscentos e vinte e cinco mil e novecentos e sessenta e oito reais e vinte centavos)) e na hipótese de não haver posterior redução do capital social, o novo capital social da Companhia será de R\$ 3.101.906.286,34 (três bilhões, cento e um milhões, novecentos e seis mil, duzentos e oitenta e seis reais e trinta e quatro centavos).

Já no caso de, concomitantemente, haver **(i)** a subscrição completa do valor total do aumento de capital, e **(ii)** a aprovação da proposta de redução do capital social; o valor do novo capital social da Companhia será de R\$ 651.248.396,23 (seiscentos e cinquenta e um milhões, duzentos e quarenta e oito mil, trezentos e noventa e seis reais e vinte e três centavos). Por outro lado, no caso de, concomitantemente, haver **(i)** a subscrição completa apenas do valor mínimo do aumento de capital social, e **(ii)** a aprovação da proposta de redução do capital social; o valor do novo capital social da Companhia será de R\$ 516.873.364,43 (quinhentos e dezesseis milhões, oitocentos e setenta e três mil, trezentos e sessenta e quatro reais e quarenta e três centavos).

**2. Informar se o aumento será realizado mediante: (a) conversão de debêntures ou outros títulos de dívida em ações; (b) exercício de direito de subscrição ou de bônus de subscrição; (c) capitalização de lucros ou reservas; ou (d) subscrição de novas ações**

O aumento será totalmente realizado mediante a subscrição de novas ações.

**3. Explicar, pormenorizadamente, as razões do aumento e suas consequências jurídicas e econômicas**

O aumento em questão tem como razão principal a necessidade da Companhia ter caixa disponível e suficiente para fazer frente à aquisição da integralidade das ações constituintes do capital social da Upcon Incorporadora S.A.. De maneira suplementar, o aumento do capital social em questão também tem como razão a captação de capital de giro, a fim de que a Companhia possa implementar seus novos projetos, bem como cumprir com suas obrigações.

Uma vez efetivado o aumento de capital em questão, o qual conferirá direito de preferência aos acionistas da Companhia, esta adquirirá todas as ações de emissão da Upcon Incorporadora S.A., que se tornará uma subsidiária integral da Companhia.

**4. Fornecer cópia do parecer do conselho fiscal, se aplicável**

Não aplicável

## **5. Em caso de aumento de capital mediante subscrição de ações**

### **a. Descrever a destinação dos recursos**

Do valor total do aumento de capital em questão, **(i)** R\$ 175.625.968,20 (cento e setenta e cinco milhões, seiscentos e vinte e cinco mil e novecentos e sessenta e oito reais e vinte centavos) serão utilizados para a aquisição da totalidade das ações que constituem o capital social UPCON Incorporadora S.A., enquanto, **(ii)** os demais R\$ R\$ 134.375.031,80 (cento e trinta e quatro milhões, trezentos e setenta e cinco mil, trinta e um reais e oitenta centavos), serão utilizados como capital de giro, para reforçar o caixa da Companhia, a fim de que esta possa, satisfatória e seguramente, implementar novos projetos e cumprir suas obrigações diante de cenário desafiador que se apresenta em face da pandemia do COVID-19.

### **b. Informar o número de ações emitidas de cada espécie e classe**

No total, serão emitidas, **(i)** no máximo, 75.610.000 (setenta e cinco milhões e seiscentas e dez mil) ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, emitidas ao preço de R\$ 4,10 (quatro reais e dez centavos), ou **(ii)** no mínimo, 42.835.602 (quarenta e duas milhões, oitocentas e trinta e cinco mil e seiscentas e duas) ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, emitidas ao preço de R\$ 4,10 (quatro reais e dez centavos).

### **c. Descrever os direitos, vantagens e restrições atribuídos às ações a serem emitidas**

As ações a serem emitidas serão todas ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, sendo que cada ação ordinária conferirá a seu titular direito a um voto nas deliberações da assembleia geral, bem como os demais direitos assegurados na Lei nº 6.404/76. As novas ações emitidas, no âmbito do aumento de capital, farão jus também aos direitos conferidos no estatuto social, inclusive a dividendos e remunerações integrais do exercício em curso.

d. Informar se a subscrição será pública ou particular

A subscrição do aumento em questão será particular.

e. Em se tratando de subscrição particular, informar se partes relacionadas, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto, subscreverão ações no aumento de capital, especificando os respectivos montantes, quando esses montantes já forem conhecidos

Dado que a subscrição será particular, os acionistas são seus destinatários, mas eles não configuram parte relacionada como tratado nas regras contábeis.

f. Informar o preço de emissão das novas ações ou as razões pelas quais sua fixação deve ser delegada ao conselho de administração, nos casos de distribuição pública

Não aplicável.

g. Informar o valor nominal das ações emitidas ou, em se tratando de ações sem valor nominal, a parcela do preço de emissão que será destinada à reserva de capital

As ações a serem emitidas não terão valor nominal e nenhum valor será destinado à reserva de capital.

h. Fornecer opinião dos administradores sobre os efeitos do aumento de capital, sobretudo no que se refere à diluição provocada pelo aumento

O aumento de capital é forma de pagamento da aquisição da totalidade das ações de emissão da Upcon Incorporadora S.A., uma vez que o conceito que prevaleceu sobre o negócio era o de utilizar valores mobiliários de emissão da Companhia — ações e debêntures conversíveis —, preservando os recursos de seu caixa. Adicionalmente, o pagamento por meio de valores mobiliários alinha os interesses dos acionistas, inclusive dos novos, e dos administradores.

O negócio foi objeto de estudos e análises que evidenciaram fazer sentido a união da Companhia com a Upcon Incorporadora S.A., dado que atuam no mesmo setor. A Upcon Incorporadora S.A. tem projetos em curso com previsão de gerar VGV (Valor Geral de Vendas) de mais de R\$ 1,4 bilhão, como indica o trabalho do Banco Fator S.A, que segue como documentação complementar.

A Upcon Incorporadora S.A. se destaca pela inovação, personalização de seus projetos, tecnologia e segurança que são também características da Companhia. Assim, a complementariedade delas é clara.

Será assegurado aos acionistas da Companhia o direito de preferência à subscrição dos valores mobiliários, objeto de emissão particular. Caso, mesmo assegurado o direito de preferência, verifique-se alguma diluição, ela é contraproposta pelo acréscimo de patrimônio real e potencial com que a Upcon Incorporadora S.A. contribui. Dessa maneira, a eventual diluição é relativa.

i. Informar o critério de cálculo do preço de emissão e justificar, pormenorizadamente, os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha

A fixação do preço das ações a serem emitidas se deu com base em estudos e análises, realizados pela Eleven Serviços de Consultoria e Análise S.A. que levaram em conta os três parâmetros constantes do art. 170, §1º, da Lei nº 6.404/76, sendo que, do valor ponderado a partir destes três parâmetros legais, foi considerado um deságio de 20% (vinte por cento), aproximando-se, desta forma, o preço das ações a serem emitidas às cotações mais recentes das ações da Companhia em negociação no mercado.

j. Caso o preço de emissão tenha sido fixado com ágio ou deságio em relação ao valor de mercado, identificar a razão do ágio ou deságio e explicar como ele foi determinado

Conforme explicitado acima, o preço de emissão das ações foi determinado com um deságio de 20% (vinte por cento), uma vez que a Companhia busca estimular o exercício do direito de preferência por parte dos seus acionistas, de

modo que o preço de emissão fixado se aproximasse das cotações mais recentes das ações da Companhia em negociação no mercado.

k. Fornecer cópia de todos os laudos e estudos que subsidiaram a fixação do preço de emissão

Segue, em anexo, o Relatório de análise e avaliação elaborado pela Eleven Serviços de Consultoria e Análise S.A.

l. Informar a cotação de cada uma das espécies e classes de ações da companhia nos mercados em que são negociadas, identificando:

i. Cotação mínima, média e máxima de cada ano, nos últimos 3 (três) anos

Últimos 3 anos			
	Min.	Med.	Max.
2020 YTD	2,80	7,46	10,15
2019	4,77	7,63	16,95
2018	9,47	13,07	20,60
2017	1,88	12,52	28,79

ii. Cotação mínima, média e máxima de cada trimestre, nos últimos 2 (dois) anos

Trimestres últimos 2 anos			
	Min.	Med.	Max.

1T20*	2,80	7,46	10,15
4T19	5,45	6,41	8,67
3T19	5,06	6,16	7,15
2T19	4,77	6,00	8,39
1T19	8,54	12,20	16,95
4T18	11,13	13,83	16,90
3T18	9,90	11,44	12,40
2T18	10,00	12,03	13,49
1T18	9,47	15,13	20,60

\*até 30/03/2020

iii. Cotação mínima, média e máxima de cada mês, nos últimos 6 (seis) meses

Últimos 6 meses			
	Min.	Med.	Max.
mar/20*	2,80	4,60	7,40
fev/20	6,88	8,36	9,19
jan/20	8,14	9,33	10,15
dez/19	5,92	7,33	8,67
nov/19	5,54	6,23	6,78
out/19	5,45	5,73	6,13

\* até 30/03/2020

iv. Cotação média nos últimos 90 dias

	Min.	Med.	Max.
2020 YTD	2,80	7,46	10,15
Últimos 90 Pregões	2,80	7,37	10,15

m. Informar os preços de emissão de ações em aumentos de capital realizados nos últimos 3 (três) anos

Data do Aumento	Preço de Emissão
15/08/2019	R\$ 5,57
15/04/2019	R\$ 5,03
20/12/2017	R\$ 15,00

n. Apresentar percentual de diluição potencial resultante da emissão

Como já informado no item 1 acima, o aumento de capital contempla um valor mínimo de aumento (R\$ 175.625.968,20) e um valor máximo de aumento (R\$ 310.001.000,00).

No valor mínimo do aumento serão emitidas 42.835.602 (quarenta e duas milhões, oitocentas e trinta e cinco mil e seiscentas e duas) ações e no valor máximo do aumento serão emitidas 75.610.000 (setenta e cinco milhões e seiscentas e dez mil) ações.

No valor mínimo do aumento, a diluição será de 26,31%.

No valor máximo do aumento, a diluição será de 38,7%.



o. Informar os prazos, condições e forma de subscrição e integralização das ações emitidas

Aprovado o aumento de capital pela Assembleia Geral Extraordinária ("AGE"), a se realizar no dia 30 de abril de 2020, às 10:00hrs, na sequência, os titulares do crédito, que decorrem da compra e venda de ações de emissão de Upcon Incorporadora S.A., o capitalizarão, subscrevendo as ações emitidas que correspondem a seu crédito. Nos dias seguintes à realização da AGE, será publicado o competente o Aviso aos Acionistas, constituindo a data de publicação do Aviso aos Acionistas como termo inicial do prazo que vier a ser fixado na AGE, não inferior a 30 dias, para o exercício do direito de preferência pelos acionistas da Companhia. O Aviso aos Acionistas conterá detalhes da operacionalização da subscrição das ações, sendo certo que a integralização das ações deverá ser feita, no ato de subscrição.

Cada ação ordinária de emissão da Companhia dará direito à subscrição de 0,63898893274 nova ação emitida no âmbito do aumento de capital. Para o exercício do direito de preferência aqui tratado, será considerada a posição acionária verificada, no mínimo, 3 (três) dias úteis após a divulgação do competente Aviso aos Acionistas, nos termos do disposto no item 5.3.2 do Manual do Emissor da B3.

p. Informar se os acionistas terão direito de preferência para subscrever as novas ações emitidas e detalhar os termos e condições a que está sujeito esse direito

Os acionistas da Companhia terão direito de preferência para subscrever as novas ações emitidas, no âmbito do Aumento de Capital Total, pelo prazo de 30 (trinta) dias, a contar da data de publicação do competente Aviso aos Acionistas, nos termos do art. 171, §2º, da LSA.

q. Informar a proposta da administração para o tratamento de eventuais sobras

Uma vez subscrito o valor mínimo do aumento de capital, correspondente ao valor de R\$ 175.625.968,20 (cento e setenta e cinco milhões, seiscentos e vinte

e cinco mil e novecentos e sessenta e oito reais e vinte centavos), a Companhia não fará rodadas adicionais.

r. Descrever pormenorizadamente os procedimentos que serão adotados, caso haja previsão de homologação parcial do aumento de capital

Uma vez subscrito o valor mínimo do aumento de capital, correspondente ao valor de R\$ 175.625.968,20 (cento e setenta e cinco milhões, seiscentos e vinte e cinco mil e novecentos e sessenta e oito reais e vinte centavos), ele será considerado concluído.

O valor mínimo do aumento de capital no montante de R\$ 175.625.968,20 (cento e setenta e cinco milhões, seiscentos e vinte e cinco mil e novecentos e sessenta e oito reais e vinte centavos), com a emissão particular de 42.835.602 (quarenta e duas milhões, oitocentas e trinta e cinco mil e seiscentas e duas) ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal será utilizado para a aquisição da totalidade das ações que constituem o capital social UPCON Incorporadora S.A., mediante a capitalização do crédito a que fazem jus os acionistas de UPCON Incorporadora S.A.

O valor de R\$ 134.375.031,80 (cento e trinta e quatro milhões, trezentos e setenta e cinco mil, trinta e um reais e oitenta centavos), será utilizado como capital de giro, para reforçar o caixa da Companhia, a fim de que esta possa, satisfatória e seguramente, implementar novos projetos e cumprir suas obrigações diante de cenário desafiador que se apresenta em face da pandemia do COVID-19.

Na hipótese de homologação parcial do Aumento de Capital Total, não será concedido prazo adicional para a reconsideração da decisão de subscrição, sendo, no entanto, assegurado ao subscritor o direito de subscrição condicionada do Aumento de Capital Total. Para tanto, o subscritor deverá, no momento da subscrição, indicar se, implementando-se a condição prevista, pretende receber (i) a totalidade das ações por ele subscritas ou (ii) a quantidade equivalente à proporção entre o número total de ações efetivamente subscritas e o número máximo de ações originalmente aprovado para ser emitido no Aumento de Capital Total, presumindo-se, na falta de manifestação, o interesse do subscritor em receber a totalidade das ações subscritas.

O subscritor cuja condição para a subscrição prevista no respectivo boletim de subscrição não se implementar, receberá o valor por ele integralizado, sem correção monetária, total ou parcialmente, conforme opção indicada no respectivo boletim de subscrição.

s. Caso o preço de emissão das ações seja, total ou parcialmente, realizado em bens

i. Apresentar descrição completa dos bens

Não aplicável.

ii. Esclarecer qual a relação entre os bens incorporados ao patrimônio da companhia e o seu objeto social

Não aplicável.

iii. Fornecer cópia do laudo de avaliação dos bens, caso esteja disponível

Não aplicável.

**Gafisa S.A.**  
*Companhia Aberta*  
CNPJ nº 01.545.826/0001-07  
NIRE 35.300.147.952 – Código CVM nº 01610-1

**PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO PARA A ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA  
A SER REALIZADA EM 30 DE ABRIL DE 2020**

**ANEXO II**  
Informações do Anexo 15 da ICVM 481/09

---

**a. Informar o valor máximo da emissão**

A emissão das debêntures será dividida em duas séries. Na primeira série, serão emitidas 667 (seiscentas e sessenta e sete) debêntures com valor nominal unitário de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), totalizando um valor máximo de R\$ 33.350.000,00 (trinta e três milhões e trezentos e cinquenta mil reais) pela série. Na segunda série, serão emitidas 333 (trezentas e trinta e três) debêntures ao valor nominal unitário de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), totalizando um valor máximo de R\$ 66.650.000,00 (sessenta e seis milhões e seiscentos e cinquenta mil reais) pela série. Desse modo, o valor máximo da emissão, considerando-se as duas séries, é de R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de reais).

**b. Informar se a emissão será dividida em séries**

A emissão das debêntures será dividida em duas séries.

**c. Informar o número e o valor nominal das debêntures de cada série**

Na primeira série, serão emitidas 667 (seiscentas e sessenta e sete) debêntures com valor nominal unitário de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), totalizando um valor máximo de R\$ 33.350.000,00 (trinta e três milhões e trezentos e cinquenta mil reais) pela série. Na segunda série, serão emitidas 333 (trezentas e trinta e três) debêntures ao valor nominal unitário de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), totalizando um valor máximo de R\$ 33.300.000,00 (trinta e três milhões e trezentos mil reais) pela série.

**d. Informar a destinação dos recursos**

Os recursos advindos da emissão da primeira série das debêntures serão canalizados ao pagamento, pela emissora, da compra da totalidade das ações de emissão de UPCON Incorporadora S.A. Os recursos advindos da emissão da segunda série das debêntures serão canalizados à aquisição, pela emissora, de crédito detido por Gilberto Bernardo Benevides perante UPCON S.A., da qual é acionista.

**e. Explicar, pormenorizadamente, as razões da emissão e suas consequências**

A emissão das debêntures ocorre em contexto de incorporação, por parte da emissora, da totalidade das ações de emissão de UPCON S.A., tornando-se esta subsidiária integral daquela. Tal operação, ao permitir a união de ambas as companhias, que atuam em mesmos setores, representará ganhos de sinergias já existentes e a criação de novas sinergias entre suas respectivas atividades, propiciando a racionalização de custos financeiros, técnicos e operacionais e proporcionando benefícios a seus acionistas e aos mercados em que as companhias atuam.

A emissão da primeira série das debêntures, em específico, fornecerá os recursos a serem canalizados ao pagamento, pela emissora, da compra da totalidade das ações de emissão de UPCON Incorporadora S.A. A emissão da segunda série das debêntures fornecerá os recursos a serem canalizados à aquisição, pela emissora, de crédito detido por Gilberto Bernardo Benevides perante UPCON S.A., da qual é acionista.

**f. Informar a remuneração das debêntures**

A remuneração das debêntures integrantes de ambas as séries será de 0,50% (meio por cento) ao ano e terá como indexador o IGP-M/FGV.

**g. Informar a espécie das debêntures a serem emitidas e descrever as garantias, se houver**

As debêntures serão da espécie subordinada. As debêntures não terão garantia.

**h. Informar o prazo e as condições de vencimento, amortização e resgate, inclusive as hipóteses de vencimento antecipado, se houver**

O vencimento das debêntures integrantes da primeira série se dará em 15 de julho de 2021; o vencimento das debêntures da segunda série se dará em 28 de fevereiro de 2021. A amortização das debêntures integrantes de ambas as séries se dá sobre o principal e com os juros. As debêntures não serão resgatáveis. Não haverá hipótese de vencimento antecipado das debêntures.

**i. Informar se a subscrição será pública ou particular**

A subscrição das debêntures será particular.

**j. Informar as matérias cuja definição será delegada ao conselho de administração**

Não haverá delegação de matéria ao conselho de administração, na medida em que a assembleia geral está encarregada da deliberação de todas as características das debêntures.

**k. Identificar o agente fiduciário**

A emissora, ciente da importância da escolha de agente fiduciário, está fazendo contatos frequentes com instituições avaliadas para ocupar o cargo, estando a definição da escolha ainda pendente.

**l. Informar a classificação de risco da emissão, se houver**

Não há classificação de risco da emissão das debêntures.

**m. Informar o mercado secundário em que as debêntures serão negociadas, se for o caso**

A subscrição das debêntures será privada. Caso haja exercício de direito de preferência por parte de acionista, a respectiva negociação será tratada em âmbito da Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos Privados – CETIP.

**n. Em caso de emissão de debêntures conversíveis**

**i. Informar a relação de conversão**

A relação de conversão das debêntures integrantes da primeira série será baseada no preço unitário de R\$ 8,00 (oito reais) por ação. A relação de conversão das debêntures integrantes da segunda série será baseada no preço médio de fechamento dos 84 (oitenta e quatro) pregões imediatamente antecedentes ao primeiro dia útil antes do vencimento.

**ii. Justificar, pormenorizadamente, os aspectos econômicos que determinaram a fixação da relação de conversão**

Os aspectos econômicos nos quais se pauta a fixação das relações de conversão têm por base laudo de avaliação elaborado por Banco Fator S.A..

**iii. Fornecer opinião dos administradores sobre os efeitos do aumento de capital, sobretudo no que se refere à diluição provocada pelo aumento**

A opinião dos administradores sobre os efeitos do aumento de capital tem por base laudo de avaliação elaborado por Banco Fator S.A.

**iv. Fornecer cópia de todos os laudos e estudos que subsidiaram a fixação da relação de conversão**

A fixação da relação de conversão foi subsidiada por laudo de avaliação elaborado por Banco Fator S.A.

**v. Informar os termos e condições a que está sujeita a conversão**

A conversão das debêntures integrantes da primeira série poderá ser realizada por seus titulares a qualquer momento desde a data de emissão até a data de vencimento. A conversão das debêntures integrantes da segunda série somente poderá ser realizada na data do vencimento, o que se dará mediante a dação em pagamento pela emissora de ações de sua própria emissão, observada a relação de conversão.

**vi. Descrever os direitos, vantagens e restrições das ações resultantes da conversão**

As ações objeto de conversão das Debêntures da Primeira Série e as das Debêntures da Segunda Série são ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, e farão jus a todos os direitos que lhes são conferidos na Lei nº 6.404/76 e no estatuto social, inclusive a dividendos e remunerações integrais do exercício em que convertidas.

**vii. Informar se os acionistas terão direito de preferência para subscrever as debêntures, detalhando os termos e condições a que esse direito está sujeito**

Os acionistas terão direito de preferência para subscrever as debêntures e poderão exercê-lo em até 30 (trinta) dias contados da data da publicação do competente aviso dos acionistas. Cada ação ordinária de emissão da Companhia dará direito à subscrição de 0,00000281422 Debênture da Primeira Série e a 0,00000563689 Debênture da Segunda Série.

Para o exercício do direito de preferência aqui tratado, será considerada a posição acionária verificada, no mínimo, 3 (três) dias úteis após a divulgação do competente Aviso aos Acionistas, nos termos do disposto no item 5.3.2 do Manual do Emissor da B3.

**viii. Apresentar percentual de diluição potencial resultante da emissão**

A diluição potencial resultante da conversão das debêntures emitidas na primeira série é de 2% (dois por cento). A diluição potencial resultante da conversão das debêntures emitidas na segunda série não é presumível, visto que dependerá do preço médio de fechamento dos 84 (oitenta e quatro) pregões imediatamente antecedentes ao primeiro dia útil antes do vencimento, conforme indicado sobre a relação de conversão.

**Gafisa S.A.**

*Companhia Aberta*

CNPJ nº 01.545.826/0001-07

NIRE 35.300.147.952 – Código CVM nº 01610-1

**PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO PARA A ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA  
A SER REALIZADA EM 30 DE ABRIL DE 2020**

**ANEXO III**

Anexo 20-B da Instrução CVM 481/09



**1. Justificar pormenorizadamente o objetivo e os efeitos econômicos esperados da operação;**

As ações da Companhia adquiridas no âmbito do programa de recompra de ações serão mantidas em tesouraria com o objetivo de gerar valor aos acionistas da Companhia, podendo ser posteriormente canceladas, alienadas e/ou utilizadas em atendimento ao exercício de opções de compra de ações outorgadas pela Companhia.

**2. Informar as quantidades de ações (i) em circulação e (ii) já mantidas em tesouraria;**

Conforme definição do artigo 8º da Instrução CVM nº567/15, em 16.03.2020, a Companhia possui (i) 120.000.000 ações em circulação no mercado, das quais, (ii) 1.672.442 ações estão mantidas em tesouraria.

**3. Informar a quantidade de ações que poderão ser adquiridas ou alienadas;**

O limite de ações a ser adquirido pela Companhia nos termos do programa de recompra de ações é de até 10.327.558 ações ordinárias, conforme definição do artigo 8º da Instrução CVM nº 567/15.

**4. Descrever as principais características dos instrumentos derivativos que a companhia vier a utilizar, se houver;**

A Companhia poderá utilizar instrumentos derivativos para adquirir ações a termo em bolsa, cujos termos e condições serão determinados caso a caso, observados os limites legais.

**5. Descrever, se houver, eventuais acordos ou orientações de voto existentes entre a companhia e a contraparte das operações;**

Não aplicável. A aquisição de ações ocorrerá por meio de operações em bolsa, portanto, não há orientações de voto existente entre a Companhia e contrapartes na operação.

**6. Na hipótese de operações cursadas fora de mercados organizados de valores mobiliários, informar: a. o preço máximo (mínimo) pelo qual as ações serão adquiridas (alienadas); e b. se for o caso, as razões que justificam a realização da operação a preços mais de 10% (dez por cento) superiores, no caso de aquisição, ou mais de 10% (dez por cento) inferiores, no caso de alienação, à média da cotação, ponderada pelo volume, nos 10 (dez) pregões anteriores;**

Não aplicável, pois as operações serão realizadas em bolsa.

**7. Informar, se houver, os impactos que a negociação terá sobre a composição do controle acionário ou da estrutura administrativa da sociedade;**

Não haverá impacto na composição do controle ou na estrutura administrativa da Companhia em razão da implementação do programa de recompra de ações.

**8. Identificar as contrapartes, se conhecidas, e, em se tratando de parte relacionada à companhia, tal como definida pelas regras contábeis que tratam desse assunto, fornecer ainda as informações exigidas pelo art. 8º da Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009;**

Não aplicável. A aquisição de ações ocorrerá por meio de operações em bolsa, e, portanto, as contrapartes não são conhecidas.

**9. Indicar a destinação dos recursos auferidos, se for o caso; 10. Indicar o prazo máximo para a liquidação das operações autorizadas;**

A decisão de cancelamento ou alienação das ações adquiridas no contexto do programa de recompra de ações e mantidas em tesouraria será tomada oportunamente, sendo então devidamente comunicada ao mercado.

**11. Identificar instituições que atuarão como intermediárias, se houver;**

As operações de aquisição serão realizadas a preço de mercado no pregão da B3, com a intermediação da seguinte instituição financeira: PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A., inscrita no CNPJ sob o nº 00.806.535/0001-54, com sede na Av. Brigadeiro Faria Lima 3900, 10º andar, Itaim Bibi, na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo.

**12. Especificar os recursos disponíveis a serem utilizados, na forma do art. 7º, § 1º, da Instrução CVM nº 567, de 17 de setembro de 2015.**

Conforme informações trimestrais – ITR referentes ao 3º Trimestre de 2019, aprovadas pelo Conselho de Administração em 06/11/2019, a Companhia dispõe de recursos disponíveis para fins do art. 7º, §1º da Instrução CVM nº567/15.

**13. Especificar as razões pelas quais os membros do conselho de administração se sentem confortáveis de que a recompra de ações não prejudicará o cumprimento das obrigações assumidas com credores nem o pagamento de dividendos obrigatórios, fixos ou mínimos.**

Os membros do conselho de administração se sentem confortáveis de que o programa de recompra de ações da Companhia não prejudicará o cumprimento das obrigações assumidas junto a seus credores como também o pagamento de dividendos obrigatórios.

**Gafisa S.A.**

*Companhia Aberta*

CNPJ nº 01.545.826/0001-07

NIRE 35.300.147.952 – Código CVM nº 01610-1

**PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO PARA A ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA  
A SER REALIZADA EM 30 DE ABRIL DE 2020**

**ANEXO IV**

Informações dos itens 12.5 a 12.10 do Formulário de Referência relativas ao Sr.  
Gilberto Bernardes Benevides

**12.5 Em relação a cada um dos administradores e membros do conselho fiscal do emissor, indicar, em forma de tabela / 12.6 Percentual de participação nas reuniões realizadas pelo respectivo órgão no mesmo período, que tenham ocorrido após a posse no cargo**

Nome	<b>Gilberto Bernardo Benevides</b>
Data de Nascimento	24/07/1951
Profissão	Engenheiro Civil
CPF/MF ou Passaporte	756.749.718-20
Cargo eletivo a ser ocupado	Membro do Conselho de administração
Data da eleição	30/04/2020
Data da posse	Até 30/05/2020
Prazo do Mandato	Até a realização da Assembleia Geral Ordinária de 2021
Outros cargos ou funções exercidos	Não Aplicável
Indicado/Eleito pelo controlador	Não
É membro independente	Não
Número de mandatos consecutivos	0
Percentual de participação nas reuniões realizadas	0%

O Sr. Gilberto Benevides tem mais de 40 anos de experiência no ramo de construção e incorporação imobiliária, tendo atuado de 1984 a 2008 na Company S.A., inclusive nos período de 2006 a 2008 com a Company sendo companhia berta, até a operação com a Brascan, tendo permanecido na direção deste de 2008 a 2010. Desde 2010 atua como Diretor da UPCON Incorporadora S.A.. Tem formação de Engenheiro Civil pela Mackenzie, tendo obtido Pós Graduação em Administração de Empresas pela mesma instituição.

O Sr. Gilberto Benevides delcaro, para todos os fins de direito, que nos últimos 5 (cinco) anos, não sofreu (i) qualquer condenação criminal, (ii) qualquer condenação em processo administrativo da Comissão de Valores Mobiliários, ou ainda (iii) qualquer condenação por decisão transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de qualquer atividade profissional ou comercial.

**12.7 Fornecer as informações mencionadas no item 12.5 em relação aos membros dos comitês estatutários, bem como dos comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração, ainda que tais comitês ou estruturas não sejam estatutários**

O membro ora indicado não atua como membro dos comitês estatutários, bem como dos comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração, ainda que tais comitês ou estruturas não sejam estatutários.

**12.8 Em relação a cada uma das pessoas que atuaram como membro dos comitês estatutários, bem como dos comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração, ainda que tais comitês ou estruturas não sejam estatutários, informar, em formato de tabela, o percentual de participação nas reuniões realizadas pelo respectivo órgão no mesmo período, que tenham ocorrido após a posse no cargo**

Os membros ora indicados não atuaram como membro dos comitês estatutários, bem como dos comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração, ainda que tais comitês ou estruturas não sejam estatutários.

**12.9 Informar a existência de relação conjugal, união estável ou parentesco até o segundo grau entre:**

- a. administradores do emissor
- b. (i) administradores do emissor e (ii) administradores de controladas, diretas ou indiretas, do emissor
- c. (i) administradores do emissor ou de suas controladas, diretas ou indiretas e (ii) controladores diretos ou indiretos do emissor
- d. (i) administradores do emissor e (ii) administradores das sociedades controladoras diretas e indiretas do emissor

O Sr. Gilberto Benevides é pai do Sr. Guilherme Augusto Soares Benevides, diretor da Gafisa S.A.

**12.10 Informar sobre relações de subordinação, prestação de serviço ou controle mantidas, nos 3 últimos exercícios sociais, entre administradores do emissor e:**

- a. sociedade controlada, direta ou indiretamente, pelo emissor, com exceção daquelas em que o emissor detenha, direta ou indiretamente, a totalidade do capital social
- b. controlador direto ou indireto do emissor

**c. caso seja relevante, fornecedor, cliente, devedor ou credor do emissor, de sua controlada ou controladoras ou controladas de alguma dessas pessoas**

O Sr. Gilberto Benevides atuou como diretor e acionista da UPCON Incorporadora S.A., subsidiária da Companhia.

**Gafisa S.A.**  
*Companhia Aberta*  
CNPJ nº 01.545.826/0001-07  
NIRE 35.300.147.952 – Código CVM nº 01610-1

**PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO PARA A ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA  
A SER REALIZADA EM 30 DE ABRIL DE 2020**

**ANEXO V**  
Informações do Anexo 19 da ICVM 481/09

---

**1. Descrever o negócio**

A operação em comento visa a aquisição, pela Gafisa, da totalidade de ações de emissão da Upcon, a partir da celebração de contrato de compra e venda, tendo como contraparte seus atuais acionistas, cujo preço será quitado mediante registro, pela Companhia, em relação a crédito dos vendedores, que, na sequência, capitalizarão parcela do valor em aumento de capital da companhia, e o valor restante na integralização de uma série de debêntures facultativas.

Além disso, a operação contempla também a aquisição, pela Gafisa, do crédito de titularidade de um dos acionistas da Upcon, Sr. Gilberto Bernardo Benavides, em face da companhia adquirida, que havia sido obtido em decorrência da quitação que fez de dívidas da Upcon.

**2. Informar a razão, estatutária ou legal, pela qual o negócio foi submetido à aprovação da assembleia**

Com fulcro no art. 122, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, a assembleia geral foi convocada para deliberar sobre aquisição da totalidade das ações de emissão da Upcon Incorporadora S.A., uma vez que o pagamento dessa aquisição envolve diretamente a emissão de ações em aumento de capital e de duas séries de debêntures conversíveis.

**3. Relativamente à sociedade cujo controle foi ou será adquirido:**

**a. Informar o nome e qualificação**

Upcon Incorporadora S.A., sociedade anônima de capital fechado, inscrita no CNPJ sob o nº 08.168.657/0001-74, registrada na Junta Comercial do Estado de São Paulo (“JUCESP”) sob o NIRE 35.300.415.167, com sede na Avenida das Nações Unidas, 12.399 – Edifício Landmark Nações Unidas, conj. 21B e 22B, Brooklin Novo, CEP 04578-000, São Paulo – SP.

**b. Número de ações ou quotas de cada classe ou espécie emitidas**

O capital social da Upcon, atualmente, é de R\$ 208.975.968,20 (duzentos e oito milhões, novecentos e setenta e cinco mil, novecentos e sessenta e oito reais e vinte centavos), dividido em 5.251.365 (cinco milhões, duzentos e cinquenta e um mil, trezentas e sessenta e cinco) ações ordinárias nominativas, sem valor nominal.

**c. Listar todos os controladores ou integrantes do bloco de controle, diretos ou indiretos, e sua participação no capital social, caso sejam partes relacionadas, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto**

Os integrantes do bloco de controle da Upcon são:

1. Gilberto Bernardo Benevides, com participação equivalente a 92,1824% do capital social total da Upcon.
2. Guilherme Augusto Soares Benevides, com participação equivalente a 6,3962% do capital social total da Upcon.
3. Fábio Freitas Romano, com participação equivalente a 1,4214% do capital social total da Upcon.

**d. Para cada classe ou espécie de ações ou quota da sociedade cujo controle será adquirido, informar:**

**i. Cotação mínima, média e máxima de cada ano, nos mercados em que são negociadas, nos últimos 3 (três) anos**

Não aplicável. Trata-se de companhia de capital fechado, não negociado em mercado de valores mobiliários.

**ii. Cotação mínima, média e máxima de cada trimestre, nos mercados em que são negociadas, nos últimos 2 (dois) anos**

Não aplicável. Trata-se de companhia de capital fechado, não negociado em mercado de valores mobiliários.

**iii. Cotação mínima, média e máxima de cada mês, nos mercados em que são negociadas, nos últimos 6 (seis) meses**

Não aplicável. Trata-se de companhia de capital fechado, não negociado em mercado de valores mobiliários.



**iv. Cotação média, nos mercados em que são negociadas, nos últimos 90 dias**

Não aplicável. Trata-se de companhia de capital fechado, não negociado em mercado de valores mobiliários.

**v. Valor de patrimônio líquido a preços de mercado, se a informação estiver disponível;**

Não aplicável. Trata-se de companhia de capital fechado, não negociado em mercado de valores mobiliários.

**vi. Valor do lucro líquido anual nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente**

A Upcon apresentou um resultado negativo (prejuízo) de R\$ 12.553.000,00 (doze milhões, quinhentos e cinquenta e três mil reais) no exercício social de 2018, e um lucro líquido de R\$ 3.084.000,00 (três milhões e oitenta e quatro mil reais) no exercício social de 2019.

**4. Principais termos e condições do negócio, incluindo:**

**a. Identificação dos vendedores**

Os vendedores, detentores da totalidade do capital social de Upcon, são:

1. Gilberto Bernardo Benevides, brasileiro, casado sob o regime de separação total de bens, natural de São Paulo – SP, nascido em 24/07/1951, engenheiro civil, portador da Cédula de Identidade RG nº 4.808.197-8, inscrito no CPF sob o nº 756.749.718-20, com endereço comercial na Avenida das Nações Unidas, 12.399 – Edifício Landmark Nações Unidas, 2º andar, conj. 21B e 22B, Brooklin, CEP 04578-000, São Paulo – SP;
2. Guilherme Augusto Soares Benevides, brasileiro, casado sob o regime de separação total de bens, natural de São Paulo - SP, nascido em 09/08/1981, empresário, portador da Cédula de Identidade RG nº 32.502.475-3 SSP/SP, inscrito no CPF sob o nº 168.235.028-27, com endereço comercial na Avenida das Nações Unidas, 12.399 – Edifício Landmark Nações Unidas, 2º andar, conj. 21B e 22B, Brooklin, CEP 04578-000, São Paulo – SP; e
3. Fabio Freitas Romano, brasileiro, casado sob o regime da comunhão de bens, natural de São Paulo – SP, nascido em 19/04/1975, engenheiro civil, portador da Cédula de Identidade RG nº 25.045.313-7 SSP/SP, inscrito no CPF sob o nº 282.219.698-26, com endereço comercial na Avenida das Nações Unidas, 12.399 – Edifício Landmark Nações Unidas, 2º andar, conj. 21B e 22B, Brooklin, CEP 04578-000, São Paulo – SP.

**b. Número total de ações ou quotas adquiridas ou a serem adquiridas**

Serão adquiridas 5.251.365 (cinco milhões, duzentos e cinquenta e um mil, trezentas e sessenta e cinco) ações ordinárias nominativas, sem valor nominal, de emissão da Upcon.

**c. Preço total**

O valor a ser pago em razão da aquisição da Upcon será de R\$ 242.275.968,20 (duzentos e quarenta e dois milhões, duzentos e setenta e cinco mil, novecentos e sessenta e oito reais e vinte centavos), sendo R\$ 208.975.968,20 (duzentos e oito milhões, novecentos e setenta e cinco mil, novecentos e sessenta e oito reais e vinte centavos) correspondentes ao crédito, a ser registrado na Companhia, em favor dos vendedores, e R\$ R\$33.300.000,00 (trinta e três milhões de reais) correspondentes à aquisição do crédito de titularidade do Sr. Gilberto Bernardo Benevides em face da Upcon.

**d. Preço por ação ou quota de cada espécie ou classe**

A operação não considerou o valor individual de cada ação, mas sim o conjunto delas, que compreende um valor adicional em razão da verificação do prêmio de controle.

**e. Forma de pagamento**

O pagamento pela aquisição da totalidade das ações de emissão de Upcon, no valor total de R\$ 208.975.968,20 (duzentos e oito milhões, novecentos e setenta e cinco mil, novecentos e sessenta e oito reais e vinte centavos) será pago mediante registro, pela Companhia, a crédito dos acionistas da Upcon, que, na sequência capitalizarão o valor de: (i) R\$ 175.625.968,20 (cento e setenta e cinco milhões, seiscentos e vinte e cinco mil, novecentos e sessenta e oito reais e vinte centavos) em aumento de capital da Companhia; e de (ii) R\$ 33.350.000,00 (trinta e três milhões, trezentos e cinquenta mil reais) na integralização de uma primeira série debêntures facultativas.

Já o pagamento pela aquisição do crédito de titularidade do Sr. Gilberto Bernardo Benevides em face da Upcon, no valor de R\$ 33.300.000,00 (trinta e três milhões e trezentos mil reais) será realizado mediante registro, pela Companhia, em relação a crédito do Sr. Gilberto Bernardo Benevides, que o utilizará na integralização de uma nova série de debêntures conversíveis.

**f. Condições suspensivas e resolutivas a que está sujeito o negócio**

O negócio em comento não se encontra sujeito a qualquer condição suspensiva ou resolutiva, uma vez que todas as condições precedentes previstas no Acordo de Investimento Complementar já se encontram verificadas.

**g. Resumo das declarações e garantias dos vendedores**

Os vendedores prestaram declarações comuns para este tipo de contrato, como as relativas à capacidade, autorização, a respeito do cumprimento das Leis Anticorrupção, e

relativas ao fato de que a celebração do acordo não acarreta o descumprimento de contratos anteriores, ordens, decisões – judiciais e administrativas – que possam afetar a transação.

#### **h. Regras sobre indenização dos compradores**

Os vendedores se comprometeram a indenizar a Companhia em razão de qualquer perda que esta venha a obter referente a: (i) declarações e/ou garantias prestadas pelos Acionistas serem inverídicas ou incompletas; (ii) quaisquer superveniências passivas não provisionadas nas demonstrações financeiras da Upcon cujo fato gerador seja anterior a 27.03.2020; (iii) passivos que sejam de conhecimento dos Acionistas e que não constem nos anexos do Acordo Complementar; e (iv) passivos relacionados à responsabilidade civil pelas obras da Upcon, riscos de engenharia e adequação das obras realizadas até 27.03.2020.

#### **i. Aprovações governamentais necessárias**

A Operação foi aprovada pelo CADE, sem restrições, conforme despacho nº 139 da Superintendência-Geral do CADE, publicado no Diário Oficial da União em 11 de fevereiro de 2020 (Ato de Concentração nº 08700.000156/2020-67);

#### **j. Garantias outorgadas**

Além da declaração recíproca prestada a respeito do cumprimento das Leis Anticorrupção, a Companhia se comprometeu a diligenciar junto aos credores da Upcon na tentativa de obter a substituição das garantias pessoais prestadas pelos vendedores em benefício da companhia adquirida, e também a indenizar e manter indene os vendedores por perda que eles venham a sofrer por: (i) declarações e/ou garantias prestadas pela Gafisa serem inverídicas ou incompletas; e (ii) quaisquer passivos que sejam relacionados à Upcon e cujo fato gerador seja posterior a 27/03/2020, que, venham a ser demandados de qualquer um dos acionistas e por eles pagos.

### **5. Descrever o propósito do negócio**

A celebração do negócio representa, no entendimento das partes, ganhos de sinergias, propiciando racionalização de custos financeiros, técnicos e operacionais e proporcionando benefícios para os respectivos acionistas e para os mercados em que atuam.

### **6. Fornecer análise dos benefícios, custos e riscos do negócio**

Considerado o fato de que a operação engloba companhias que atuam na mesma área, a aquisição da Upcon pela Gafisa representa ganhos de sinergia através da integração dos projetos de ambas, centralizados na Gafisa.

Não se vislumbra custos posteriores envolvendo a realização do negócio, uma vez que, considerado o recente aumento de capital realizado, a Upcon não importará em custos adicionais para a Gafisa nesse momento.

Não foram encontrados riscos adicionais aos já identificados em procedimento de *due diligence*. No entanto, ainda que se verifiquem, a Companhia está respaldada nas Declarações e Garantias estabelecidas.

**7. Informar quais custos serão incorridos pela companhia caso o negócio não seja aprovado**

Não há estipulação de multa ou qualquer outra penalidade aplicável à hipótese de o negócio não ser aprovado.

**8. Descrever as fontes de recursos para o negócio**

As fontes de recursos destinadas à realização do negócio se consubstanciam (i) no aumento de capital, em valor de R\$ 175.625.968,20 (cento e setenta e cinco milhões, seiscentos e vinte e cinco mil, novecentos e sessenta e oito reais e vinte centavos), a ser capitalizado pelos vendedores, em razão do registro de seu crédito em face da Companhia; e (ii) da emissão de séries de debêntures facultativas e conversíveis, respectivamente, nos valores de R\$ 33.350.000,00 (trinta e três milhões, trezentos e cinquenta mil reais) e R\$ 33.300.000,00 (trinta e três milhões e trezentos mil reais).

**9. Descrever os planos dos administradores para a companhia cujo controle foi ou será adquirido**

Os administradores vislumbram utilizar a *expertise* da Upcon, através de promoção da integração de suas atividades com as da Companhia, e também agregar potencial aos seus *land banks* complementares, de modo a desenvolver tais capacidades em ambas as companhias.

**10. Fornecer declaração justificada dos administradores recomendando aprovação do negócio**

Os administradores entenderam, ao conferir aprovação à celebração do Contrato de Compra e Venda da Totalidade das Ações de Emissão de Upcon Incorporadora S.A., que, em razão do ganho de sinergias potencializado pela união de ambas as companhias, com *land banks* e projetos de alta rentabilidade e de interesse comum, o resultado da operação justificaria a sua aprovação.

**11. Descrever qualquer relação societária existente, ainda que indireta, entre:**

**a. Qualquer dos vendedores ou a sociedade cujo controle foi ou será alienado; e**

**b. Partes relacionadas à companhia, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto**

Não existe qualquer relação entre os vendedores e partes relacionadas à Companhia. São considerados terceiros independentes.

**12. Informar detalhes de qualquer negócio realizado nos últimos 2 (dois) anos por partes relacionadas à companhia, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto, com participações societárias ou outros valores mobiliários ou títulos de dívida da sociedade cujo controle foi ou será adquirido**

Não existe qualquer relação entre a Upcon e partes relacionadas à Companhia. São considerados terceiros independentes.

**13. Fornecer cópia de todos os estudos e laudos de avaliação, preparados pela companhia ou por terceiros, que subsidiaram a negociação do preço de aquisição**

São enviados, como documentação complementar, os estudos e laudo que subsidiaram a negociação e o preço de aquisição.

**14. Em relação a terceiros que prepararam estudos ou laudos de avaliação**

**a. Informar o nome**

Concept Auditores Independentes S.S

Banco Fator S.A.

**b. Descrever sua capacitação**

O Banco Fator S.A. foi contratado na qualidade de *advisor* financeiro da Companhia, para fins de efetivação da operação. Trata-se de conglomerado financeiro com mais de 50 anos de atuação, que oferece atividades de banco de investimento, *corporate banking*, gestão de recursos, *private banking* e seguros corporativos.

**c. Descrever como foram selecionados**

Concept e Banco Fator foram selecionados devido à sua qualidade, experiência e histórico em laudos de avaliação e avaliações em geral.

**d. Informar se são partes relacionadas à companhia, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto**

Não existe qualquer relação entre o Banco Fator e partes relacionadas à Companhia. São considerados terceiros independentes.

**Gafisa S.A.**

*Companhia Aberta*

CNPJ nº 01.545.826/0001-07

NIRE 35.300.147.952 – Código CVM nº 01610-1

**PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO PARA A ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA  
A SER REALIZADA EM 30 DE ABRIL DE 2020**

**ANEXO VI**

Laudos e Relatórios do Banco Fator, Eleven Serviços de Consultoria e Análise S.A. e  
Concept Auditores Independentes S.S.



# Gafisa S.A.

**Relatório de análise e avaliação  
independente**

Elaborado por **Eleven Financial Research**

30 de Março de 2020



# ÍNDICE

1.	Sumário Executivo	4
2.	Informações sobre o Avaliador	7
3.	<i>Setor e pares de mercado</i>	13
4.	Avaliação da Gafisa S.A.	16
4.1	Destaques da Gafisa S.A. e do Setor no Brasil	16
4.2	Avaliação pela Soma das Partes	29
4.3	Avaliação pelo Preço Ponderado por volume	34
4.4	Avaliação por Patrimônio Líquido	36
<hr/>		
	Glossário	38
	Avisos Importantes	41





# **1. SUMÁRIO EXECUTIVO**

# 1. SUMÁRIO EXECUTIVO

## Metodologias de Avaliação por Ordem de Relevância

Método	Descrição	Observações
Soma das Partes	Somatória do (i) Valor Presente Líquido das unidades vendidas, unidades lançadas e não vendidas e Valor Presente Líquido da Dívida Líquida e de outros ativos; (ii) valor presente líquido dos novos lançamentos, das despesas com gerais e administrativas futuras e as aquisições de banco de terrenos ao longo dos anos.	Reflete a avaliação a valor presente dos projetos já desenvolvidos pela Companhia e/ou em construção (Legado) que estão em estoque somado aos outros ativos da Companhia e à dívida líquida, bem como os Projetos Futuros que trarão fluxo de caixa e perpetuidade. A esta metodologia cabe maior assertividade em realidades de alta pressão de caixa e (in)capacidade de financiamento. Há a condição, com nível adequado de precisão, de alinhar a necessidade de geração de caixa da companhia, para atender ao serviço da dívida e manutenção do curso ordinário de suas operações, sem comprometimento das obrigações até então assumidas.
Preço Ponderado por Volume de Transação ('VWAP')	Preço médio ponderado por volume de transação calculado entre: a) 28.03.2019 e 27.03.2020 b) 27.12.2019 e 27.03.2020 c) 26.02.2020 e 27.03.2020	Esta metodologia busca encontrar na dinâmica das ações no mercado aberto a percepção de valor justo. Em caso de ativos estressados ou em transformação organizacional, o resultado <i>ex-post</i> tem limitada capacidade de refletir a efetiva realidade da companhia. Especificamente no caso em análise, antes da entrada da nova gestão, houve uma sequencia relevante de movimentações não ordinárias nas ações, suficientemente agudas para comprometer a assertividade da metodologia. Mesmo após o primeiro aumento de capital, a volatilidade da ação continua elevada.
Valor Patrimonial	Posição de patrimônio líquido por ação em 31.12.2019	Reflete o valor da Companhia por critérios contábeis. Em casos de incapacidade de financiamento das atividades ordinárias operacionais, esta metodologia não captura de forma adequada perspectivas de performance futura da Companhia em ambiente competitivo.



# 1. SUMÁRIO EXECUTIVO

## Resumo da Avaliação por Ordem de Relevância

Método	Valor das Ações (R\$/Ação)	
Soma das Partes (cenário 2)	5,12	5,64
VWAP – 30 dias	5,41	
VWAP – 90 dias		8,37
VWAP – 52 semanas	7,49	
Valor Patrimonial	7,65	

## Comentários

- Dentre as metodologias analisadas, a Eleven Financial Research considerou a metodologia de Soma das Partes como a mais adequada para apurar o intervalo de valor para o preço das ações da Gafisa.
- Esta metodologia captura o contexto operacional e de liquidez da Companhia em face da necessidade capital de giro no curto prazo, considerando as renegociações já realizadas com o Banco do Brasil e a conclusão da aquisição da Upcon nas condições apresentadas até esta data. Além disso, levamos em consideração o novo cenário macroeconômico que tem como consequência a redução da velocidade de vendas e novos lançamentos no curto prazo.
- As premissas utilizadas foram substancialmente debatidas com o *management* da companhia, considerando um cenário alternativo que tem a retomada de lançamentos apenas em 2021, visto o fechamento dos stands em 2020 e potencial aumento da taxa de desemprego. Considerando isto, há uma deterioração mais significativa na estrutura de capital e um desafio maior relacionado ao estoque de unidades lançadas e não vendidas.
- Ao contrário das metodologias que são mais focadas em premissas de similaridade operacional e financeira entre empresas do mesmo setor (múltiplos de mercado) ou que relevam contextos passados (VWAP), a Soma das Partes reflete a realidade econômica de curto e médio prazo da Companhia.
- Ainda, é esta metodologia que melhor captura os efeitos da dinâmica da necessidade de caixa, giro de estoque e *landbank* para suprir as necessidades de liquidez e amortizações de passivos financeiros.



## **2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR**

# 1

## 2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

*Qualificações e Atividades*

- Fundada em Agosto de 2015, a Eleven Financial Research, responsável pela elaboração da presente Avaliação, é uma empresa provedora de análises independentes (*IRP – Independent Research Provider*) que atende a investidores Institucionais e Individuais, tanto locais quanto internacionais.
- Posicionada de forma única no mercado brasileiro, a Eleven Financial entrega análises sem conflito de interesse - este ponto está refletido no modelo comercial do negócio e na capacidade produtiva que fica blindada aos conflitos intrínsecos ao modelo de *investment banking*. Assim, é possível ter uma visão ampla do mercado de capitais tendo como único compromisso entregar ao investidor análises de acordo com o melhor juízo de valor determinado pela empresa.
- Para tal, foi montada uma equipe de analistas multidisciplinar, com experiência e conhecimento nas mais diversas classes de ativo, consolidando a companhia como um dos principais players nacionais no setor.

# 1

## 2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR (cont.)

### Empresas Públicas Analisadas e/ou Avaliadas pela Eleven<sup>(1)</sup>





## 2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR (cont.)

### *Profissionais Responsáveis pela Avaliação*

#### **Adeodato Volpi Netto**

##### *Estrategista-Chefe*

- Especialista em Mercado de Capitais pela DePaul University (Kellstadt) em Chicago, IL, atua no desenvolvimento de modelos de gestão de risco e renda variável. M.Sc. em Finanças Corporativas na Universidade de Liverpool.
- Atuou em operações internacionais, logística e tesouraria, antes de ingressar na indústria de M&A. Durante mais de uma década, atuou ao lado de gestores de Private Equity, essencialmente em operações entre companhias brasileiras e internacionais. Tem mais de 15 anos de experiência no mercado financeiro, operações cambiais e macroeconomia.
- Membro do grupo de profissionais de mercado que discute política monetária e macroeconomia com o Banco Central do Brasil.

#### **Daniela Bretthauer**

##### *Co-Head de Renda Variável*

- Ampla experiência profissional em análises e avaliações de ativos objetivando captação de recursos por meio de IPOs, M&A, emissão de dívidas (debêntures) e desenvolvimento de novos negócios. Carreira desenvolvida em instituições financeiras de primeira linha como Banco Santander e Goldman Sachs e em grandes empresas de varejo.
- Atuação em diversas operações (IPO/Follow-on), com papel importante na venda e estruturação da tese de investimento e processo de “educação” dos investidores domésticos e internacionais. Entre os clientes emissores constam as maiores marcas de consumo e varejo do Brasil: Raia Drogasil, Magazine Luiza, Natura, Grupo Carrefour Brasil e Arezzo, entre outras. Sólida rede de relacionamentos com investidores e analistas sell-side e buy-side brasileiros e estrangeiros.



## 2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR (cont.)

### *Profissionais Responsáveis pela Avaliação*

#### **Carlos Eduardo Daltozo**

*Co-Head de Renda Variável*

- Possui mais de 20 anos de experiência no mercado financeiro, sendo os últimos 10 como analista de investimentos acompanhando o setor de bancos e serviços financeiros no Banco do Brasil – Banco de Investimentos.
- Participou diretamente de diversas operações, dentre elas os IPOs do Banco BTG Pactual, Smiles, IRB Brasil RE e Banco Inter, além das tentativas de Caixa Seguridade em 2015 e do Banco BMG em 2018, apresentando os detalhes da oferta para investidores institucionais locais e estrangeiros.
- Em 2016 foi premiado pela Thomson Reuters como um dos 3 melhores analistas do setor financeiro da América Latina pela precisão de suas estimativas.

#### **Raul Grego**

*Analista Sênior de Renda Variável*

- Bacharel em Administração de Empresas pelo Insper. Possui certificação CNPI – APIMEC.
- Atuação profissional direcionada na cobertura de empresas do setor imobiliário e da construção civil e fundos imobiliários. Antes de se juntar à Eleven, atuou com M&A na Go Capital Partners.
- Possui mais de 4 anos de experiência em áreas de finanças corporativas e mercados de capitais.





## 2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR (cont.)

### *Declarações do Avaliador*

- I. A Eleven Financial declara que não possui quaisquer relações comerciais e creditícias de qualquer natureza com a Contratante e suas Afiliadas que possam impactar a Avaliação.
- II. A Contratada declara, ainda, que: (a) não possui conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções em relação à elaboração da Avaliação e (b) que não há qualquer tipo de remuneração vinculado ao desfecho ou demais condições da oferta de ações descrita na AGE (ex. êxito, preço, volume de adesão, entre outros).
- III. Não há qualquer tipo de remuneração ou comissionamento variável relacionados a esta prestação de serviço.
- IV. Sem prejuízo do disposto acima, a Eleven Financial não recebeu nenhuma comissão da Companhia e suas Afiliadas por serviços de consultoria, avaliação, análise de valores mobiliários, auditoria e assemelhados.
- V. O processo interno de aprovação pela Eleven Financial Research envolveu as seguintes etapas: (a) discussão sobre as metodologias e premissas a serem adotadas na análise, envolvendo a equipe do Departamento de Análises responsável por sua preparação; (b) preparação e revisão da Avaliação pela equipe responsável do Departamento de Análises;
- VI. Por fim, a Contratada declara que realizou uma Avaliação Independente do Preço das Ações da Contratante em 26 de fevereiro de 2020 e que tal prestação de serviço atende todos os quesitos anteriores, não havendo, portanto, conflitos de interesse por conta da realização desta Avaliação.

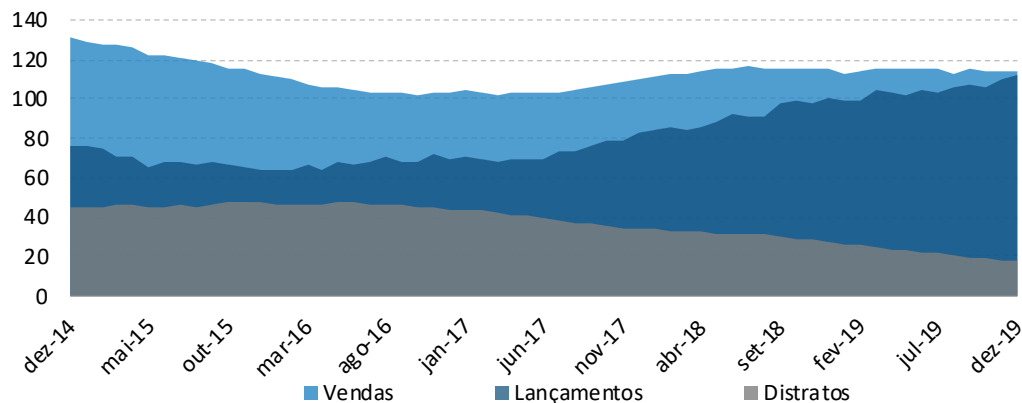


### **3. SETOR E PARES DE MERCADO**

### 3. INFORMAÇÕES SOBRE O SETOR DE ATUAÇÃO DA COMPANHIA

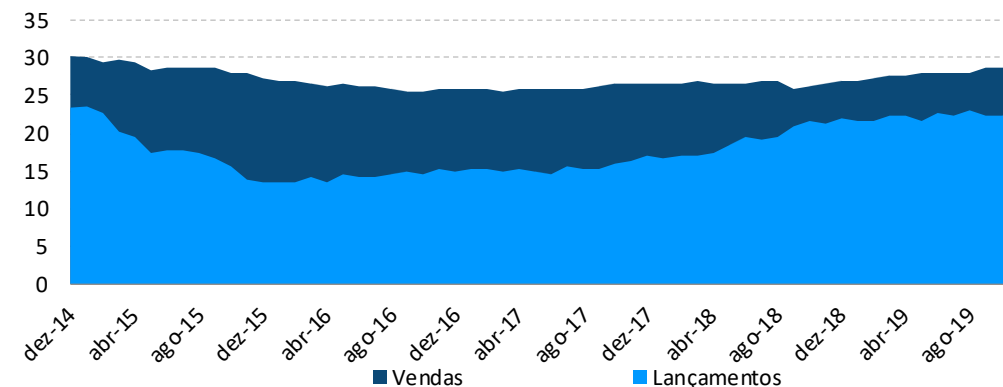
#### Lançamentos, Vendas e Distratos – evolução mensal<sup>(1,2)</sup>

Unidades (mil) – acumulado em 12 meses

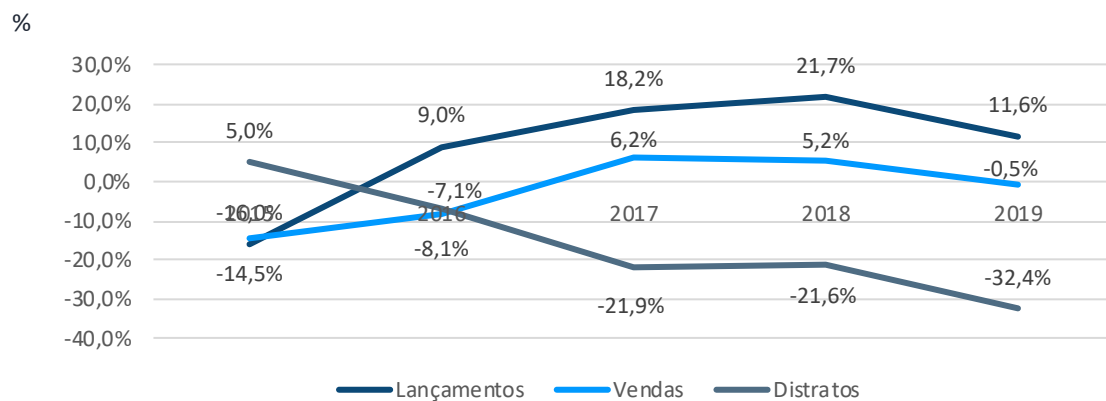


#### VGV – Lançamentos e Vendas<sup>(1,2)</sup>

Valores em R\$ bilhões – acumulado em 12 meses



#### Lançamentos, Vendas e Distratos – variação anual<sup>(1,2)</sup>

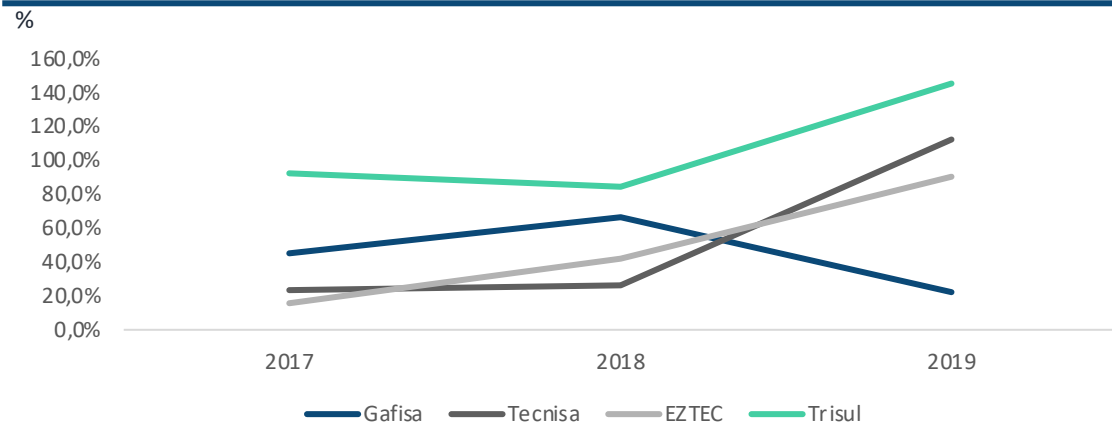


- ✓ Após período de crise, setor de construção apresenta sinais de recuperação;
- ✓ A nova lei dos Distratos (lei 13.786/18), endereçou algumas questões importantes e as empresas voltaram a lançar empreendimentos;
- ✓ O maior ritmo de lançamentos ainda não está se refletindo em aumento de vendas;
- ✓ Tanto as empresas do setor quanto os bancos, estão com um grande estoque de unidades prontas para venda ou retomadas em garantia;

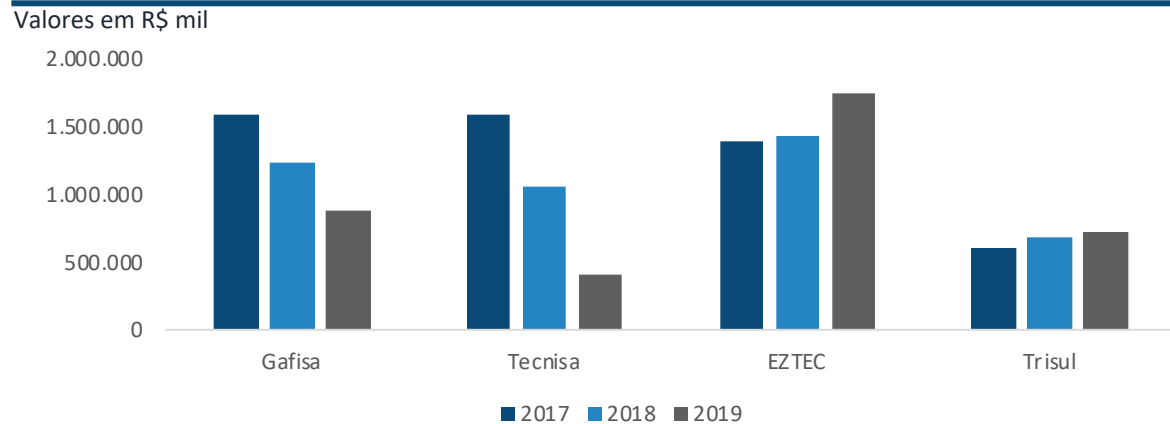
(1) Abbrainc  
(2) Fipe

### 3. INFORMAÇÕES SOBRE OS PARES DE MERCADO

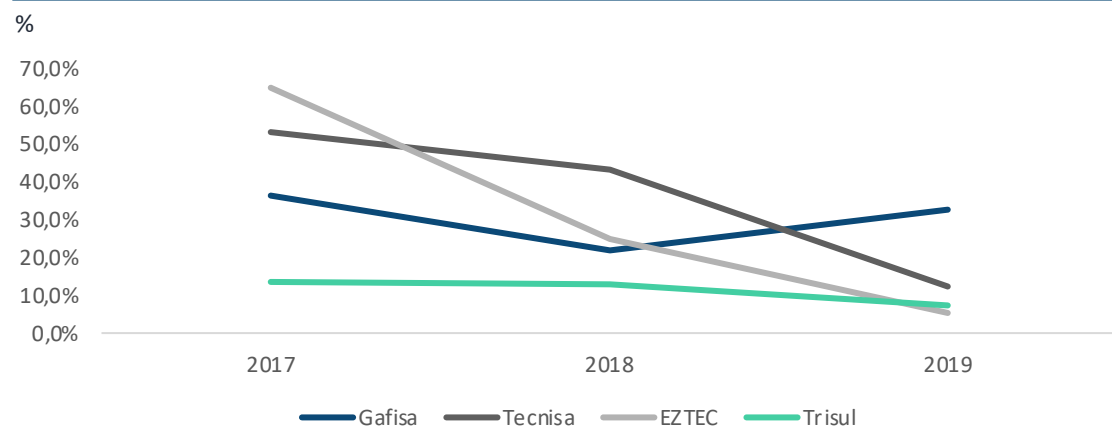
#### Vendas Líquidas / Estoque



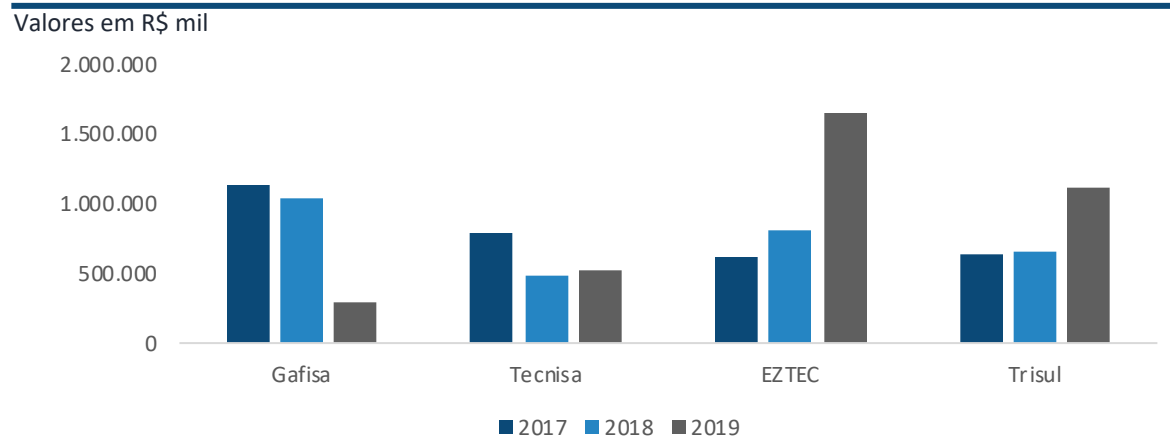
#### Estoque



#### Distratos / Vendas Brutas



#### Vendas Brutas



Fonte: Companhias; Elaboração: Eleven Financial Research



## 4. AVALIAÇÃO DA GAFISA S.A.

### 4.1 Destaques da Gafisa S.A. e do Setor no Brasil

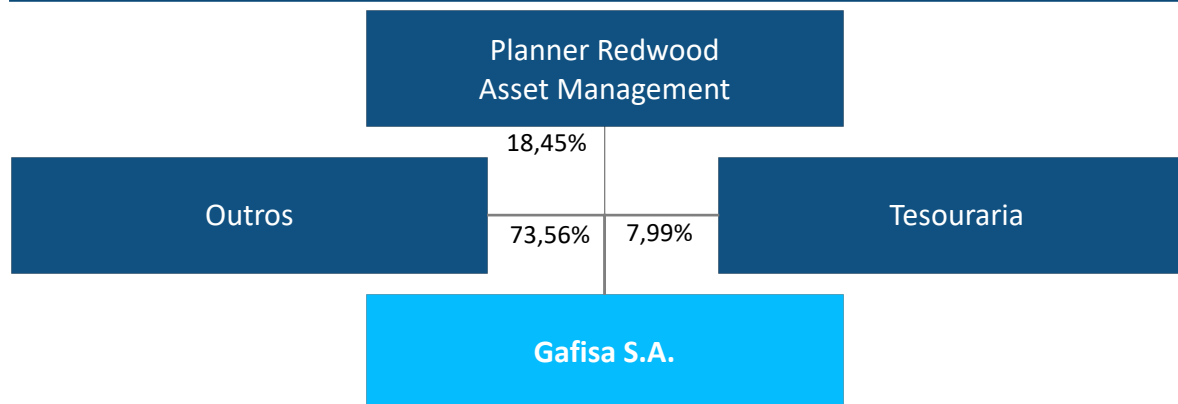


## 4. VISÃO GERAL DA GAFISA

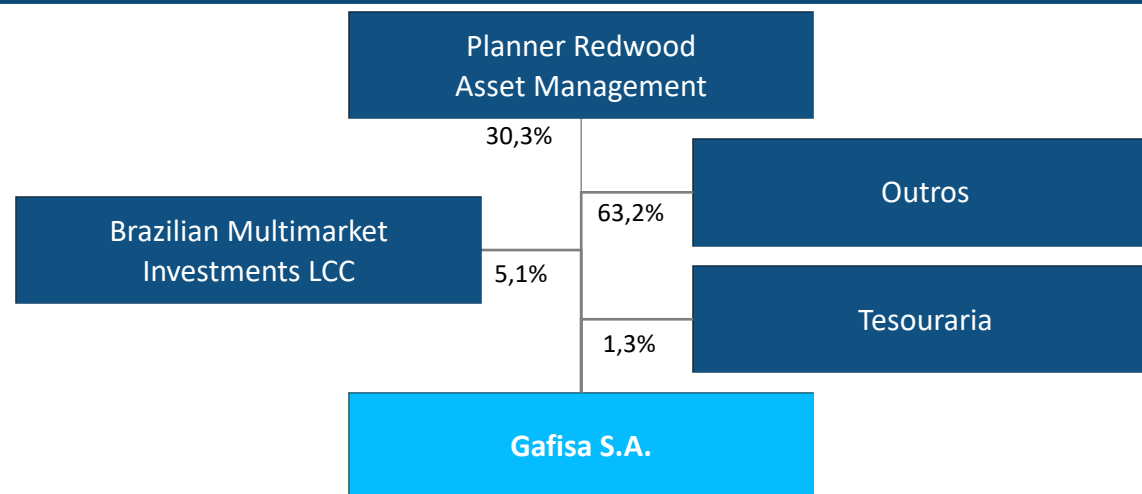
### Background

- Fundada em 1954 no Rio de Janeiro, a Gafisa S.A. é uma das principais empresas nos setores de desenvolvimento imobiliário e construção civil do Brasil. Sua atuação é focada em imóveis residenciais e comerciais para clientes de média e alta renda.
- A empresa já desenvolveu mais de 1.100 empreendimentos de médio e alto padrão em todo o país. Ao todo, já foram entregues mais de 15 milhões de metros quadrados (m<sup>2</sup>) em 40 cidades (19 estados) e criados conceitos pioneiros no setor da construção civil (ex. apartamentos com plantas flexíveis, bairros planejados, condomínios-clubes, entre outros).
- Desde 2012 a Companhia passou a reequilibrar seu escopo estratégico, optando por concentrar suas atividades em empreendimentos residenciais nas regiões metropolitanas de São Paulo e Rio de Janeiro. Seus principais concorrentes nestes segmentos são a Cyrela Brazil Realty e a EZ TEC Empreendimentos e Participações.
- Em 2013, a Gafisa vendeu participação majoritária (70%) na Alphaville Urbanimo S.A. – empresa focada em loteamentos de alto padrão – e, em 2017, concluiu o processo de separação da Construtora Tenda S.A – atuação no desenvolvimento de imóveis residenciais voltados à baixa renda.

### Estrutura Acionária Antes da Capitalização de Abril-19 <sup>(1)</sup>



### Estrutura Acionária Atual <sup>(1)</sup>



(1) <http://ri.gafisa.com.br/show.aspx?idMateria=HrfWepEOkHBoeJuiNsUF/w==>



## 4. VISÃO GERAL – A NOVA GAFISA

### Diretoria Executiva<sup>(1)</sup>

Diretor Financeiro e de RI	Ian Monteiro de Andrade	2-Mar-20 / 2-Mar-23
Diretor Executivo Operacional	Guilherme Augusto Soares Benevides	17-Mai-19 / 16-Mai-22
Diretores Estatutários	Cauê Cardoso, Guilherme Pesenti, Luis Ortiz, Saulo Nunes, Fábio Romano e André Ackermann	28-Jan-20 / 28-Jan-23 2-Mar-20 / 2-Mar-23

### Conselho de Administração<sup>(2)</sup>

Presidente	Leo Julian Simpson	15-Abr-19 / -
Conselheiro Efetivo	Antônio Carlos Romanoski	15-Abr-19 / -
Conselheiro Efetivo	Eduardo L. Jácome	15-Abr-19 / -
Conselheiro Efetivo	Nelson S. Rodriguez Tanure	15-Abr-19 / -
Conselheiro Efetivo	João Antonio Lopes Filho	07-Fev-20 / -
Conselheiro Efetivo	Thomas C. A. Reichenheim	15-Abr-19 / -
Conselheira Efetiva	Denise dos Passos Ramos	3-Jun-19 / -

### Background <sup>(1,2)</sup>

- **Ian Monteiro de Andrade:** Formou-se em Economia cum laude pela Boston University em 1998. Possui 20+ anos de experiência em atividades de Corporate Finance, M&A, Gestão de Participações e Empresas. Ian serviu como CFO & IR da Camargo Correa Desenvolvimento Imobiliário – CCDI de 2011 a 2016 período no qual conduziu uma ampla reestruturação financeira da CCDI.
- **Guilherme Benevides:** Formado em Propaganda e Marketing na Universidade Paulista. Iniciou sua carreira no setor imobiliário aos 17 anos, na área de viabilidade e novos negócios. Antes de empreender, atuou nas áreas de marketing e vendas nas empresas Archote e Fernandez Mera e participou do desenvolvimento da Imovelweb, a primeira plataforma digital do mercado. Como empresário, foi fundador e CEO da Upcon Incorporadora S/A por 15 anos, conquistando o prêmio Top Imobiliário entre as 5 maiores do setor.

(1) <http://gafisa.riweb.com.br/show.aspx?idMateria=9VYUmV0n7LssMOW/GcZtXw==>

(2) <http://gafisa.riweb.com.br/show.aspx?idMateria=AK6z14By7h5ddGv5e0ZxWg==>

## Mudanças Culturais – Programa Gafisa Novos Rumos<sup>(1)</sup>

### Modelo Anterior (Constatações da Nova Diretoria)

- Colaboradores técnicos e especializados
- Estrutura verticalizada e muitos *layers* entre execução e liderança
- Departamentalização e pouca interação entre os setores
  - Métricas isoladas de avaliação
  - Comportamento ‘mecanizado’ e estanqueidade
  - Leniência em resolução de problemas

### Modelo Gafisa Novos Rumos (Proposta da Nova Diretoria)

- Colaboradores técnicos, mas com visão e responsabilidade sobre o todo
  - Criação de times e métricas de avaliação atrelados à performance dos projetos (e não de áreas)
- Horizontalização e proximidade da estrutura ao *management*
  - Autonomia e responsabilidade sobre os projetos
  - Capacitação de todos, especialmente da engenharia, para entendimento do ciclo imobiliário completo, realidade física-financeira das obras, resultados da incorporação e vendas, e respectivos impactos no resultado corporativo
- Foco na resolução de problemas e melhora da comunicação interna
  - Centralização das atividades de planejamento, orçamento e execução
  - Postura proativa para gestão de distratos, contingências e passivos inerentes à atividade

## Aquisição da UPCON a ser concluída

- Em dezembro/19, a Gafisa anunciou a aquisição da Upcon Incorporadora, sujeito à avaliação e aprovação do Cade que foi concluída em 11/fevereiro/20. A resolução é de que a aquisição não prejudicará a concorrência do setor, já que a nova empresa ficará com menos de 20% do setor em São Paulo.
- **Histórico da Upcon.** A companhia familiar, que tem como um dos principais sócios o Gilberto Benevides, que é o atual Diretor Geral, e tem ao seu lado o seu filho, Guilherme Benevides, que é o Diretor Presidente. A Upcon possui mais de 30 anos de história e nos últimos 3 anos lançou um VGV total de R\$ 433 milhões na cidade de São Paulo.
- Com a expertise das duas companhias combinadas e o banco de terrenos com projetos para ser lançados, há um potencial VGV de lançamentos de ~R\$ 1,0 bilhão para 2020, sendo ~R\$ 650 milhões referente a projetos da companhia incorporada recentemente.
- Em nosso entendimento, a Upcon somará não apenas ao potencial construtivo da Gafisa no curto prazo, mas também agrega um intangível reputacional associado a família Benevides.

(1) Gafisa



## 4. VISÃO GERAL DO MODELO DE NEGÓCIOS DA GAFISA

### Timeline de um Projeto Padrão



#### Estudo e aprovação do investimento

**Prazo: Indeterminado**

Seleção do terreno

- Análise de mercado
- Definição preliminar de projeto

Estudo de projeto

- Estudo econômico-financeiro do projeto
- Análise jurídica do terreno
- Aprovações internas para aquisição

Aquisição de terreno

- Negociação de termos financeiros e comerciais com o proprietário do terreno

- Aquisição do terreno



#### Lançamento

**Prazo médio 6-12 meses**

Incorporação

- Licenças construtivas do projeto
- Definição do projeto
- Preparação da força de vendas
- Elaboração de orçamento de construção

Lançamento

- Despesas com marketing
- Contratação de financiamento (SFH/SFI)
- Início das vendas do projeto



#### Obras

**Prazo médio de 24-36 meses**

Início da construção

Reconhecimento de receita e custos

Acompanhamento do orçamento do projeto X custos realizados



#### Entrega

Conclusão da obra

Repasse das vendas para o financiamento

Esforço de vendas de unidades prontas (estoque remanescente)



## 4. INFORMAÇÕES OPERACIONAIS E FINANCEIRAS DA GAFISA

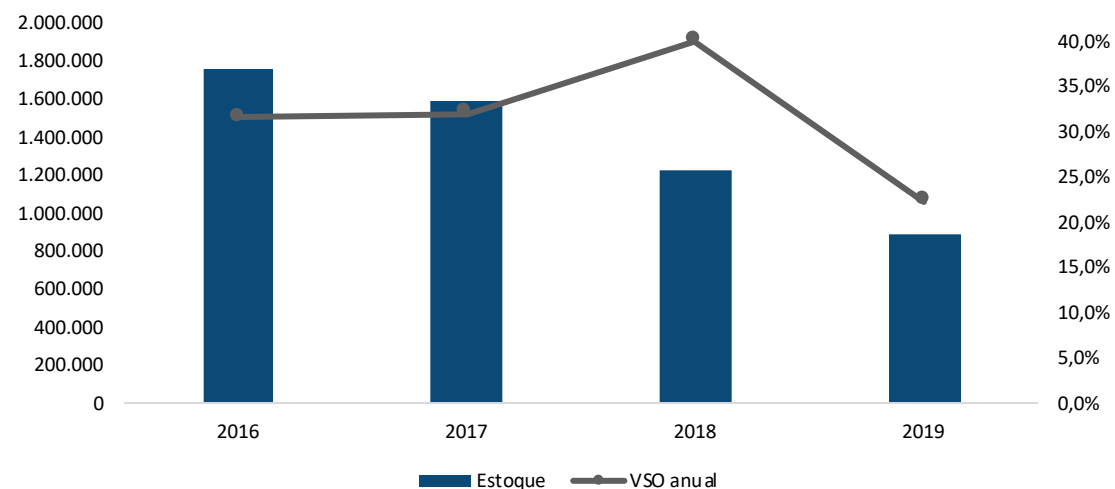
### Demonstrações de Resultado (Milhares de R\$)

	2016	2017	2018	2019
Receita Líquida	915.698	786.174	960.891	400.465
(-) CPV	-1.029.213	-906.486	-846.169	-282.684
(=) Lucro Bruto	-113.515	-120.312	114.722	117.781
(%) Margem Bruta	-12,4%	-15,3%	11,9%	29,4%
(-) Despesas Operacionais	-362.747	-654.216	-477.228	-107.535
(=) EBIT	-476.262	-774.528	-362.506	10.246
(%) Margem EBIT	-52,0%	-98,5%	-37,7%	2,6%
(=) EBITDA Ajustado	-243.483	-190.065	-66.186	176.068
(%) Margem EBITDA Ajustado	-26,6%	-24,2%	-6,9%	44,0%
(-) Resultado Financeiro	-22.547	-107.268	-80.521	-59.624
(=) Lucro antes do Imposto	-498.809	-881.796	-443.027	-49.378
(-) Impostos	-100.080	23.100	21.751	35.275
(-) Resultado Líquido Op. Descontinuadas	-610.105	98.175	0	0
(-) Participação minoritária	11.251	-281	-1.750	0
(=) Lucro Líquido	-1.197.743	-760.802	-423.026	-14.103
(%) Margem Líquida	-130,8%	-96,8%	-44,0%	-3,5%

### Estoque e Vendas (Milhares de R\$)

	2017	2018	2019
VGV de Lançamentos	553.954	728.670	0
Estoque	1.581.402	1.225.066	881.736
VSO anual	32,0%	39,9%	22,2%
Vendas Brutas	1.131.823	1.040.848	292.086
Distratos	411.658	227.677	96.361
Vendas Líquidas	720.165	813.171	195.725
Distratos/Vendas Brutas	36,4%	21,9%	33,0%

### Estoque ('000 m2) x VSO Líquida Anual





## 4. INFORMAÇÕES OPERACIONAIS E FINANCEIRAS DA GAFISA (cont.)

### Balanço Patrimonial Consolidado – Ativo (Milhares de R\$)

	2016	2017	2018	2019
<b>Ativo circulante</b>	<b>3.400.200</b>	<b>1.731.147</b>	<b>1.683.372</b>	<b>1.800.168</b>
Caixa e equivalentes	253.180	147.462	137.160	414.330
Contas a receber	722.640	374.886	467.993	445.303
Propriedades para venda	1.122.724	990.286	890.460	786.660
Demais contas a receber	106.791	110.626	106.943	145.001
Despesas pré pagas	2.548	5.535	2.668	1.860
Terrenos destinados à venda	3.306	102.352	78.148	7.014
Ativo não circulante destinado à venda	1.189.011			
<b>Ativo não circulante</b>	<b>1.809.889</b>	<b>1.145.213</b>	<b>842.908</b>	<b>751.719</b>
Contas a receber	271.322	199.317	174.017	112.135
Propriedades para venda	592.975	339.797	198.940	279.207
Demais contas a receber	93.476	86.351	123.603	200.332
Imobilizado e intangível	52.205	40.622	31.843	21.243
Investimentos	799.911	479.126	314.505	138.802
<b>Total do ativo</b>	<b>5.210.089</b>	<b>2.876.360</b>	<b>2.526.280</b>	<b>2.551.887</b>

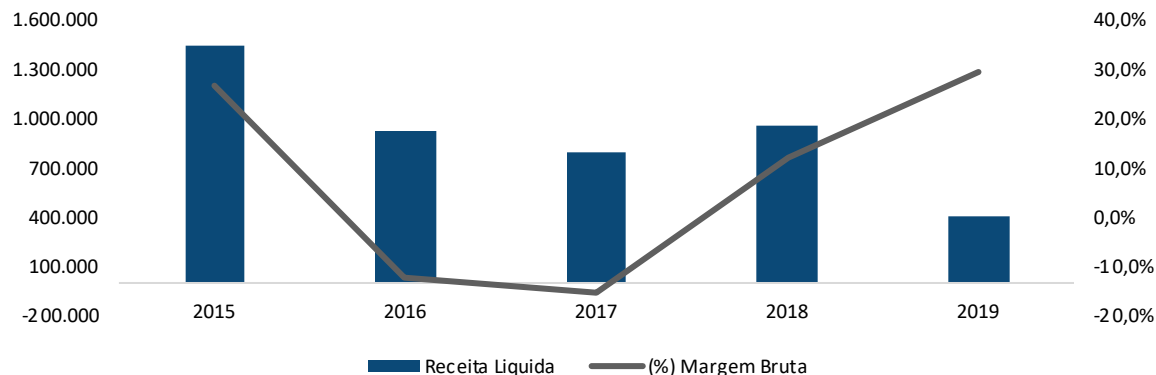
### Balanço Patrimonial Consolidado - Passivo (Milhares de R\$)

	2016	2017	2018	2019
<b>Passivo circulante</b>	<b>2.275.550</b>	<b>1.256.243</b>	<b>1.039.015</b>	<b>1.252.402</b>
Empréstimos e financiamentos	669.795	481.073	285.612	426.124
Debentures	314.139	88.177	62.783	158.179
Contas a pagar	205.388	156.457	113.355	129.353
Fornecedores	79.120	98.662	119.847	95.450
Impostos e contribuições a recolher	51.842	46.430	57.276	69.868
Dividendos propostos	1.237	-	-	-
Demais contas a pagar	302.217	385.444	400.142	373.428
Passivo sobre Ativos Op. Descontinuadas	651.812	-	-	-
<b>Passivo não circulante</b>	<b>1.004.086</b>	<b>905.048</b>	<b>994.074</b>	<b>404.342</b>
Empréstimos e financiamentos	516.505	416.112	338.135	107.029
Debentures	137.129	119.536	202.883	39.346
Contas a pagar por aquisições de imóveis	90.309	152.377	196.076	93.075
IIR e CSLL diferidos	100.405	74.473	49.372	12.114
Provisões	83.904	82.063	155.608	123.878
Dividendos propostos	-	-	-	-
Demais contas a pagar	75.834	60.487	52.000	28.900
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>1.930.453</b>	<b>715.069</b>	<b>493.191</b>	<b>893.708</b>
Patrimônio líquido – controladores	1.928.325	711.222	491.317	1.435
Participação dos não controladores	2.128	3.847	1.874	<b>895.143</b>
<b>Passivo e patrimônio total</b>	<b>5.210.089</b>	<b>2.876.360</b>	<b>2.526.280</b>	<b>2.551.887</b>

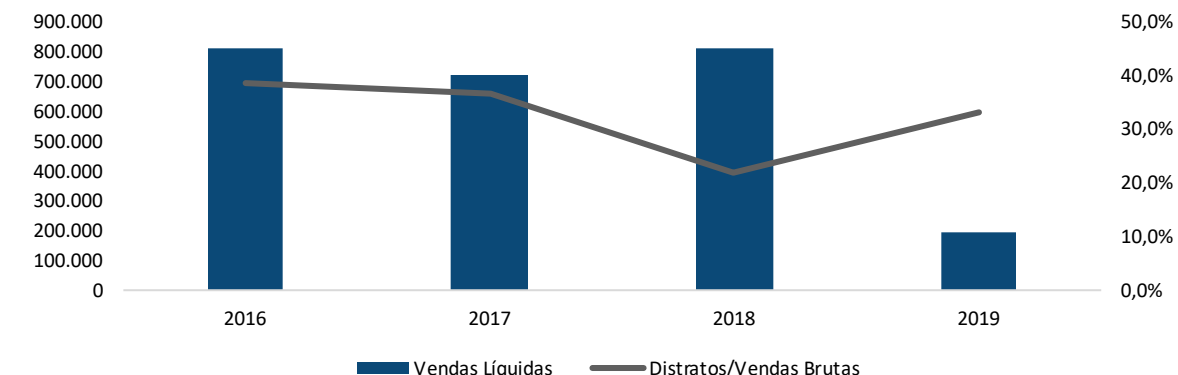


## 4. INFORMAÇÕES OPERACIONAIS E FINANCEIRAS DA GAFISA (cont.)

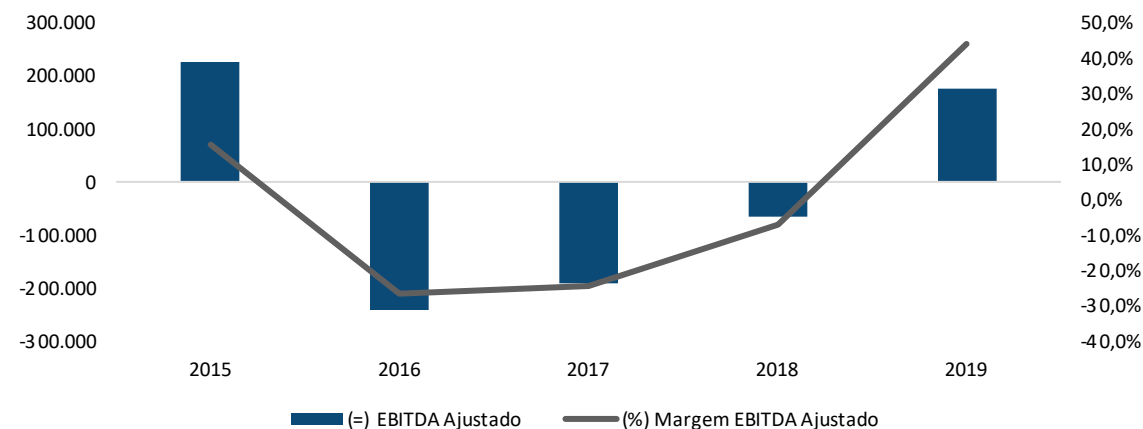
### Receita Líquida (R\$ Milhões) x Margem Bruta



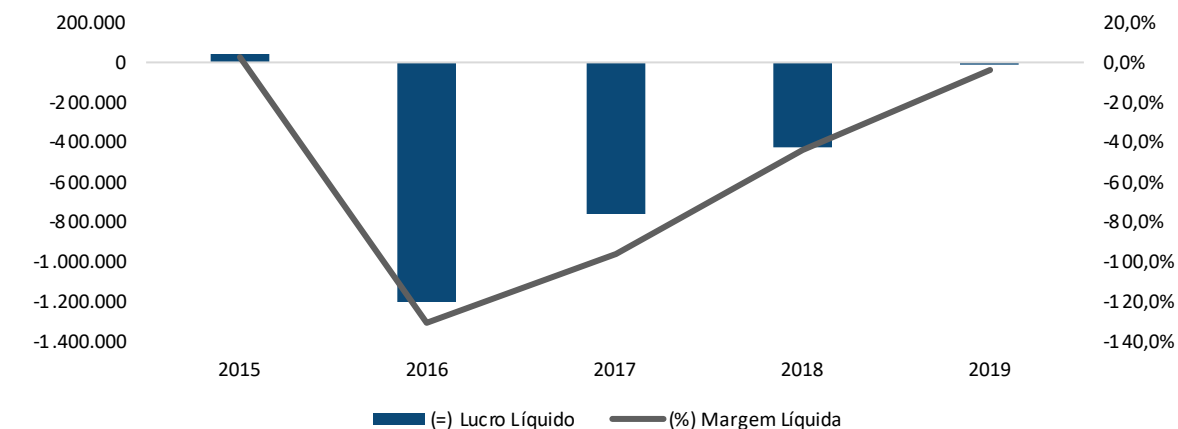
### Vendas Líquidas (R\$ Milhões) x Distratos/Vendas Brutas



### EBITDA Ajustado (R\$ Milhões) x Margem EBITDA Aj.



### Lucro Líquido (R\$ Milhões) x Margem Líquida





## 4. INFORMAÇÕES OPERACIONAIS E FINANCEIRAS DA GAFISA (cont.)

### Abertura de Estoques (% Estoque Contábil)

Imóveis a Comercializar	2016	2017	2018	2019
Terrenos	40%	41%	37%	54%
imoveis em construcao	59%	38%	37%	33%
Ajuste a valor presente	0%	-1%	-1%	0%
Unidades Concluídas	1%	27%	35%	27%
Provisões para perdas	0%	-13%	-15%	-18%
Provisão para distratos	0%	8%	8%	4%
<b>Total</b>	<b>1.745</b>	<b>1.330</b>	<b>1.089</b>	<b>1.066</b>

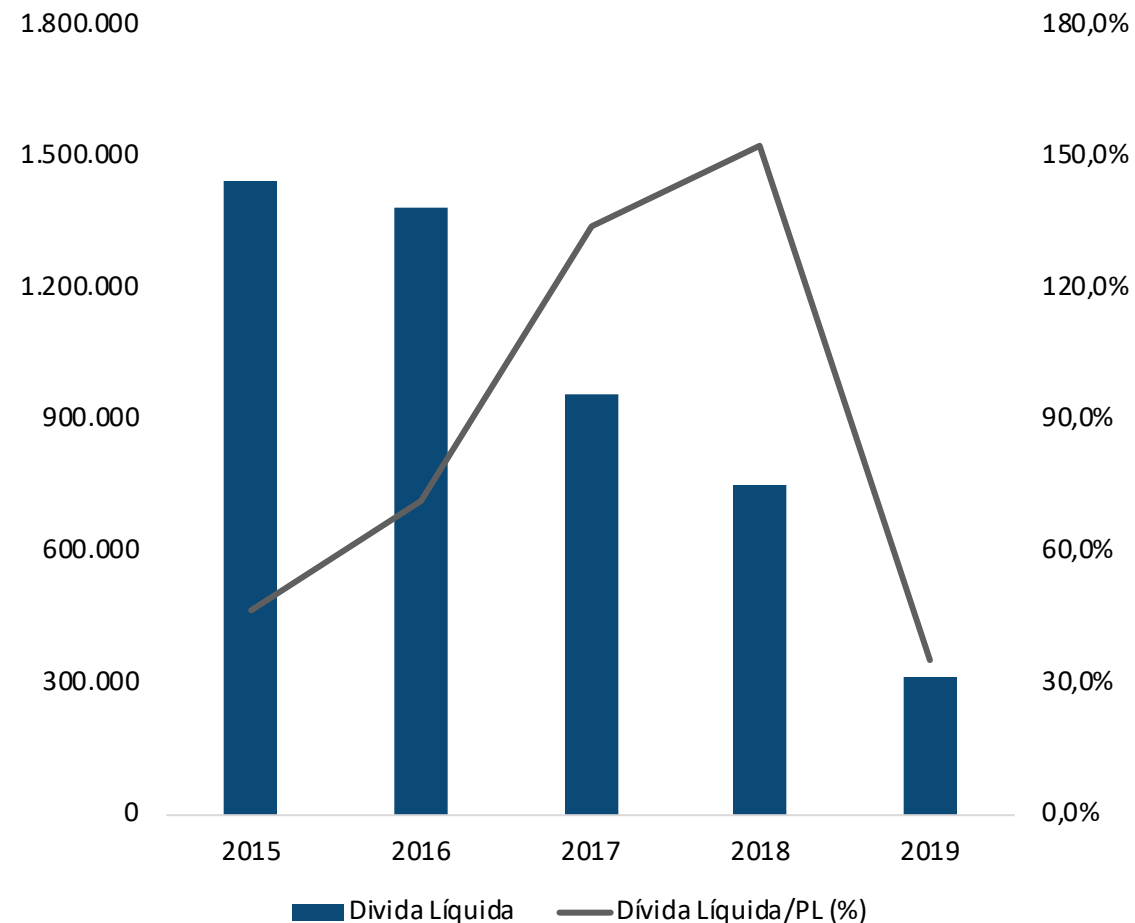
### Abertura de Estoques por Estado (Valor de Mercado)

4T18	Residencial	Comercial	Total
São Paulo	91%	57%	84%
Rio de Janeiro	4%	43%	12%
Outros	5%	0%	4%
<b>Total - A</b>	<b>991</b>	<b>234</b>	<b>1.225</b>

4T19	Residencial	Comercial	Total
São Paulo	89%	57%	81%
Rio de Janeiro	3%	43%	14%
Outros	8%	0%	5%
<b>Total - B</b>	<b>656</b>	<b>226</b>	<b>882</b>

<b>Variação (A - B)</b>	<b>(260)</b>	<b>2</b>	<b>(259)</b>
-------------------------	--------------	----------	--------------

### Endividamento e Patrimônio Líquido (R\$ Milhões)





## 4. INFORMAÇÕES DE ENDIVIDAMENTO E LIQUIDEZ DA GAFISA

### Abertura do Endividamento Por Classe de Dívida (R\$ milhões)

Tipo	Indexador	Emissão	Venc. Final	2017	2018	2019
<b>Sistema Financeiro da Habitação (R\$)</b>			<b>Jul-19-Jul-21</b>	<b>733</b>	<b>528</b>	<b>456</b>
<b>Cédula de Crédito Bancário - CCB (R\$)</b>				<b>164</b>	<b>96</b>	<b>55</b>
CCB 1	CDI + 2,5%			n.d.	n.d.	n.d.
CCB 2	CDI + 4,25%			n.d.	n.d.	n.d.
CCB 3	CDI + 3,7%			n.d.	n.d.	n.d.
CCB 4	19,56%			n.d.	n.d.	n.d.
<b>Debêntures (R\$)</b>				<b>208</b>	<b>266</b>	<b>198</b>
9ª Emissão	CDI + 3,0%		Jan-21	50	-	-
10ª Emissão	IPCA + 7,8%		Dez-23	71	49	38
11ª Emissão	CDI + 5,25%		Mai-20	87	70	52
12ª Emissão	CDI + 3,75%	Mai-18	Dez-20	-	66	57
13ª Emissão	CDI + 3,00%	Jul-18	Jun-22	-	81	34
14ª Emissão	CDI + 5,00%	Abr-19	Out-20	-	-	17
<b>Outras Operações (R\$)</b>				<b>-</b>	<b>-</b>	<b>22</b>
<b>Dívida Total</b>				<b>1.105</b>	<b>889</b>	<b>730</b>
<i>Circulante</i>				<i>569</i>	<i>348</i>	<i>584</i>
<i>Não Circulante</i>				<i>536</i>	<i>541</i>	<i>147</i>

(\*) A debênture de R\$ 40 milhões para o desenvolvimento dos Empreendimentos Gafisa Square Ipiranga e Moov Espaço Cerâmica (exclusivamente)

### Abertura do Endividamento Por Empresa (R\$ milhões)

2018	Controladora	Controladas	Total
SFI/SFH	465	63	528
%	88%	12%	100%
CCBs	96	-	96
%	100%	-	100%
Debêntures	266	-	266
%	100%	-	100%
<b>Total</b>	<b>827</b>	<b>63</b>	<b>890</b>
<b>%</b>	<b>93%</b>	<b>7%</b>	<b>100%</b>
2019	Controladora	Controladas	Total
SFI/SFH	421	35	456
%	92%	8%	100%
CCBs	55	-	55
%	100%	-	100%
Debêntures	198	-	198
%	100%	-	100%
Outros	14	8	22
%	64%	36%	100%
<b>Total</b>	<b>687</b>	<b>43</b>	<b>730</b>
<b>%</b>	<b>94%</b>	<b>6%</b>	<b>100%</b>



## 4. AVALIAÇÃO DA GAFISA S.A.

### 4.2 Avaliação por Soma das Partes



## 4. PRINCIPAIS PREMISSAS VISÃO GERAL DA GAFISA

Todas as premissas para o modelo de soma das partes levam em consideração a necessidade de geração de caixa da companhia de curto prazo, bem como os ajustes a serem feitos no modelo estratégico para lançamentos

### Premissas Macroeconômicas, Setoriais e Operacionais

#### Visão Estrutural

Em termos estruturais, a combinação da aprovação da Lei de Distratos (lei 13.786/18), com a queda da taxa de juros desempenhou ambiente relativamente favorável para a construção civil. O setor apresentou três altas interanuais consecutivas no resultado das contas nacionais, interrompendo a sequência de 20 trimestres de queda durante e após a recessão de 2014-2016. No entanto, o choque de atividade previsto para o ano terá efeitos negativos sobre a demanda no 1T20 até, no mínimo, o 3T20, levando à potencial redução nas vendas durante esses períodos. No entanto, passadas as medidas de contenção do coronavírus, a expectativa é de retorno à trajetória de crescimento observada em 2019.

#### Choque em 2020

Até o momento, as medidas de contenção do vírus geraram impacto somente na demanda pela atividade fim da construção, com interrupção nas visitas de stands e na procura por apartamentos. Esse efeito é potencializado pela expectativa de recuo na renda disponível, resultado do aumento relevante na taxa de desemprego e da esperada queda nos indicadores de confiança dos consumidores. Em contrapartida, até o momento as obras mantiveram seu ritmo, sendo o choque de oferta restrito à cadeia de insumos advindos de outras atividades industriais. Essa diferença entre oferta e demanda pode implicar em aumento nos estoques durante esse período. Dada a sensibilidade de cerca de 2 para 1 do setor de construção às variações do PIB, perspectivas de recessão em 2020 implicam em efeito mais do que proporcional sobre a atividade do setor.

#### Riscos

O risco da implementação de um decreto que paralise as obras não pode ser desprezado. Nesse cenário, o recuo pelo lado da oferta acentua os impactos negativos do setor para o ano. Adicionalmente, as medidas de contenção do vírus podem causar o fechamento permanente de empresas e vagas de trabalho, reduzindo o produto potencial do país no longo prazo. Por fim, os estímulos fiscais anunciados como forma de compensação à queda na renda implica em custos fiscais elevados para a realidade brasileira. Estimamos que os desembolsos anunciados pelo governo federal eleve a relação Dívida/PIB em cerca de 10p.p, o que forçará uma normalização mais acentuada da Selic em 2021. O efeito volátil sobre as curvas de juros advindos desse movimento pode ter impacto negativo sobre o mercado de capitais, com consequências negativas para o setor.





## 4. PRINCIPAIS PREMISSAS VISÃO GERAL DA GAFISA

Todas as premissas para o modelo de soma das partes levam em consideração a necessidade de geração de caixa da companhia de curto prazo, bem como os ajustes a serem feitos no modelo estratégico para lançamentos

### Premissas Macroeconômicas, Setoriais e Operacionais

#### Estoque

No estoque há unidades concluídas e em construção, o que torna o reconhecimento de receita e custos diferente para as construtoras que reconhecem a medida que a construção evolui (POC). Na metodologia utilizada, o fluxo de caixa das unidades lançadas e não vendidas é uma premissa de legado trazido a valor presente, considerando uma margem de construção civil, impostos e esforço de vendas. Para todo o estoque não utilizamos como premissa qualquer política de desconto sobre o VGV tanto de estoque pronto quanto de em construção, pois a companhia não tem praticado descontos agressivos para aumentar a velocidade de vendas. Assim, considerando um cenário mais desafiador no que diz respeito a novos lançamentos e stands fechados ao longo de todo o ano de 2020, acreditamos que as vendas cairão de maneira significativa ao longo dos próximos trimestres, voltando a normalidade apenas em 2021. Assim, estimamos que a companhia conseguirá vender 5% de seu estoque em 2020, retomando um ritmo de vendas de 15%-25% a partir de 2021.

#### Velocidade de Vendas (VSO)

A velocidade de vendas líquidas anual histórica (2015, 2016 e 2017) é de ~31%, enquanto em 2018 aumentou para ~40%, impulsionado pela maior necessidade de geração de caixa e descontos praticados. Contudo, em 2019, a velocidade de vendas líquidas caiu para 22% devido à falta de lançamentos realizados durante o ano. Na modelagem da Avaliação Independente, foi utilizada como premissa uma velocidade de vendas ainda menor em 2020 (~5%) considerando que não haverá novos lançamentos no ano e os stands de vendas devem permanecer fechados ao longo de todo o ano. Para os anos seguintes (2021-2023) a velocidade de vendas fica em torno de 20%-30%, com a retomada dos lançamentos de maneira gradual, em linha com a média histórica da companhia e a realidade de preços praticados de maneira ordinária pelos pares de mercado comparáveis (EZTec, Even, Cyrela e Trisul).

#### Lançamentos

Após reuniões com o time de gestão da Gafisa, em 2019, a companhia apresentou uma significativa melhora na estrutura de capital, após dois aumentos de capital bem-sucedidos e, recentemente (março/20), houve a renegociação de dívidas de curto prazo com o Banco do Brasil, reduzindo a taxa de TR+11% para TR+7%, além de alongar o prazo para junho/2025. Contudo, não houve lançamentos ao longo de 2019 e, com a situação atual macroeconômica relacionada ao coronavírus, entendemos que é possível não haver novos lançamentos em 2020, considerando que os stands sejam fechados ao longo de todo o ano e a taxa de desemprego aumente significativamente, reduzindo o poder de compra e o apetite por novos lançamentos. A companhia anunciou a aquisição da Upcon, que ainda precisa ser concluída nos termos da aquisição e é uma incorporadora com uma estrutura de capital mais eficiente, com baixo endividamento e com sua operação exclusivamente em São Paulo. A partir da aquisição e da incorporação da companhia, estimamos que o lançamento de novos empreendimentos volte a acontecer ao longo de 2021 de maneira gradual, atingindo o nível de R\$ 1,0 bilhão de VGV apenas em 2022.



## 4. PRINCIPAIS PREMISSAS VISÃO GERAL DA GAFISA

Todas as premissas para o modelo de soma das partes levam em consideração a necessidade de geração de caixa da companhia de curto prazo, bem como os ajustes a serem feitos no modelo estratégico para lançamentos

### Premissas Macroeconômicas, Setoriais e Operacionais (cont.)

#### Banco de terrenos

Atualmente o banco de terrenos tem um potencial de VGV de R\$ 3,6 bilhões, que podem ser somados ao banco de terrenos da Upcon de um VGV potencial de ~R\$ 1,2 bilhão quando a aquisição da companhia for concluída, o que poderia gerar a percepção de uma duração de aproximadamente 5 anos, considerando as nossas projeções de novos lançamentos.

#### Receita e custos

As receitas e custos tem como o método POC (*"percentage of completion"*), que é utilizado para o reconhecimento de receita e custos ao longo da execução física e orçamentária da obra, amplamente utilizado pelas incorporadoras imobiliárias. Assim as projeções de 2020 a 2023 estão alinhadas a este método, fundamentado pelos lançamentos, velocidade de vendas e custos de obra.

#### Despesas Operacionais

As medidas tomadas nos últimos seis meses pela companhia, principalmente, mas não limitadas à redução de quadro de pessoal tendem a impactar o nível de despesas gerais e administrativas para 2020. Uma vez cumprido o plano estratégico, a partir de 2021 as contingências judiciais cíveis e trabalhistas podem reduzir a intensidade de seu impacto e inverter a tendência das despesas em função da retomada das atividades em maior velocidade. Para as despesas comerciais, foi adotada como premissa a alocação de 6% do VGV de lançamentos a partir de 2020, quando a empresa volta a apresentar novos empreendimentos, baseado no histórico da Gafisa e nos indicadores divulgados pelos pares de mercado.



## 4. PRINCIPAIS PREMISSAS VISÃO GERAL DA GAFISA

Todas as premissas para o modelo de soma das partes levam em consideração a necessidade de geração de caixa da companhia de curto prazo, bem como os ajustes a serem feitos no modelo estratégico para lançamentos

### Premissas Macroeconômicas, Setoriais e Operacionais (cont.)

- Levamos em consideração algumas premissas conjunturais para a determinação da sensibilidade de *pricing*. O processo de turnaround da Gafisa vem sendo realizado de maneira célere e consistente, o que trabalha para a compressão no prêmio de risco do ativo em condições normalizadas. Dito isso, há uma convergência negativa do cenário macroeconômico para as condições de crédito, em rota de deterioração acelerada e que prescrevem um ciclo de medidas mais diligentes por parte da companhia visando a proteção de suas operações ainda relativamente distantes do ponto ideal.
- Consideramos uma taxa de atratividade requerida adicional por parte do investidor em eventual nova oferta de ações, uma vez que a alocação destes recursos, diferentemente do cenário que havia sido tratado como base para o horizonte relevante (2020/2021) em nossa última avaliação foi completamente alterado em função dos efeitos diretos e indiretos da pandemia do Covid-19.
- Em outra mudança relevante, trabalhamos com as perspectivas de geração de receita e por consequência impactos diretos nos fluxos de caixa da companhia dentro do mesmo horizonte temporal ajustadas pelas expectativas apresentadas e discutidas com o *management* da companhia, sem nenhuma intenção ou condição de apresentar os números como algum tipo de referência do guidance de performance
- Os impactos derivados dos ajustes destas expectativas estão refletidos nas estimativas apresentadas nesta avaliação, fazendo refletir a necessidade e urgência da proteção da liquidez em todas as companhias visando fazer frente à realidade altamente desafiadora imposta pela pandemia do Covid-19.
- A determinação de valor justo em condições normalizadas obedece a critérios de avaliação das partes com sensibilidade temporal distinta da mesma realizada em tempos de comportamento operacional, econômico e financeiro extraordinários.



## 4. AVALIAÇÃO PELO MÉTODO DE SOMA DAS PARTES

Método de avaliação de empresas com base na soma das partes em termos reais e com base no custo de capital próprio da companhia calculado pelo CAPM

### Soma das partes

$$K_e = \sigma_{free} + \pi_{diff} + \beta * (\rho_{mkt} + \varepsilon_{ctry}) + f_{(ci)}$$

$\sigma_{free}$ – Taxa Livre de Risco	1,80%
$\rho_{mkt}$ – Prêmio sobre risco de Mercado	6,00%
$\beta$ - Beta desalavancado ajustado pelo Caixa <sup>(1)</sup>	0,69
$\beta$ - Beta alavancado pela estrutura de capital da Gafisa	0,80
$\varepsilon_{ctry}$ – CDS Brazil 10Y	3,50%
$\pi_{diff}$ – Inflation Differential	2,00%
$f_{(ci)}$ - Risco de Liquidez	1,00%
<b><math>K_e</math> – Custo de Capital Próprio (real)</b>	<b>12,4%</b>

$\sigma_{free}$  - Risk Free Rate – U.S.10-year treasury bond yield

$\rho_{mkt}$  – Equity Risk Premium – Estimativas da Eleven Financial Research

$\beta$  - Beta – Damodaran Emerging Markets

$\varepsilon_{ctry}$  – CDS Brazil 10Y – 10-year Credit Default Swap (Bloomberg)

$\pi_{diff}$  - Inflation Differential – Diferença entre Inflação EUA e Inflação Brasil

	Equity (R\$m)	R\$/Share
<b>Legado</b>	<b>353,7</b>	<b>3,03</b>
L1. Valor Presente das unidades vendidas	463,3	3,96
L2. Unidades lançadas e não vendidas	424,4	3,63
L3. (-) Dívida Líquida + Outros Ativos (VPL)	-534,0	-4,57
<b>Projetos Futuros</b>	<b>275,2</b>	<b>2,35</b>
F1. Valor presente líquido dos novos lançamentos	617,0	5,28
F2. Valor presente líquido das despesas de G&A	-496,0	-4,24
F3. Aquisição de banco de terrenos	154,2	1,32
<b>Valuation da soma das partes</b>	<b>628,9</b>	<b>5,38</b>

### Intervalo de preço, em R\$ por ação

Soma das partes

5,12

5,64

<sup>(1)</sup> Beta Damodaran Emerging Markets: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pc/datasets/betaemerg.xls>



## 4. PRINCIPAIS PREMISSAS MACROECONÔMICAS E FINANCEIRAS

### Premissas Macroeconômicas e Estimativas<sup>(1)</sup>

Indicador	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
IPCA	4,3%	3,0%	4,0%	4,0%	3,8%
Selic	4,5%	3,3%	5,5%	6,5%	6,5%
PIB (YoY) - Estimado	1,1%	-2,9%	4,9%	2,3%	2,1%
Câmbio (R\$/U\$)	4,0	4,7	4,4	4,2	4,2
Taxa de desemprego	11,0%	12,2%	12,4%	11,9%	11,5%

### Premissas Financeiras e Estimativas (Milhares de R\$) <sup>(2,\*)</sup>

Item	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
VGv potencial lançado	996.316	920.846	553.954	728.670	0	0	650.000	1.000.000	1.050.000
Receita Líquida	1.443.357	915.698	786.174	960.891	400.465	215.915	265.494	666.930	1.025.164
(-) CPV	-1.061.921	-1.029.213	-906.486	-846.169	-282.684	-150.493	-181.598	-456.180	-701.212
(=) Lucro Bruto	381.436	-113.515	-120.312	114.722	117.781	65.422	83.896	210.750	323.952
(%) Margem Bruta	26,40%	-12,40%	-15,30%	11,90%	29,4%	30,3%	31,6%	31,6%	31,6%
(-) Despesas Operacionais	-295.595	-362.747	-654.216	-477.228	-107.535	-113.987	-117.407	-120.929	-124.557
(=) EBIT	85.841	-476.262	-774.528	-362.506	10.246	-48.565	-33.511	89.821	199.395
(%) Margem EBIT	5,90%	-52,00%	-98,50%	-37,70%	2,6%	-22,5%	-12,6%	13,5%	19,5%
(=) EBITDA Ajustado	227.393	-243.483	-190.065	-66.186	176.068	-25.065	-8.811	93.823	205.546
(%) Margem EBITDA Ajustado	15,80%	-26,60%	-24,20%	-6,90%	44,0%	-11,6%	-3,3%	14,1%	20,1%

(\*) Todas as premissas para o modelo de soma das partes levam em consideração a necessidade de geração de caixa da companhia no curto prazo, os ajustes a serem feitos no modelo estratégico para lançamentos e o orçamento atualizado para entrega das obras em andamento.

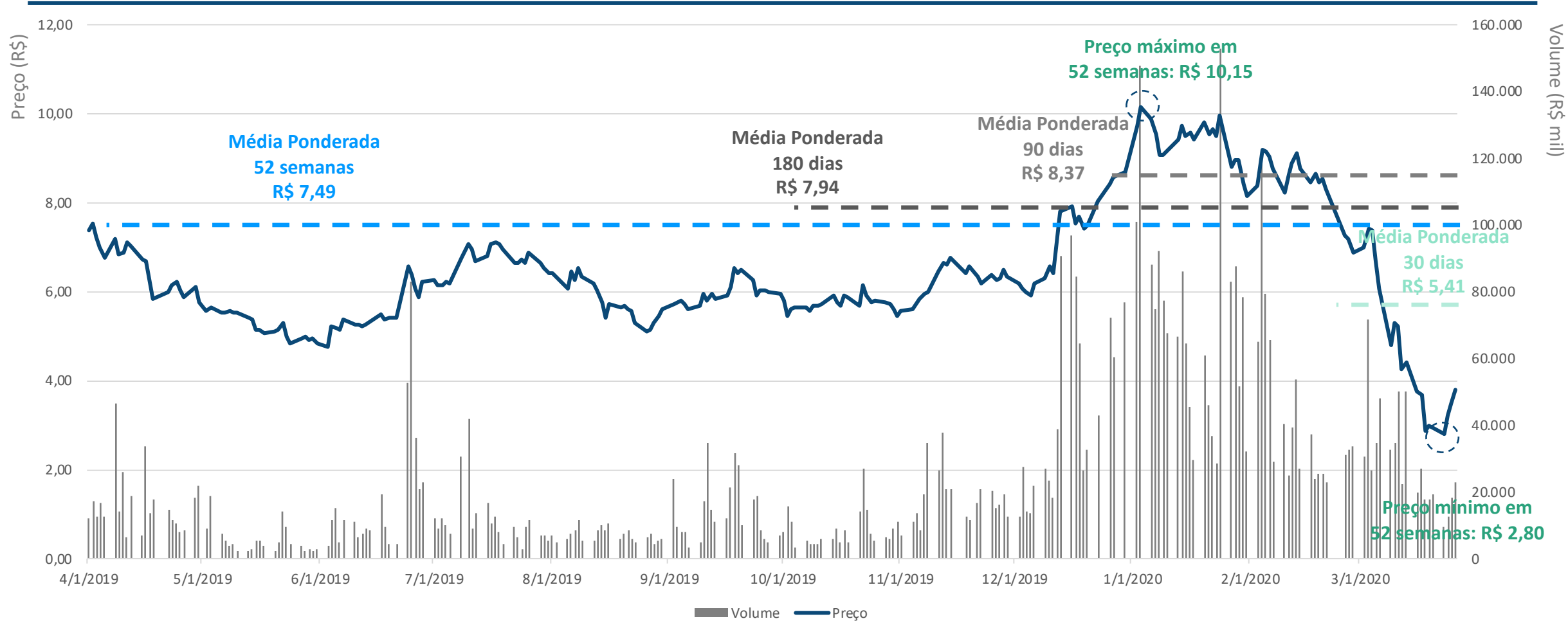


## 4. AVALIAÇÃO DA GAFISA S.A.

### 4.3 Avaliação por Preço Ponderado de Mercado

## 4. Avaliação pelo Preço Médio Ponderado

### Evolução do preço de Gafisa (GFSA3) – 52 semanas <sup>(1)</sup>



<sup>(1)</sup> Economatica – até 26/03/2020



## 4. AVALIAÇÃO DA GAFISA S.A.

### 4.4 Avaliação por Patrimônio Líquido



## 4. VALOR PATRIMONIAL DAS AÇÕES

### Cálculo do Valor Patrimonial das Ações

Patrimônio Líquido em 31/12/2019	R\$ milhões	895,1
Número de Ações em Circulação	milhões	116,8
<b>R\$/Ação em Circulação</b>		<b>7,65</b>



## GLOSSÁRIO

- **Ação (Share):** título negociável, que representa a menor fração do capital social de uma sociedade anônima.
- **Alto Padrão:** Unidade com preço de venda acima de R\$ 8 mil por metro quadrado, na data do lançamento.
- **Alienação Fiduciária:** é o direito do credor, também conhecido como fiduciário, sobre o bem do devedor. É uma garantia na operação de financiamento para a aquisição de bem imóvel, onde o credor aliena esse bem ao financiador, em garantia do pagamento da dívida contraída. O fiduciante tem a posse direta e o depósito do bem, sendo que o fiduciário tem direito aos juros do empréstimo e tem a posse indireta da propriedade, podendo este retê-la, em caso do não pagamento do financiamento.
- **Banco de Terrenos (Landbank):** Banco de Terrenos que a Gafisa mantém para futuros empreendimentos, adquiridos em dinheiro ou por meio de permutas. Cada terreno adquirido pela Gafisa é analisado pelo nosso comitê de investimentos e aprovado pelo Conselho de Administração.
- **Carência:** Período de tempo concedido pelo credor de uma dívida ao devedor, durante o qual não é pago o principal da dívida, mas apenas os juros e a correção monetária.
- **CPV:** Composto pelo custo de terreno, desenvolvimento de projeto (incorporação), custo de construção e despesas relacionadas ao financiamento à produção (SFH/SFI).
- **CVM:** Comissão de Valores Mobiliários.
- **Distrato:** É o processo de anulação de uma relação ou acordo contratual previamente definido entre a construtora e o comprador do imóvel.
- **EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization):** O EBITDA reflete o lucro líquido antes das receitas e despesas financeiras líquidas, do imposto de renda e da contribuição social, das depreciações e amortizações.
- **Habite-se:** Autorização emitida pela Prefeitura do município no qual o empreendimento foi construído, mediante vistoria, que indica que a obra foi executada conforme o projeto, apresentando as devidas condições para sua habitação e ocupação.
- **Hard Costs:** custos diretamente relacionados a construção e entrega de um empreendimento imobiliário (terrenos, materiais e mão de obra)
- **IFRS:** International Financial Reporting Standards.
- **IPCA:** Índice de Preço ao Consumidor Amplo, calculado pelo IBGE.
- **Juros:** Taxa percentual incidente sobre um empréstimo, geralmente expresso como taxa anual sobre o principal emprestado. A taxa depende do prazo, risco do empréstimo e da inflação do período.
- **Médio-Alto Padrão:** Unidade com preço de venda entre R\$ 6 mil e R\$ 8 mil por metro quadrado, na data do lançamento.

- **Médio Padrão:** Unidade com preço de venda entre R\$ 4 mil e R\$ 6 mil por metro quadrado, na data do lançamento.
- **Método POC (Percentage of Completion):** De acordo com as práticas contábeis no Brasil, as receitas são reconhecidas através do método contábil de Evolução Financeira da Obra ("Poc"), medindo-se o andamento da obra até sua conclusão em termos de custos reais incorridos em relação ao total de custos orçados.
- **Margem de resultado a apropriar:** Equivalente a "Resultados a Apropriar" dividido pelas "Receitas a Apropriar" a serem reconhecidas em períodos futuros.
- **Padrão Econômico:** Unidade com preço de venda entre R\$ 2,5 mil até R\$ 4 mil por metro quadrado, na data do lançamento.
- **Permuta:** No setor imobiliário a permuta é a transação onde um proprietário de terreno entra na incorporação de um novo empreendimento, sem colocar recursos financeiros, somente o valor do terreno, em troca de unidades prontas na entrega do empreendimento.
- **Receita de Vendas a apropriar:** As receitas a apropriar correspondem às vendas contratadas cuja receita é apropriada em períodos futuros, em função do andamento da obra e não no momento da assinatura dos contratos. Desta forma, o saldo de Receitas a Apropriar corresponde às receitas a serem reconhecidos em períodos futuros relativas a vendas passadas.
- **Repasse:** Valor que será financiado pelo banco para o mutuário, antes financiado pela própria incorporadora, após o habite-se do empreendimento
- **ROE (Return on Equity):** Em português, Retorno sobre o Patrimônio Líquido. Indicador financeiro que mede o retorno do capital investido pelos acionistas (patrimônio líquido). Para calculá-lo, basta dividir o lucro líquido da empresa pelo seu patrimônio líquido no período imediatamente anterior.
- **Securitização:** Securitização é uma operação financeira que permite a distribuição do risco ao agregar toda a dívida e posteriormente emitir novos título indexados a essa dívida. No setor imobiliário, construtoras e incorporadoras vendem a vista estes direitos de recebimento de longo prazo, referentes às parcelas de pagamento de unidades residenciais vendidas, à companhias securitizadoras que emitem e repassam os novos títulos a investidores finais do mercado de capitais. Estes títulos são lastreados nos ativos que geram o fluxo de recebível. São conhecidas como operações de "Certificados de Recebíveis Imobiliários" ou simplesmente CRIs.
- **SFH:** Sistema de Financiamento de Habitação. Criado no dia 21 de Agosto de 1964 pela lei nº4.320, a fim de captar recursos para a área habitacional e financiar a construção da casa própria
- **SFI:** Sistema de Financiamento Imobiliário. Criado em 1997 pela lei nº9.514 (20/11/1997) como alternativa ao Sistema Financeiro de Habitação e à Carteira Hipotecária, o sistema autoriza a securitização dos créditos imobiliários e introduz a alienação fiduciária no mercado imobiliário
- **Soft Costs:** custos indiretamente relacionados a construção e entrega de um empreendimento imobiliário (advogados, marketing, impostos, corretagem, etc.)
- **VGv (Valor Geral de Vendas):** Valor total de vendas de todas as unidades do empreendimento. Não equivale à receita contábil.
- **VSO (Vendas Sobre Oferta):** Refere-se à velocidade de vendas dos estoques prontos, em construção e lançamentos.



## AVISOS IMPORTANTES



# AVISOS IMPORTANTES

- I. As projeções operacionais e financeiras da Gafisa utilizadas nesta avaliação, assim como aquelas relativas à demanda e ao crescimento do mercado, foram recebidas da administração da Gafisa e/ou baseadas em Informações públicas. Assumimos que tais projeções foram preparadas de modo razoável em bases que refletem as melhores estimativas atualmente disponíveis e o melhor julgamento da administração da Gafisa com relação a tais assuntos, confiando na premissa de que: (a) todas as Informações são completas, corretas e suficientes; (b) que todas as Informações foram preparadas de forma razoável e que refletem as melhores estimativas e avaliações na época em que foram disponibilizadas e o melhor juízo por parte da administração da Contratante quanto ao seu desempenho financeiro futuro; e (c) que, desde a data da entrega das Informações até o presente momento, a Gafisa não tem ciência de qualquer informação ou evento que impacte ou possa impactar de forma relevante o negócio, a situação financeira, os ativos, os passivos, as perspectivas de negócio, as transações comerciais ou o número de ações emitidas pela Gafisa, assim como não têm ciência de qualquer outro fato significativo que pudesse alterar o seu desempenho futuro ou as Informações tornando-as incorretas ou imprecisas em quaisquer aspectos materialmente relevantes ou que poderia causar um efeito materialmente relevante nos resultados e análises contidos nesta avaliação. Entretanto, não assumimos qualquer responsabilidade ou obrigação relacionada à exatidão, veracidade, integridade ou suficiência de tais informações, as quais são de única e exclusiva responsabilidade da Gafisa
- II. As análises e os valores baseados em previsões de resultados futuros não necessariamente indicam a realização de resultados financeiros reais e futuros para a Gafisa, os quais podem ser significativamente mais ou menos favoráveis do que os sugeridos pela análise contida neste Material. **Além disso, tendo em vista que essas análises são intrinsecamente sujeitas a incertezas, sendo baseadas em diversos eventos e fatores que estão fora do nosso controle e do controle da Gafisa, a Eleven Financial não é responsável caso os resultados futuros da Gafisa difiram substancialmente dos resultados apresentados nesta avaliação.** Não há nenhuma garantia de que os resultados futuros da Gafisa corresponderão às projeções financeiras publicadas em nossas análises. Os resultados futuros da Gafisa também poderão ser afetados pelas condições econômicas e de mercado.
- III. No âmbito da nossa revisão, não assumimos nenhuma obrigação de conduzir, e não conduzimos: (a) verificação independente de tais Informações ou da documentação que embasa tais Informações; (b) auditoria técnica das operações da Companhia; (c) verificação independente ou avaliação de quaisquer ativos ou passivos (incluindo qualquer contingência, responsabilidade ou financiamento não contabilizado, propriedade ou ativos) da Gafisa; (d) avaliação da solvência da Gafisa, de acordo com qualquer legislação de falência, insolvência ou questões similares; ou (e) qualquer inspeção física das propriedades, instalações ou ativos da Gafisa.
- IV. Fica esclarecido que não somos um escritório de contabilidade e não prestamos serviços de contabilidade ou auditoria em relação à análise aqui apresentada. Não somos uma sociedade de advogados e não prestamos serviços legais, regulatórios, tributários ou fiscais em relação a este material. A preparação da análise pela Contratada não inclui qualquer serviço ou opinião relacionada a tais serviços. Os resultados de tais procedimentos, caso realizados, poderiam alterar as análises e conclusões deste material. Esta avaliação não deve ser utilizada a para qualquer outra finalidade que não no contexto expressamente identificado no Contrato de Prestação de serviços celebrado sem prévia e expressa autorização, por escrito, da Eleven Financial, exceto quando se tratar da divulgação da avaliação ao management e Conselho de Administração da Gafisa. O Objeto do Contrato celebrado entre as partes é: *“A CONTRATADA prestará à CONTRATANTE serviços de consultoria especializada para análise de preço sugerido e estrutura para eventual oferta primária de ações da CONTRATANTE, por meio dos analistas da CONTRATADA, culminando na entrega de um relatório de análise. A CONTRATANTE está ciente de que os serviços da CONTRATADA serão realizados por analistas independentes de valores mobiliários segundo as normas da Instrução nº 598/2018 da CVM e o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. A análise feita pela CONTRATADA levará em consideração apenas informações públicas, de fontes geralmente consideradas fidedignas, bem como informações coletadas em interação com os diretores e/ou administradores da CONTRATANTE e informações estratégicas para avaliação de estimativa de capital da CONTRATANTE visando compreender e mensurar seu ambiente de risco. A CONTRATADA não responde pela veracidade das informações obtidas nessa condição. Os serviços da CONTRATADA não representam recomendação de investimentos, ofertas, negociação de valores mobiliários, ou outras estratégias financeiras. Toda e qualquer decisão tomada com base em relatório entregue pela CONTRATADA será de inteira responsabilidade da CONTRATANTE, ou da pessoa ou empresa que vier a tomar tal decisão.”*



# AVISOS IMPORTANTES

- VI. Esta avaliação, incluindo suas análises e conclusões: (a) não constitui uma recomendação para qualquer membro da administração ou acionista da Contratada sobre como votar ou agir em qualquer assunto relacionado ao Fato Relevante; (b) não deve ser entendido como recomendação a respeito de preço; e (c) não poderá ser utilizado para justificar o direito de voto de qualquer pessoa sobre qualquer assunto.
- VII. Adotamos políticas e procedimentos para preservar a independência dos nossos analistas de valores mobiliários, evitando assim, possíveis conflitos de interesse.

São Paulo, 27 de fevereiro de 2020.

Eleven Serviços de Consultoria e Análise S.A.

## DISCLAIMER

Este documento foi elaborado e distribuído pela Eleven Financial Research unicamente para uso do destinatário original, e tem como objetivo somente informar os investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário contido neste relatório. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor.

Nossos analistas elaboraram o presente relatório de forma independente, e o conteúdo do mesmo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Eleven Financial e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo.

Conforme o artigo 20, parágrafo único da ICVM 598/2018, o analista **Raul Grego Lemos** declara-se inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise. De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na ICVM 598, de 18 de abril de 2018, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara:

- (i) que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma.
- (ii) que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Para maiores informações, pode-se ler a Instrução CVM 598, de 2018, e também o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários.





Gafisa

*Fairness Opinion*  
Upcon

Março, 2020

fator 



# Nota Importante

---

## Disclaimer

---

- O Banco Fator S.A. (“Fator”) foi contratado pela Gafisa S.A. (“Gafisa”) para elaborar a *Fairness Opinion* (“Fairness Opinion”) referente incorporação da Upcon Incorporadora S.A. (“Upcon”, ou em conjunto com a Gafisa denominadas “Companhias”)
- No dia 16 de dezembro de 2019 foi anunciado ao mercado, pela publicação de fato relevante (“Fato Relevante”), que a Gafisa havia celebrado um protocolo de intenções não vinculante com a Upcon para incorporação da totalidade de ações de emissão da Upcon
- A transação envolverá ações da Gafisa não utilizando, portanto, recursos do caixa da mesma
- A concretização da transação dependerá do cumprimento de condições precedentes e assinatura de documentos definitivos
- O Fator foi contratado pela Gafisa para preparar a presente Fairness Opinion no âmbito da definição de relação de troca de ações para aquisição da Upcon pela Gafisa
- A presente Fairness Opinion apurou o valor das ações da Upcon de acordo com os seguintes critérios:
  - Valor econômico calculado pela metodologia de múltiplos de mercado
  - Valor econômico calculado pela metodologia de avaliação por fluxo de caixa descontado (“FCD”)
- A Gafisa e a Upcon asseguraram ao Fator que: (i) todas as informações disponibilizadas foram preparadas de forma razoável e refletem as melhores estimativas e avaliações à época e o melhor juízo das Companhias por parte da administração das Companhias quanto ao seu desempenho financeiro futuro; (ii) que desde a data de entrega das informações, informações estas que se referem à data base da Avaliação, ou seja, 31 de dezembro de 2019, até o presente momento, as Companhias não tem ciência de qualquer informação ou evento que impacte materialmente o negócio, a situação financeira, os ativos, os passivos, as perspectivas de negócio, as transações comerciais ou o número de ações de emissão das Companhias, assim como não têm ciência de qualquer outro fato significativo que pudesse alterar o seu desempenho futuro ou as informações, tornando-as incorretas ou imprecisas em quaisquer aspectos materialmente relevantes ou que poderiam causar um efeito materialmente relevante nos resultados e análises contidos nesta Fairness Opinion. O Fator utilizou as informações gerenciais das Companhias, disponibilizadas por escrito ou por meio de discussão com representantes das Companhias e/ou da Ofertante, que entendeu serem consistentes, verdadeiras, íntegras, precisas e razoáveis
- Ressalta-se que nenhuma declaração ou garantia, explícita ou tácita, é ou será dada pelo Fator, seus administradores, empregados, consultores, agentes ou representantes, no tocante à exatidão, veracidade ou integralidade das informações nas quais foi baseado esta Fairness Opinion. Caso tais informações se provem incorretas, incompletas ou imprecisas, as conclusões desta Fairness Opinion podem se alterar de forma substancial
- Adicionalmente, o Fator, seus administradores, empregados, consultores, agentes ou representantes não assumem qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar no tocante à exatidão, veracidade, suficiência, razoabilidade, precisão ou integralidade das informações nas quais foi baseada esta Fairness Opinion. O Fator não assume qualquer obrigação de conduzir, e não conduziu, procedimentos de auditoria, *due diligence* ou investigações independentes de verificação de nenhuma das informações (públicas ou privadas), de verificação de quaisquer ativos ou passivos (contingentes ou não) e/ou de ônus ou gravames sobre eles, e avaliação da solvência das Companhias

# Nota Importante

---

## Disclaimer

---

- O conteúdo desta Fairness Opinion não é e não deve ser considerado como promessa ou garantia de resultados futuros das Companhias. As análises e valores são baseadas em previsões, que não necessariamente se concretizarão pois estão sujeitas a incertezas e fatores que estão além do controle das Companhias assim como do Fator. Portanto, o Fator não será responsável de qualquer forma, caso os resultados futuros das Companhias difiram dos resultados apresentados na Fairness Opinion
- Os resultados apresentados nesta Fairness Opinion não levaram em consideração circunstâncias específicas, objetivos ou necessidades particulares de cada investidor e não podem, portanto, ser interpretados como recomendação de investimento ou de qualquer tomada de decisão. O Fator não será, em hipótese alguma, responsabilizado por qualquer decisão tomada pelos acionistas das Companhias, administradores ou terceiros com base nessa Fairness Opinion
- A Fairness Opinion não é e não representa (i) qualquer recomendação e / ou aconselhamento, explícito ou implícito, em relação à compra e venda das ações de emissão da Upcon (ii) uma opinião sobre a razoabilidade e adequação da compra e venda das ações de emissão da Upcon, (iii) uma opinião sobre quaisquer aspectos da compra e venda de ações de emissão da Upcon. Esta Fairness Opinion não foi compilada ou elaborada visando ao cumprimento de qualquer dispositivo legal ou regulamentar no Brasil ou no exterior
- Nota-se que o escopo de serviço do Fator não inclui aconselhamento ou serviços de natureza legal, tributário, regulatório ou fiscais em relação a Fairness Opinion
- Não expressamos opinião, explícita ou implícita, a respeito dos valores que deverão ser utilizados na compra e venda de ações de emissão da Upcon. A Fairness Opinion busca somente indicar um valor razoável para as ações no âmbito da compra e venda de ações de emissão da Upcon, não devendo o referido valor ser entendido como recomendação de preço da compra e venda de ações de emissão da Upcon, o qual deverá ser determinado pela Ofertante
- Cada acionista das Companhias deve realizar suas próprias análises consultando seus próprios assessores jurídicos, financeiros, tributários e regulatórios com o objetivo de formarem sua própria opinião sobre a incorporação de ações de emissão da Upcon. Portanto, as decisões são de única e exclusiva responsabilidade dos envolvidos na incorporação de ações de emissão da Upcon, não podendo o Fator ser responsabilizado por quaisquer dessas decisões
- O Fator não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas ou lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso a Fairness Opinion
- Os cálculos financeiros apresentados nesta Fairness Opinion podem diferir da soma apresentada em razão de arredondamento de valores
- A Fairness Opinion é de propriedade intelectual do Fator e não pode ser reproduzido ou publicado sem o prévio consentimento do Fator

## Índice

Sumário Executivo	5
Informações Sobre o Avaliador	8
Visão Geral do Mercado Imobiliário	12
Avaliação da Upcon	15
Apêndice	25



# Sumário Executivo



# Resultado da Avaliação da Upcon

Metodologia	Valor Econômico para o Acionista (R\$ milhões)		Observações	
<b>Fluxo de Caixa Descontado</b> <i>(Peso – 70%)</i>	287	324	▪ Valor Presente do Fluxo de caixa livre para o acionista (vide seção 4)	
<b>Avaliação por Múltiplo P/VPA</b> <i>(Peso – 30%)</i>	213	250	▪ Avaliação por múltiplos de Mercado de empresas comparáveis (P/VPA) (vide seção 4)	
<b>Avaliação Ponderada</b>	265	302	▪ A partir da ponderação das metodologias aplicáveis, obtém-se um intervalo de valor entre R\$ 265 milhões e R\$ 302 milhões	
	200	250	300	350

A metodologia selecionada pelo Fator como mais adequada para a determinação do preço justo da Upcon Incorporadora é o Fluxo de Caixa Descontado, pois do ponto de vista econômico-financeiro, captura de forma melhor as mudanças no cenário macroeconômico e no setor de atuação da Upcon, bem como o seu desempenho no curto e médio prazo, em linha com o seu plano de negócios.

# Relação de Troca

---

## Intervalo de Equity Value da Upcon (R\$ milhões)

---



- A partir da ponderação das metodologias de fluxo de caixa e P/VPA obtém-se um intervalo de valor entre R\$ 265 milhões e R\$ 302 milhões

## Preço por Ação da Gafisa (R\$/ação)

---



- Segundo avaliação da Eleven Reaserach o preço justo por ação da Gafisa é entre R\$ 5,12 e R\$ 5,64

## Intervalo de Razão de Troca (# mil ações)

---



- A partir dos valores estimados para Upcon e Gafisa, chega-se a uma razão de troca entre 46.995 milhares de ações e 58.906 milhares de ações



# Informações Sobre o Avaliador

# 2

# Perfil Corporativo

## Áreas de Negócios



(1) Profissionais focados em Estruturação de Projetos, Acompanhamento de Manifestação de Interesse e Processo Licitatório, Precificação de Ativos e Administração Contratual



# Credenciais Selecionadas

## Seleção de Laudos de Avaliação

<p>Assessor da State Grid na realização na OPA da</p>  <p><b>R\$ 4.107.555.234</b></p> <p>2018</p>	<p>Assessor da Contour Global na realização da OPA da</p>  <p><b>Concluído</b></p> <p>2017</p>	<p>Assessor na emissão de <i>fairness opinion</i> da Itapebi Geração de Energia para fins de aquisição de participação acionária da</p>  <p><b>R\$ 1.513.450.000</b></p> <p>2014</p>	<p>Assessor exclusivo na realização da OPA da</p>  <p><b>Finalizado</b></p> <p>2014</p>	<p>Assessor da M&amp;G International SARL na realização da OPA da</p>  <p><b>R\$ 14.495.064</b></p> <p>2014</p>	<p>Assessor na Avaliação Econômico-Financeira da</p>  <p><b>Valor não divulgado</b></p> <p>2008/2012</p>
<p>Assessor na emissão de <i>fairness opinion</i> do Banco Votorantim para fins de aquisição de participação acionária do</p>  <p><b>R\$ 4.200.000.000</b></p> <p>2010</p>	<p>Assessor na emissão de <i>fairness opinion</i> do Banco Patagônia para fins de aquisição de participação acionária do</p>  <p><b>R\$ 479.660.391</b></p> <p>2010</p>	<p>Assessor na avaliação econômico-financeira para fins de incorporação pelo Banco do Brasil</p>  <p><b>Valor não divulgado</b></p> <p>2009</p>	<p>Assessor na Avaliação Econômico-Financeira para fins de privatização</p>  <p><b>R\$ 7.057.522.612</b></p> <p>2008</p>	<p>Assessor na avaliação econômico-financeira do Banco Nossa Caixa para alienação de participação acionária ao Banco do Brasil</p>  <p><b>R\$ 7.560.000.000</b></p> <p>2008</p>	<p>Assessor na emissão de <i>Fairness Opinion</i> sobre preço de emissão das ações AES ELPA, AES Brasileira e AES Tietê para fins de aumento de capital</p>  <p><b>Valor não divulgado</b></p> <p>2004</p>

# Informações Sobre o Avaliador

---

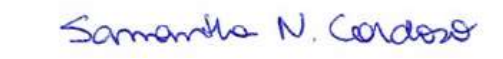
## Declarações

---

- O Fator presta as seguintes declarações:
  - Em 31 de dezembro de 2019 não possuía, diretamente ou através de suas controladoras, controladas ou pessoas a eles vinculadas, ações de emissão da Upcon, seja em nome próprio ou sob sua administração discricionária
  - No curso normal de suas atividades, o Fator poderá vir a negociar, diretamente ou através de empresas relacionadas, valores mobiliários das Companhias e suas controladas, em nome próprio ou em nome de seus clientes e, conseqüentemente poderá, a qualquer tempo, deter posições compradas ou vendidas com relação aos referidos valores mobiliários
  - O Fator não recebeu da Upcon nenhum valor a título de remuneração por quaisquer serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados, nos últimos 12 (doze) meses
  - O Fator declara que a Upcon, a Gafisa e seus administradores não direcionaram, interferiram, limitaram, dificultaram nem praticaram quaisquer atos que tenham comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, nem tampouco determinaram ou restringiram a capacidade do Fator de determinar as metodologias por ele utilizadas para alcançar as conclusões apresentadas nesta Fairness Opinion
  - O Fator não possui conflito de interesses com a Ofertante, a Companhia, seus acionistas controladores e seus administradores, que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções em relação à elaboração da Fairness Opinion. Para os devidos fins informamos a existência de um contrato de mútuo entre a Fator Empreendimentos e Participações Ltda. e o controlador da Upcon
- O processo para o desenvolvimento e aprovação interna da Fairness Opinion envolve as seguintes etapas:
  - Debate sobre as possíveis metodologias e premissas que serão utilizadas na(s) avaliação(ões). Participam dessa etapa, a equipe da área de *Investment Banking* responsável pelo desenvolvimento da Fairness Opinion
  - Reuniões com a Companhia para compreensão dos componentes de crescimento e operação
  - Desenvolvimento e revisão da Fairness Opinion pela equipe responsável, utilizando as informações e documentos fornecidos pela Companhia
  - A versão preliminar da Fairness Opinion, submetida à aprovação de comitê interno, composto por avaliadores seniores da área de *Investment Banking*, momento em que são debatidas e justificadas as premissas e metodologias utilizadas na elaboração da(s) avaliação(ões)
  - Discussão e implementação das exigências aplicáveis solicitadas pelo comitê interno, a fim de obter a aprovação final
- O Fator declara que os responsáveis pela elaboração desta Fairness opinion são:



Pedro Kassab



Samantha Cardoso

# Visão Geral do Mercado Imobiliário

3

# Construção Civil

## Visão do Setor

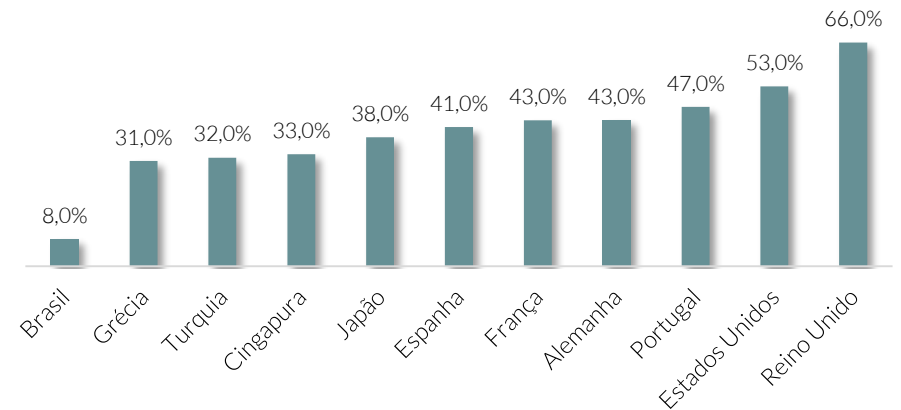
### Construção Civil no Brasil

- Setor fortemente correlacionado com o crescimento macroeconômico do país
- PIB, taxa de juros e inflação influenciam na disponibilização de crédito
- Maioria dos imóveis são adquiridos mediante financiamento imobiliário
- No Brasil, a penetração do crédito imobiliário ainda é bastante inferior se comparada a outros países

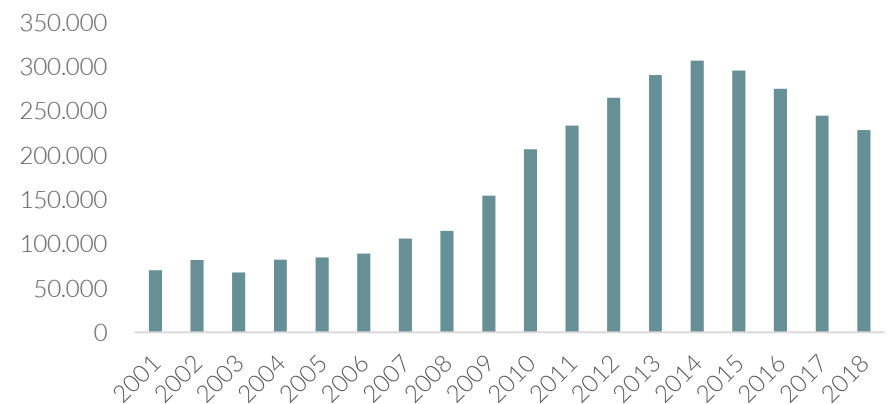
### PIB da Construção Civil

- O PIB da construção civil teve seu pico pré-Copa do Mundo no Brasil
- Desde 2014, o setor apresenta variações anuais negativas
- Em 2019, o PIB da construção civil deverá voltar a apresentar crescimento (até o terceiro trimestre, o crescimento foi de 1,7%)
- O setor deverá apresentar um crescimento ainda mais robusto em 2020 (3,0%), tendo como principal driver o consumo das famílias

### Financiamento Imobiliário Sobre PIB<sup>1</sup>



### Valor Adicionado da Construção Civil (em R\$ milhões)<sup>2</sup>



(1) Eleven Financial Research

(2) IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Contas Nacionais



# Construção Civil

## Visão do Setor

### Novos Paradigmas

- Desde 2013, a concentração no setor diminuiu devido a forte recessão econômica do país
- Grandes construtoras colocaram ativos a venda, gerando oportunidades para novos players entrarem no mercado
- Muitas construtoras estavam envolvidas na Operação Lava Jato, o que as forçou a reestruturar seus negócios
- Pequenas e médias construtoras nacionais vem ganhando *market share*

### Segmentos Promissores

- Construção residencial é o segmento com maior potencial de crescimento em médio-prazo
- Demanda reprimida por habitação no país
- Aumento também na demanda por habitações topo de linha, devido a recuperação econômica e taxa de juros em patamar historicamente baixo
- Construção comercial também está prevista para ter retomada, porém em ritmo mais lento que a residencial, uma vez que há mais inventário disponível

### Números do Setor<sup>1</sup>

2,13 Milhões

Empregados no setor de construção civil

R\$ 645,5 Bilhões

Empréstimos destinados ao setor

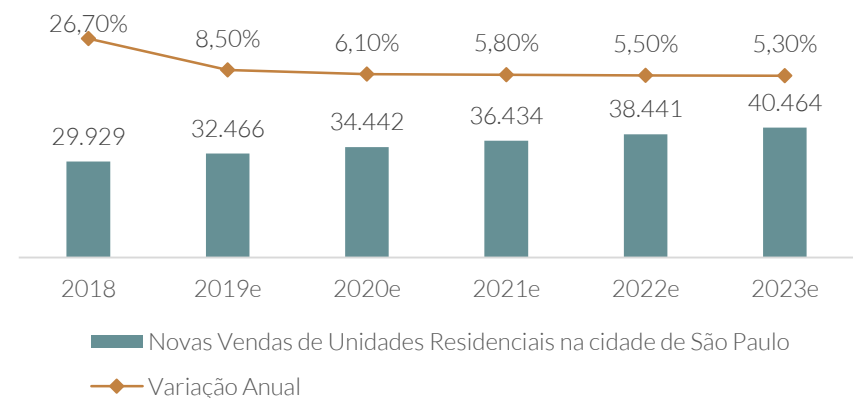
R\$ 1.391

Custo médio por m<sup>2</sup> no Brasil

5,7%

CAGR vendas de novas unidades residenciais em São Paulo no período 2019-2023

### Vendas de Novas Unidades Residenciais na Cidade de São Paulo<sup>2</sup>



(1) IBGE, CAGED, CBIC  
(2) EMIS

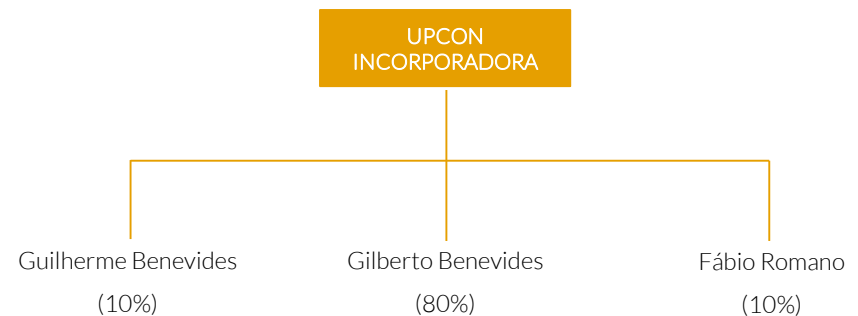
# Avaliação da Upcon

4

### Sobre a Companhia

- Fundada em 2006, a Upcon é uma incorporadora que atua nos segmentos residencial, comercial e hoteleiro
- Pipeline atual com mais de R\$ 1,4 bi em VGV:
  - 4 empreendimentos em desenvolvimento
  - 4 empreendimentos prontos para lançamento
  - 9 empreendimentos lançados ou em obras
- Conquistou diversos prêmios:
  - Prêmio Master Imobiliário (2014)
  - Top Imobiliário (2016): 5ª maior empresa de incorporação do setor

### Estrutura Societária

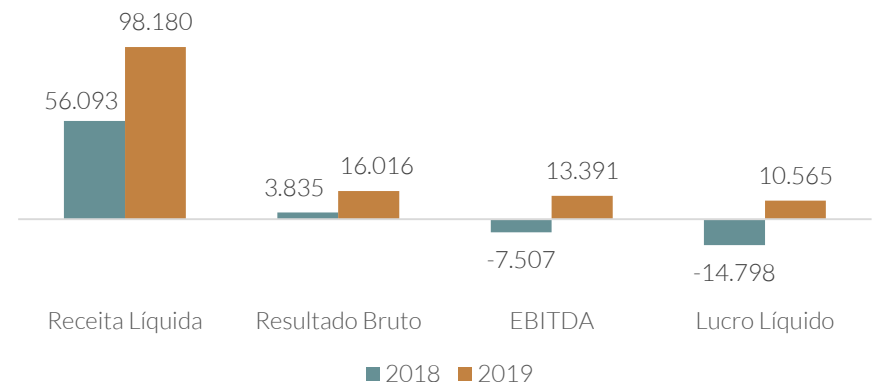


### Segmento de Atuação

A companhia atua nos segmentos:

- Residencial**
  - Mercado com alto grau de exigência e, por isso, a Upcon se destaca através da inovação, trazendo personalização, tecnologia e segurança
- Comercial**
  - A Upcon observa o mercado a fim de identificar áreas de ascensão para o desenvolvimento comercial. Soma-se a criação de projetos modernos e versáteis com a linha Up Concept
- Hoteleiro**
  - A Upcon investe em profissionais com ampla experiência no setor, trazendo cases de sucesso neste segmento

### Sumário Financeiro (em R\$ Milhares)



## Demonstração do Resultado para Exercício

R\$ Milhares	Controladora		Consolidado	
	Dez/18	Dez/19	Dez/18	Dez/19
<b>Receitas líquidas</b>	<b>34</b>	<b>15</b>	<b>56.093</b>	<b>73.424</b>
Custo dos imóveis vendidos	-	-	(52.258)	(63.743)
	<u>34</u>	<u>15</u>	<u>3.835</u>	<u>9.681</u>
<b>Resultado bruto</b>	<b>34</b>	<b>15</b>	<b>3.835</b>	<b>9.681</b>
Despesas comerciais	(77)	(141)	(4.838)	(4.799)
Despesas administrativas	(5.766)	(6.383)	(6.287)	(7.083)
Outras despesas e receitas	1.523	9.156	(41)	9.689
Equivalência patrimonial	(4.968)	2.414	(176)	(436)
	<u>(9.289)</u>	<u>5.045</u>	<u>(11.342)</u>	<u>(2.629)</u>
<b>Resultado antes das Receitas e Despesas Financeiras</b>	<b>(9.255)</b>	<b>5.060</b>	<b>(7.507)</b>	<b>7.052</b>
Despesas Financeiras	(3.392)	(1.883)	(7.489)	(3.340)
Receitas Financeiras	<u>94</u>	<u>81</u>	<u>232</u>	<u>681</u>
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>(3.298)</b>	<b>(1.802)</b>	<b>(7.257)</b>	<b>(2.659)</b>
Resultado antes do imposto de renda e contribuição social	(12.553)	3.258	(14.764)	4.394
Imposto de renda e contribuição social	-	-	(35)	(164)
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>(12.553)</b>	<b>3.258</b>	<b>(14.798)</b>	<b>4.230</b>
Participação de acionistas não controladores e em SCPs	-	-	2.246	(973)
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>(12.553)</b>	<b>3.258</b>	<b>(12.553)</b>	<b>3.258</b>
<i>Resultado por ação</i>	<u>(12,68)</u>	<u>1,66</u>		



## Balanço Patrimonial

R\$ Milhares	Controladora		Consolidado	
	Dez/18	Dez/19	Dez/18	Dez/19
<b>Ativo Total</b>	<b>101.891</b>	<b>251.908</b>	<b>244.464</b>	<b>405.238</b>
<b>Ativo Circulante</b>	<b>11.639</b>	<b>160.427</b>	<b>211.576</b>	<b>379.802</b>
Caixa e equivalentes de caixa	414	150.024	1.209	150.227
Títulos e valores mobiliários	6.106	6	9.394	5.122
Contas a receber	9	9	34.463	38.277
Imóveis a comercializar	4.531	4.610	164.010	176.021
Outros créditos	580	5.776	2.500	10.154
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>90.252</b>	<b>91.482</b>	<b>32.888</b>	<b>25.436</b>
Contas a receber	-	-	-	1.536
Imóveis a comercializar	-	-	2.474	2.474
Partes relacionadas	32.268	25.779	9.285	1.131
Outros créditos	11.282	13.082	15.995	13.082
Investimentos	45.800	51.376	396	4.311
Outros investimentos	591	1.146	591	1.569
Imobilizado	302	93	4.140	1.326
Intangível	9	6	9	6

R\$ Milhares	Controladora		Consolidado	
	Dez/18	Dez/19	Dez/18	Dez/19
<b>Passivo + Patrimônio Líquido</b>	<b>101.891</b>	<b>251.908</b>	<b>244.464</b>	<b>405.238</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>9.557</b>	<b>6.360</b>	<b>101.920</b>	<b>194.796</b>
Empréstimos e financiamentos	6.282	1.237	28.027	61.900
Fornecedores	480	711	5.873	18.702
Obrigações trabalhistas e tributárias	765	1.096	5.314	7.578
Contas a pagar – aquisição de imóveis	-	-	856	11.848
Adiantamento de clientes	2.029	3.274	43.086	74.905
Tributos correntes com recolhimento diferido	-	-	977	1.548
Outras obrigações	-	43	17.787	18.314
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>101.756</b>	<b>64.690</b>	<b>149.990</b>	<b>20.536</b>
Empréstimos e financiamentos	19.567	-	57.996	11.988
Contas a pagar – aquisição de imóveis	-	-	22.540	171
Débitos com participantes em SCPs	5.415	7.377	5.415	7.377
Adiantamento de clientes	-	-	52.021	-
Provisão para demandas judiciais e adm	2.316	1.000	2.316	1.000
Partes relacionadas	59.028	50.060	9.702	-
Provisão para perda de investimentos	15.431	6.253	-	-
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>(9.423)</b>	<b>180.858</b>	<b>(9.423)</b>	<b>180.858</b>
Capital social	6.923	160.820	6.923	160.820
Reservas de capital	38.625	38.625	38.625	38.625
Adiantamento para futuro aumento de capital	-	33.300	-	33.300
Prejuízos acumulados	(57.065)	(53.981)	(57.065)	(53.981)
Ajuste de avaliação patrimonial	2.094	2.094	2.094	2.094
Participação dos acionistas não controladores	-	-	1.976	9.048

Fonte: Upcon

(1) Contemplado o efeito de um evento subsequente de aumento de capital em R\$ 150 mi

# Resumo das Metodologias Utilizadas

## Avaliações por Fluxo de Caixa Descontado e Múltiplo P/VPA

- O Fator favoreceu a metodologia do fluxo de caixa descontado ("FCD") por acreditar que esta metodologia é a que melhor captura o desempenho futuro esperado das operações da Upcon, com base nas estimativas da Administração da Upcon

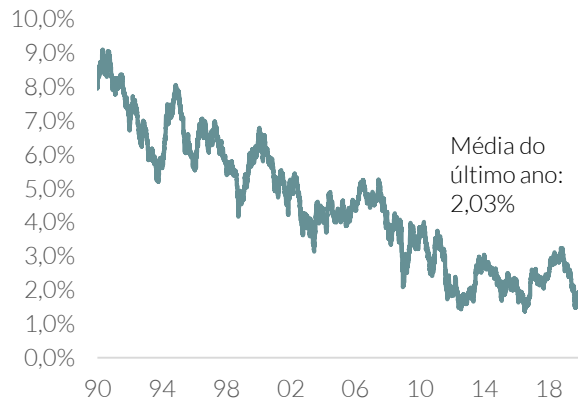
Metodologia	Descrição	Considerações
Fluxo de Caixa Descontado ("FCD")	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Análise fundamentalista com base nas projeções econômico-financeiras de longo-prazo da Upcon</li><li>▪ Análise suportada por projeções de longo-prazo fornecidas e validadas pela Administração da Upcon</li><li>▪ Cálculo baseado no fluxo de caixa livre para o acionista</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Reflete as melhores estimativas da Administração quanto ao desempenho futuro da Upcon</li><li>▪ Permite identificar e avaliar os principais fatores que determinam o valor da Upcon</li></ul>
Avaliação por Múltiplo P/VPA	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Processo de avaliação que utiliza métricas financeiras de empresas comparáveis para avaliar a Upcon</li><li>▪ O múltiplo utilizado nesse Relatório é o P/VPA</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ É uma metodologia de avaliação bastante difundida e reflete a expectativa de Mercado de valor da Upcon baseado no valor de empresas comparáveis</li></ul>

# Taxa de Desconto

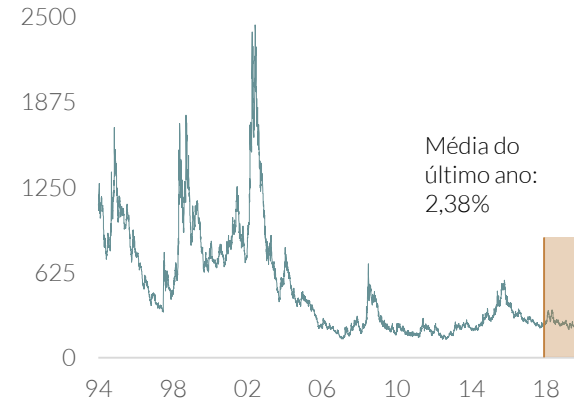
## Taxa Real do Custo de Capital Para Acionista pelo Modelo CAPM de 10,3%

Cálculo do Custo de Capital	%
Estrutura de Capital	
Equity (E/capital total)	46,8%
Dívida (D/capital total)	53,2%
Custo do Equity (ke)	
Taxa Livre de Risco	2,0%
Risco País	2,4%
Prêmio de Risco de Mercado	6,4%
Alíquota de Imposto	34,0%
Beta Realavancado ( $\beta$ )	1,28
<b>ke (US\$ nominal)</b>	<b>12,6%</b>
Inflação de Longo Prazo (BRL) <sup>1</sup>	3,5%
Inflação de Longo Prazo (USD) <sup>2</sup>	2,1%
<b>ke (BRL nominal)</b>	<b>14,2%</b>
<b>ke (BRL real)</b>	<b>10,3%</b>
Custo da Dívida (kd)	
Spread	IPCA+7,5%
Kd	11,3%
WACC (BRL nominal)	10,6%
WACC (BRL real)	6,8%

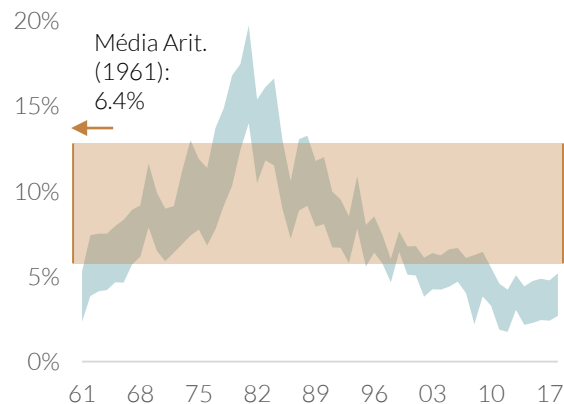
### Taxa Livre de Risco (T-bond 10)



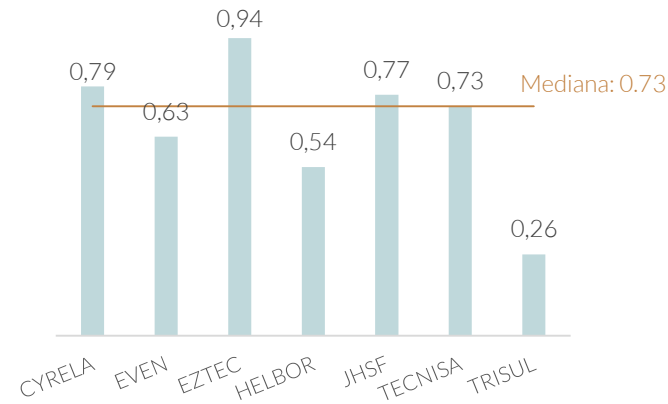
### EMBI+ Risco Brasil



### Prêmio Risco de Mercado (S&P vs. T-bond 10)



### Beta Desalavancado



(1) Relatório Focus: Média das Estimativas para 2023  
(2) Inflação Implícita T-bond 10-anos

Taxa Livre de Risco e EMBI+: Bloomberg em 05/02/2020

# Fluxo de Caixa Descontado

## Metodologia e Premissas

Metodologia e moeda utilizada	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Fluxo de caixa livre para o acionista real em Reais</li></ul>
Data base	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ 31 de Dezembro de 2019</li></ul>
Receita	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Orçamento independente de cada empreendimento projetado e aprovado pela Upcon ao longo de todo o fluxo do empreendimento</li><li>▪ Receitas da holding para gestão dos empreendimentos em que não possui 100%, estimadas pela Upcon</li></ul>
Custos	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Orçamento independente de cada empreendimento projetado e aprovado pela Upcon ao longo de todo o fluxo do empreendimento</li></ul>
Despesas	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Orçamento independente de cada empreendimento projetado e aprovado pela Upcon ao longo de todo o fluxo do empreendimento</li><li>▪ Foi utilizado um percentual de 30% à 50% de sinergias com a Gafisa para as despesas administrativas da holding</li></ul>
Perpetuidade	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ A perpetuidade foi baseada na mediana dos fluxos projetados dos empreendimentos</li><li>▪ Não foi utilizado crescimento real na perpetuidade</li></ul>

# Fluxo de Caixa Descontado

## Metodologia e Premissas

Fluxo de Caixa dos Empreendimentos - R\$ mil	Total	2020	2021	2022	2023
Aimberê	7.710	(1.910)	572	9.047	0
Apeninos	623	623	0	0	0
Araçari	4.189	2.000	2.189	0	0
Aurora	41.070	(1.059)	0	0	42.129
Bacaetava	(203)	(4.201)	3.999	0	0
Bandeira Paulista	499	(30.178)	0	30.677	0
Constantino	87.504	(48.264)	(5.825)	0	141.593
Corifeu	(386)	(386)	0	0	0
Cotoxó	9.022	198	2.560	2.960	3.304
Girassol	157	157	0	0	0
Guarulhos	(7.025)	(11.167)	(2.186)	5.163	1.166
Hugo beolchi	5.301	(730)	(486)	6.517	0
Interlagos	4.434	1.755	2.679	0	0
Itacema	7.047	1.229	5.818	0	0
Jaú	38.888	(34.831)	(10.054)	8.000	75.774
Mario ferraz II	(3.728)	(3.728)	0	0	0
Min Ferreira Alves	43	43	0	0	0
Nanuque	(969)	(969)	0	0	0
P. Toledo	(391)	(391)	0	0	0
Pirapora	10.860	10.847	13	0	0
Sabiá	42.848	(24.079)	(11.156)	6.418	71.665
Simpatia	8.592	(151)	0	0	8.743
<b>Fluxo de caixa dos empreendimentos</b>	<b>256.087</b>	<b>(145.191)</b>	<b>(11.878)</b>	<b>68.782</b>	<b>344.374</b>

Fonte: Upcon

# Fluxo de Caixa Descontado

## Resultados

Fluxo de Caixa - R\$ mil	2020	2021	2022	2023	Perpetuidade
Fluxo de caixa (empreendimentos)	(145,191)	(11,878)	68,782	344,374	990
Holding	(985)	(3,061)	(2,524)	(2,301)	(223) <sup>1</sup>
Receita de gestão	2,787	246	709	482	0
SG&A	(3,772)	(3,307)	(3,233)	(2,783)	(223) <sup>1</sup>
Fluxo Empreendimentos e Holding	(146,176)	(14,939)	66,258	342,073	77,714 <sup>1</sup>
Valor presente do fluxo de caixa	(140,440)	(12,809)	49,800	218,004	48,517 <sup>1</sup>

Avaliação para os Acionistas (R\$ mil)	
VPL Fluxo de Caixa	132.957
VPL Perpetuidade	26.603
Caixa + TVM <sup>1</sup>	150.031
Estoques	5.091
Fornecedores	(712)
Trabalhista	(1.096)
Adiantamento Clientes	(3.274)
Dívida Holding	(1.237)
SCPs	(3.065)
Provisões	(1.000)
<b>FCFE</b>	<b>304.298</b>

Tabela de Sensibilidade

R\$ mil	Ke						
	8.8%	9.3%	9.8%	10.3%	10.8%	11.3%	11.8%
VPL fluxo de caixa	179,160	172,298	165,777	159,560	153,616	147,918	142,445
Equity Value	323,898	317,035	310,515	304,298	298,353	292,656	287,182

(1)

# Preço/Valor Patrimonial por Ação

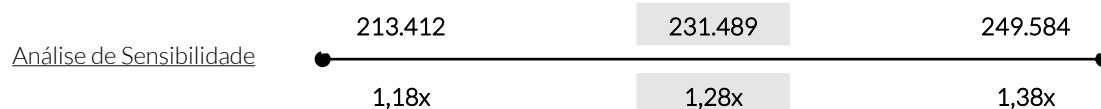
## Múltiplo P/VPA

- O valor patrimonial por ação é o patrimônio líquido da empresa dividido pela quantidade de ações disponíveis
- Comparando o preço da ação com o valor patrimonial por ação, podemos saber quanto o mercado está disposto a pagar pelo patrimônio líquido de uma empresa
- Esse conceito é bastante replicado na esfera de investimentos voltados para os Fundos Imobiliários
- A importância desse indicador se dá uma vez que uma empresa em crescimento tem seu valor patrimonial precificado com base nas expectativas de seus resultados

Empresa	Preço/VPA
Cyrela Brazil Realty	1,30
Even Construtora e Incorporadora	0,89
EZTEC Empreendimentos e Participações	2,04
Helbor Empreendimentos	1,28
JHSF Participações	0,86
Tecnisa	0,61
Trisul	1,46
Mediana	1,28

## Valuation

Avaliação por P/VPA – R\$ mil					
Ano		Preço/VPA	X	Patrimônio Líquido	= Valor da Empresa
4T2019	→	1,28x	X	180.858	= 231.489



Fonte: Bloomberg (retirado em 27/03/2020)



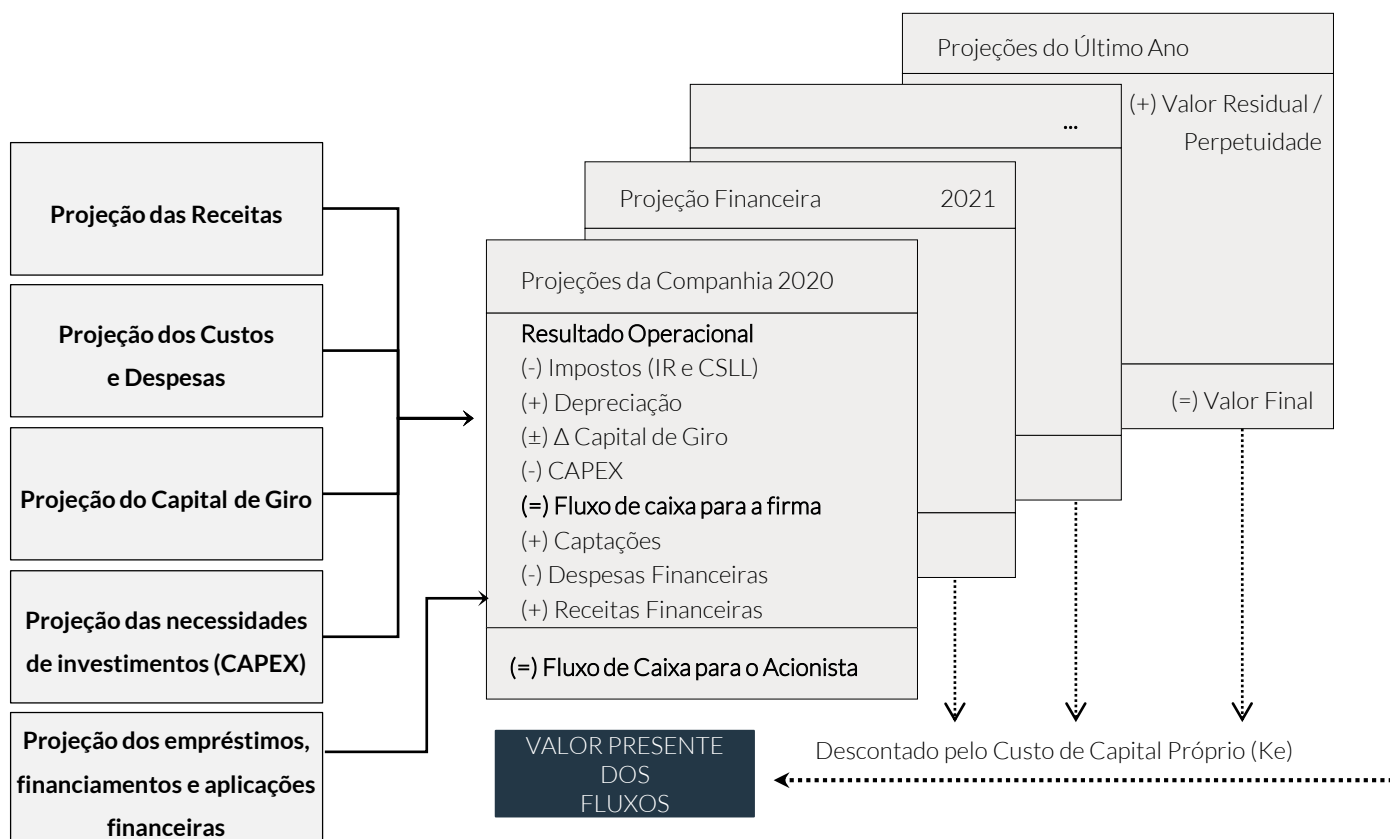
# Apêndice

# 6



# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

- Na metodologia do Fluxo de Caixa Descontado, o fluxo de caixa projetado para a Companhia tem seu valor presente encontrado aplicando-se uma taxa de desconto que reflita o Custo do Capital Próprio ( $K_e$ ) da Companhia, o qual é composto pelo custo de oportunidade dos acionistas
- Ao valor presente do fluxo de caixa soma-se o valor residual, o qual procura estabelecer o valor associado aos ativos da Companhia



# Taxa de Desconto

## Cálculo do Beta

### Betas de Empresas Comparáveis

Empresa	País	Dívida Líquida / Equity (D/E)	Beta Alavancado	Alíquota de Imposto de Renda Efetivo (%)	Beta Desalavancado
Cyrela Brazil Realty	Brasil	26%	0,93	34%	0,79
Even Construtora e Incorporadora	Brasil	63%	0,89	34%	0,63
EZTEC Empreendimentos e Participações	Brasil	1%	0,95	34%	0,94
Helbor Empreendimentos	Brasil	143%	1,04	34%	0,54
JHSF Participações	Brasil	51%	1,02	34%	0,77
Tecnisa	Brasil	43%	0,94	34%	0,73
Trisul	Brasil	19%	0,29	34%	0,26
<b>Mediana</b>			<b>0,94</b>		<b>0,73</b>

Cálculo do Beta Alavancado da Companhia	
Mediana dos betas desalavancados (a)	0,73
Alíquota de Imposto (b)	34,00%
Estrutura de Capital (D/E) (c)	1,13
Beta Alavancado (d) = $a * (1 + (c * (1 - b)))$	1,28

Fonte: Bloomberg

**Upcon Incorporadora S/A**

Laudo de Avaliação 1/20.

---

Laudo de Avaliação do Patrimônio Líquido Apurado por  
Meio dos Livros Contábeis da Upcon Incorporadora S/A.

**Concept Auditores Independentes S/S**  
**28 de Fevereiro de 2020**

**SUMÁRIO:**

<b>1</b>	<b>Identificação da Avaliadora.....</b>	<b>2</b>
<b>2</b>	<b>Objetivo da avaliação.....</b>	<b>2</b>
<b>3</b>	<b>Responsabilidade da administração sobre as informações contábeis.....</b>	<b>2</b>
<b>4</b>	<b>Alcance dos trabalhos e responsabilidade do contador .....</b>	<b>3</b>
<b>5</b>	<b>Declarações do Avaliador – Independência e conflito de interesse .....</b>	<b>3</b>
<b>6</b>	<b>Eventos subsequentes.....</b>	<b>4</b>
<b>7</b>	<b>Conclusão .....</b>	<b>4</b>



## **Laudo de avaliação do patrimônio líquido contábil apurado por meio dos livros contábeis**

Aos  
Administradores e Acionistas da  
Gafisa S.A. e Upcon Incorporadora S.A.  
São Paulo – SP

### **1 Identificação da Avaliadora**

**Concept Auditores Independentes S.S.**, com sede na cidade de Curitiba, estado do Paraná, situada à Rua Armin Prusse nº 41, inscrita no CNPJ sob o nº 15.417.635/0001-66, com registro no CRC PR sob o nº 007202/O-0 S "SP", representada pelos seus sócios-diretores, Sr. **Paulo Alexandre Souza Lara**, contador, com registro no CRC PR sob o nº 054614/O-0 S "SP", residente e domiciliado à Rua Professor Pedro Viriato Parigot de Souza 2500, Curitiba, Estado do Paraná e Sr. **Luiz Eduardo Ronskoski**, contador, registrado no CRC PR sob o nº 044.768/O-3 S "SP", residente e domiciliado na Avenida Rio Volga, 554, Contagem, Estado de Minas Gerais, nomeada pela Administração da **Upcon Incorporadora S.A.**, CNPJ: 08.168.657/0001-74, situada à Av. das Nações, 12.399, Brooklin Paulista, São Paulo – SP CEP 04.578-000, para proceder à avaliação do patrimônio líquido contábil em 31/dez./19, de acordo com as práticas contábeis brasileiras, apresenta a seguir o resultado de seus trabalhos.

### **2 Objetivo da avaliação**

Fomos contratados para avaliação do patrimônio líquido contábil em 31/dez./19 da **Upcon Incorporadora S.A. ("Companhia ou Incorporada")** com objetivo de suportar a incorporação de ações da Companhia pela **Gafisa S.A. ("Incorporadora")**.

### **3 Responsabilidade da administração sobre as informações contábeis**

A administração da Companhia é responsável pela escrituração dos livros e elaboração de informações contábeis de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, assim como pelos controles internos relevantes que ela determinou como necessários para permitir a elaboração de tais informações contábeis livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro. O resumo das principais práticas contábeis adotadas pela Companhia está descrito no anexo III do presente Laudo de avaliação.





#### **4 Alcance dos trabalhos e responsabilidade do contador**

Nossa responsabilidade é a de expressar uma conclusão sobre o valor contábil do Patrimônio Líquido da Companhia em 31/dez./19, com base nos trabalhos conduzidos de acordo com a Norma Brasileira De Contabilidade, CTG 2002, aprovada pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), que prevê a aplicação de procedimentos de exame de auditoria no balanço patrimonial. Assim, efetuamos o exame do referido balanço patrimonial da Companhia de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria, que requerem o cumprimento de exigências éticas pelo auditor e que a auditoria seja planejada e executada com o objetivo de obter segurança razoável de que o patrimônio líquido contábil apurado para a elaboração de nosso laudo de avaliação está livre de distorção relevante.

A emissão de laudo de avaliação envolve a execução de procedimentos selecionados para obtenção de evidência a respeito dos valores contabilizados. Os procedimentos selecionados dependem do julgamento do contador, incluindo a avaliação dos riscos de distorção relevante no patrimônio líquido, independentemente se causada por fraude ou erro. Nessa avaliação de riscos, o contador considera os controles internos relevantes para a elaboração do balanço patrimonial da Companhia para planejar os procedimentos que são apropriados nas circunstâncias, mas, não, para fins de expressar uma opinião sobre a efetividade desses controles internos da Companhia. O trabalho inclui, também, a avaliação da adequação das políticas contábeis utilizadas e a razoabilidade das estimativas contábeis feitas pela administração.

Acreditamos que a evidência obtida é suficiente e apropriada para fundamentar nossa conclusão.

#### **5 Declarações do Avaliador – Independência e conflito de interesse**

Em atendimento ao artigo 5º da Instrução CVM nº 319 de 3 de dezembro de 1999, da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, informamos que a Concept Auditores Independentes S/S não tem interesse direto ou indireto na incorporadora, bem como na incorporada, nem na operação representada pela reestruturação societária em andamento, assim não existe qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesse. Informa, ainda, que a incorporada, na figura de seus Administradores, não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das respectivas conclusões.



## 6 Eventos subsequentes

Questionamos a Administração acerca de eventos subsequentes ocorridos entre a data-base e a data de emissão do presente Laudo, com potencial impacto no Patrimônio Líquido avaliado.

Conforme Ata de Assembleia Geral Extraordinária ocorrida em 27/fev./20, foi aprovado aumento de capital da companhia incorporada no montante de R\$ 150.000.065,74 (Cento e cinquenta milhões sessenta e cinco reais e setenta e quatro centavos), pelo sócio Sr. Gilberto Bernardo Benevides.

Dessa forma o capital social da companhia incorporada que era de R\$ 10.820.097,05 (Dez milhões oitocentos e vinte mil e noventa e sete reais) passou a ser de R\$ 160.820.162,79 (Cento e sessenta milhões oitocentos e vinte mil cento e sessenta e dois reais e setenta e nove centavos).

## 7 Conclusão

Com base nos trabalhos efetuados, concluímos que o valor de R\$ 30.857.570,24 (Trinta milhões oitocentos e cinquenta e sete mil quinhentos e setenta reais e vinte e quatro centavos), para companhia incorporada em 31/dez./19, registrado nos livros contábeis e resumido no anexo II, representa, em todos os aspectos relevantes, o patrimônio líquido contábil individual da Companhia, avaliado de acordo com as práticas contábeis brasileiras.

São Paulo, 28 de Fevereiro de 2020.

Concept Auditores Independentes S/S

CRC – PR Nº 7202/O-0 S “S”

Cadastro CVM 11886

  
Luiz Eduardo Ronskoski

CRC – PR Nº 044.768/O-3 S “SP”

  
Paulo Alexandre Souza Lara

CRC – PR Nº 054.614/O-0 S “SP”

\* \* \*

**ANEXO I – BALANÇO PATRIMONIAL**

**Upcon Incorporadora S.A.**

**Balanço Patrimonial em 31 de dezembro de 2019**

*(Em milhares de Reais)*

**ATIVO**

	<u>dez/19</u>
<b>Ativo circulante</b>	
Caixa e equivalentes de caixa	24
Titulos e valores mobiliarios	6
Contas a receber	9
Imóveis a comercializar	4.610
Outros créditos	5.776
<b>Total do ativo circulante</b>	<u>10.427</u>
<b>Ativo não circulante</b>	
Contas a receber	-
Imóveis a comercializar	-
Partes relacionadas	25.779
Outros créditos	13.082
Investimentos	51.376
Outros investimentos	1.146
Imobilizado	93
Intangível	6
<b>Total do ativo não circulante</b>	<u>91.482</u>
<b>Total do ativo</b>	<u>101.908</u>





## ANEXO I – BALANÇO PATRIMONIAL

**Upcon Incorporadora S.A.**

**Balanço Patrimonial em 31 de dezembro de 2019**

(Em milhares de Reais)

### PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO

	<u>dez/19</u>
<b>Passivo circulante</b>	
Empréstimos e financiamentos	1.237
Fornecedores	711
Obrigações trabalhistas e tributárias	1.096
Contas a pagar - aquisição de imóveis	-
Adiantamento de clientes	3.274
Tributos correntes com recolhimento diferido	-
Outras Obrigações	43
<b>Total do passivo circulante</b>	<u>6.360</u>
<b>Passivo não circulante</b>	
Empréstimos e financiamentos	-
Contas a pagar - aquisição de imóveis	-
Débitos com participantes em SCPs	7.377
Adiantamento de clientes	-
Provisão para demandas judiciais e administrativas	1.000
Partes Relacionadas	50.060
Provisão para perda de investimentos	6.253
<b>Total do passivo não circulante</b>	<u>64.690</u>
<b>Patrimônio líquido</b>	
Capital social	10.820
Reserva de capital	38.625
Adiantamento para Futuro Aumento de Capital ("AFAC")	33.300
Prejuízos Acumulados	(53.981)
Ajuste de avaliação patrimonial	2.094
<b>Total patrimônio líquido</b>	<u>30.858</u>
Participação dos acionistas não controladores	-
<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>	<u>101.908</u>



**ANEXO II – Efeitos de Ajustes no Patrimônio Líquido**

Patrimônio líquido conforme registros contábeis em 31/dez./19	R\$ 30.857.570,24
Ajustes (*)	0,00
<b>Patrimônio líquido contábil ajustado às práticas adotadas no Brasil em 31/dez./19</b>	<b>R\$ 30.857.570,24</b>

(\*) Não foram realizados ajustes



## **ANEXO III – PRINCIPAIS PRÁTICAS CONTÁBEIS**

### **2.1. Apresentação das demonstrações contábeis individuais e consolidadas**

As demonstrações financeiras individuais e consolidadas da Companhia foram elaboradas e apresentadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e com as normas internacionais de relatório financeiro ("IFRS"), aplicáveis às entidades de incorporação imobiliária no Brasil, registradas na Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"). Os aspectos relacionados a transferência de controle na venda de unidades imobiliárias seguem o entendimento da administração da companhia, alinhado àquele manifestado pela CVM no Ofício Circular /CVM/SNC/SEP nº 02/18 sobre a aplicação do Pronunciamento Técnico NBC TG 47 (IFRS 15).

A Administração afirma que todas as informações relevantes próprias das demonstrações financeiras, estão sendo evidenciadas, e que correspondem às utilizadas por ela na sua gestão.

As demonstrações contábeis individuais e consolidadas foram elaboradas com base no custo histórico, exceto quando informado de outra forma, conforme descrito no resumo das principais práticas contábeis. O custo histórico geralmente é baseado no valor das contraprestações pagas em troca de ativos.

As demonstrações contábeis foram elaboradas no curso normal dos negócios. A Administração efetua uma avaliação da capacidade da Companhia de dar continuidade as suas atividades durante a elaboração das demonstrações contábeis. A Companhia está adimplente em relação às cláusulas de dívidas na data da emissão dessas demonstrações contábeis e a Administração não identificou nenhuma incerteza relevante sobre a capacidade da Companhia de dar continuidade as suas atividades nos próximos 12 meses.

Todos os valores apresentados nestas demonstrações contábeis estão expressos em milhares de reais.

A moeda funcional da Companhia é o Real, mesma moeda de preparação e apresentação das demonstrações contábeis individuais e consolidadas da Companhia.

O exercício social da Companhia compreende o período de 1º de janeiro a 31 de dezembro de cada ano, contudo são preparadas demonstrações contábeis semestrais, inclusive auditadas, visando melhorar os aspectos de governança corporativa.

As demonstrações contábeis individuais e consolidadas de 31 de dezembro de 2019 da Companhia foram aprovadas pela diretoria em 15 de fevereiro de 2020.

### **2.2. Principais práticas contábeis**

As principais práticas contábeis adotadas para a elaboração das demonstrações contábeis individuais e consolidadas estão apresentadas a seguir:

#### **2.2.1. Base de consolidação**

##### **a) Controladas**

Controladas são todas as entidades (incluindo as entidades de propósito específico) nas quais a Companhia detém o controle. A Companhia controla uma entidade quando está exposto ou tem direito a retorno variáveis decorrentes de seu envolvimento com a entidade e tem a capacidade de interferir nesses retornos devido ao poder que exerce sobre a entidade.

As controladas são totalmente consolidadas a partir da data em que o controle é transferido para a Companhia. A consolidação é interrompida a partir da data em que a Companhia deixa de ter o controle.

A Companhia usa o método de contabilização da aquisição para contabilizar as combinações de negócios.





A contraprestação transferida para a aquisição de uma controlada é o valor justo dos ativos transferidos, passivos incorridos e eventuais instrumentos patrimoniais emitidos pela Companhia. A contraprestação transferida inclui o valor justo de algum ativo ou passivo resultante de um contrato de contraprestação contingente quando aplicável. Custos relacionados com aquisição são contabilizados no resultado do exercício conforme incorridos. Os ativos identificáveis adquiridos e os passivos e passivos contingentes assumidos em uma combinação de negócios são mensurados inicialmente pelos valores justos na data da aquisição.

O excesso: (i) de contraprestação transferida; (ii) do valor da participação de não controladores na adquirida; e (iii) do valor justo na data da aquisição de qualquer participação patrimonial anterior na adquirida em relação ao valor justo da participação do grupo de ativos líquidos identificáveis adquiridos é registrada como ágio (goodwill). Quando o total da contraprestação transferida, a participação dos não-controladores.

Se o reconhecimento e a mensuração da participação mantida anteriormente for menor que o valor justo dos ativos líquidos da controlada adquirida, a diferença é reconhecida diretamente na demonstração do resultado do exercício.

Transações entre a Companhia e as controladas, saldos e ganhos não realizados em transações entre sociedades controladas são eliminados. Os prejuízos não realizados também são eliminados a menos que a operação forneça evidências de uma perda (*impairment*) do ativo transferido. As políticas contábeis das controladas são alteradas e as suas demonstrações contábeis individuais ajustadas, quando necessário, para assegurar a consistência dos dados financeiros a serem consolidados com as políticas adotadas pela Companhia.

Nas demonstrações contábeis individuais as controladas são contabilizadas pelo método de equivalência patrimonial. Os mesmos ajustes são feitos tanto nas demonstrações contábeis individuais quanto nas demonstrações contábeis consolidadas para chegar ao mesmo resultado e patrimônio líquido atribuível aos acionistas da Companhia.

Os exercícios sociais das controladas incluídas na consolidação são coincidentes com os da Companhia e as práticas e políticas contábeis, exceto os novos pronunciamentos descritos na Nota Explicativa nº 2.2.5.r, foram aplicadas de forma uniforme e são consistentes com aquelas utilizadas no exercício anterior.

#### **b) Tratamento nas demonstrações contábeis individuais da controladora**

Os investimentos em sociedades controladas e controladas em conjunto são registrados pelo método de equivalência patrimonial. De acordo com este método, a participação da Companhia no aumento ou na diminuição do patrimônio líquido das controladas, após a aquisição, em decorrência da apuração de lucro líquido ou prejuízo no exercício é reconhecida como receita (ou despesa) operacional.

A demonstração do resultado reflete a parcela dos resultados das operações das controladas. Quando uma mudança for diretamente reconhecida no patrimônio das controladas, a Companhia reconhece sua parcela nas variações ocorridas e divulgará este fato, quando aplicável, na demonstração das mutações do patrimônio líquido. Os ganhos e perdas não realizados, resultantes de transações entre a Companhia e as controladas, são eliminados.

As demonstrações contábeis consolidadas são preparadas em conformidade com os princípios de consolidação, emanados da legislação societária brasileira e pelo Pronunciamento Técnico CPC 36 (R1) e compreendem as demonstrações contábeis da Companhia e de suas sociedades controladas.

Nas demonstrações contábeis consolidadas são eliminadas as contas correntes, as receitas e as despesas entre as empresas consolidadas e os resultados não realizados, bem como os



investimentos, sendo destacada a participação dos não controladores e contas a pagar com participantes em SCP.

As práticas contábeis são consistentemente aplicadas em todas as empresas consolidadas.

Para as investidas que têm controle compartilhado, não são consolidadas conforme previsto no pronunciamento técnico CPC 36.

## **2.2.2. Apuração e apropriação do resultado de incorporação imobiliária e venda de imóveis**

A Companhia, suas controladas e investidas, adotaram o CPC 47/IFRS 15 – “Receitas de Contratos com Clientes”, a partir de 1º de janeiro de 2018, contemplando também as orientações contidas no Ofício Circular CVM/SNC/SEP no 02/2018, de 12 de dezembro de 2018, o qual estabelece procedimentos contábeis referentes ao reconhecimento, mensuração e divulgação de certos tipos de transações oriundas de contratos de compra e venda de unidade imobiliária não concluída nas companhias abertas brasileiras do setor de incorporação imobiliária. Não houve efeitos relevantes com a adoção do CPC 47 e referido ofício circular para o Grupo.

O Ofício circular afirma que a aplicação da NBC TG 47 (IFRS 15) às transações de venda de unidades imobiliárias não concluídas, realizadas por entidades registradas na CVM do setor de incorporação imobiliária, têm questões centrais, como: (a) o foco no contrato (unidade de conta); (b) o monitoramento contínuo dos contratos; (c) uma estrutura de controles internos em padrão de qualidade considerado, no mínimo, aceitável para os propósitos aos quais se destina; (d) a realização de ajustamentos tempestivos; e (e) a qualidade da informação (valor preditivo e confirmatório das demonstrações contábeis).

Na apropriação da receita e resultado com a venda de imóveis são observados os procedimentos estabelecidos pelos pronunciamentos, orientações e interpretações em vigência:

É apurado o percentual do custo incorrido das unidades vendidas (incluindo o terreno), em relação ao seu custo total orçado, sendo esse percentual aplicado sobre a receita das unidades vendidas, ajustada segundo as condições dos contratos de venda, sendo assim determinado o montante das receitas a serem reconhecidas. Uma receita não é reconhecida se há uma incerteza significativa da sua realização ou se não puder ser mensurada confiavelmente;

Os montantes das receitas de vendas apuradas, incluindo a atualização monetária, líquido das parcelas já recebidas, são contabilizados como contas a receber, ou como adiantamentos de clientes, quando aplicável;

O custo incorrido (incluindo o custo do terreno) correspondente às unidades vendidas é apropriado integralmente ao resultado;

Os encargos financeiros diretamente relacionados aos empreendimentos imobiliários, quando aplicável, correspondentes a contas a pagar por aquisição de terrenos e as operações de crédito imobiliário, incorridos durante o período de construção, são apropriados ao custo incorrido dos empreendimentos imobiliários e refletidos no resultado por ocasião da venda das unidades do empreendimento imobiliário a que foram apropriados.

Nas vendas de unidades concluídas de empreendimentos imobiliários, o resultado é apropriado no momento em que a venda é efetivada, independentemente do prazo de recebimento do valor contratual.

Os montantes recebidos com relação à venda de unidades imobiliárias quando superiores aos valores reconhecidos de receitas são contabilizados como adiantamentos de clientes, no passivo circulante ou no passivo não circulante.



Os juros pré-fixados e a variação monetária incidentes sobre o saldo de contas a receber a partir da data de entrega das chaves são apropriados ao resultado financeiro, quando incorridos, obedecendo ao regime de competência de exercícios.

As despesas com propaganda, marketing, promoção de vendas e outras atividades correlatas são reconhecidas ao resultado, na rubrica de "Despesas comerciais" (com vendas) quando efetivamente incorridas, respeitando-se o regime de competência contábil dos exercícios, de acordo com o respectivo período de veiculação.

Normalmente, as comissões sobre vendas das unidades imobiliárias são encargos pertencentes aos adquirentes dos imóveis, e não constituem receita ou despesa da entidade de incorporação imobiliária. Entretanto, quando esses encargos são arcados pela entidade de incorporação imobiliária, as despesas incorridas são registradas como pagamentos antecipados, os quais são apropriados ao resultado na rubrica de "Despesas comerciais" (com vendas), observando-se os mesmos critérios de apropriação do resultado de incorporação e venda de imóveis.

## **2.2.3. Ativos, circulante e não circulante**

### **(a) Caixa e equivalentes de caixa**

Caixa e equivalentes de caixa incluem recursos financeiros em caixa, saldos positivos em conta movimento e aplicações financeiras com liquidez imediata e com risco insignificante de mudança de seu valor de mercado. As aplicações financeiras incluídas nos equivalentes de caixa são classificadas na categoria "Ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado". As aplicações financeiras restritivas ou com vencimento superior a 90 dias são classificadas como títulos e valores mobiliários.

### **(b) Contas a receber**

Contas a receber são apresentadas aos valores de realização, reconhecidas de acordo com os critérios descritos na Nota Explicativa nº 2.2.2. A constituição de provisão para devedores duvidosos foi considerada desnecessária, tendo em vista que as contas a receber possuem garantia real das unidades imobiliárias vendidas, na medida em que a concessão das correspondentes escrituras ocorre mediante a liquidação e/ou negociação dos recebíveis dos clientes. As contas a receber são classificados como circulantes quando sua realização ou liquidação é provável que ocorra nos próximos 12 meses. Caso contrário, são demonstrados como não circulantes.

### **(c) Imóveis a comercializar**

Os imóveis a comercializar estão demonstrados ao custo de aquisição de terrenos e incluem os gastos acumulados com o desenvolvimento do empreendimento imobiliário, proporcionalmente às unidades habitacionais em estoque, não excedendo ao seu valor líquido de realização.

### **(d) Demais ativos**

Os demais ativos são apresentados ao valor de custo ou de realização, incluindo, quando aplicável, os rendimentos e as variações monetárias incorridas.

### **(e) Investimentos em controladas**

A Companhia participa em sociedades controladas e controladas em conjunto por meio de Sociedades por conta de participação (SCP) e Sociedades de Propósito Específico (SPE). A participação societária nessas controladas é contabilizada pelo método de equivalência patrimonial, conforme definido pelo CPC 18 - Investimento em Coligada e em Controlada.

Com base no método da equivalência patrimonial, o investimento nas controladas é contabilizado no balanço patrimonial da controladora ao custo, adicionado das mudanças após a aquisição da

participação societária na controlada. Quando necessário, são efetuados ajustes para que as políticas contábeis estejam de acordo com as adotadas pela Companhia.

Após a aplicação do método da equivalência patrimonial para fins de demonstrações contábeis da controladora, a Companhia determina se é necessário reconhecer perda adicional do valor recuperável sobre o investimento da Companhia em sua coligada. A Companhia determina, em cada data de fechamento, se há evidência objetiva de que os investimentos em controladas sofreram perdas por redução ao valor recuperável. Se assim for, a Companhia calcula o montante da perda por redução ao valor recuperável como a diferença entre o valor recuperável da controlada e o valor contábil e reconhece o montante na demonstração do resultado da controladora, os ganhos ou perdas não realizados, resultante de transações entre a companhia e suas controladas, são eliminados.

#### (f) Imobilizado

É avaliado ao custo de aquisição. As depreciações acumuladas são computadas pelo método linear, levando em consideração as taxas definidas nas notas explicativas reconhecidas no resultado do exercício.

Despesas com estande de vendas são registradas no ativo imobilizado e depreciadas pela vida útil quando esta for superior a 12 meses e reconhecidas no resultado do exercício na rubrica de "Despesas comerciais".

#### (g) Intangível

Está representado por licenças de software adquiridas, capitalizadas com base nos custos incorridos para adquirir os softwares e fazer com que eles estejam prontos para utilização. Esses custos são amortizados durante sua vida útil estimável de três a cinco anos.

Os custos associados à manutenção de softwares são reconhecidos como despesa, conforme incorridos.

#### 2.2.4. Passivos, circulante e não circulante

São demonstrados por valores conhecidos ou calculáveis, acrescidos, quando aplicável, dos correspondentes encargos e das variações monetárias incorridas.

Os ativos e passivos são classificados como circulantes quando sua realização ou liquidação é provável que ocorra nos próximos 12 meses. Caso contrário, são demonstrados como não circulantes.

#### (h) Empréstimos e financiamentos

Os empréstimos e financiamentos são reconhecidos, inicialmente, pelo valor justo, líquido dos custos incorridos na transação e são, subsequentemente, demonstrados pelo custo amortizado. Qualquer diferença entre os valores captados (líquidos dos custos da transação) e o valor de liquidação é reconhecido durante o período em que os empréstimos estejam em aberto, utilizando o método da taxa efetiva de juros, na demonstração do resultado.

Os empréstimos e financiamentos são classificados como passivo circulante, a menos que a Companhia e suas controladas tenham um direito incondicional de diferir a liquidação do passivo por, pelo menos, 12 meses após a data do balanço.

#### (i) Capitalização de custos de empréstimos e financiamentos

Os custos de empréstimos e financiamentos diretamente relacionados aos empreendimentos durante a fase de construção e terrenos enquanto atividades no preparo do ativo para venda estão sendo realizadas, são capitalizados como parte do custo do ativo correspondente, desde que





existam empréstimos e financiamentos em aberto, os quais são reconhecidos ao resultado na proporção das unidades vendidas, mesmo critério dos demais custos. Todos os demais custos de empréstimos e financiamentos são registrados como despesa no período em que são incorridos. Custos de empréstimos compreendem juros e outros custos incorridos relativos aos empréstimos, incluindo os de captação.

**(j) Adiantamento de Clientes**

As obrigações pela aquisição de imóveis mediante as operações de permutas de terrenos por unidades imobiliárias e propriedades a construir são registradas ao seu valor justo e apresentadas como adiantamento de clientes (permuta). A baixa da obrigação é realizada conforme a execução financeira da obra (apropriação das receitas).

Os recebimentos por vendas de imóveis, superiores ao reconhecimento das receitas conforme a prática contábil descrita na "Apuração e apropriação do resultado de incorporação e venda de imóveis", são controlados no passivo "Adiantamento de clientes".

**(k) Contas a pagar - aquisição de terrenos**

As contas a pagar aos fornecedores são obrigações a pagar por bens ou serviços que foram adquiridos de fornecedores no curso normal dos negócios. As contas a pagar por aquisição de imóveis são relacionadas a aquisição de terrenos para o desenvolvimento de projetos de empreendimentos imobiliários. Contas a pagar aos fornecedores e por aquisição de imóveis são classificadas como passivos circulantes se o pagamento for devido no período de até um ano; caso contrário são apresentadas como passivo não circulante.

Elas são, inicialmente, reconhecidas pelo valor justo e, subsequentemente, mensuradas pelo custo amortizado com o uso do método de taxa efetiva de juros. Na prática, são normalmente reconhecidas ao valor da fatura/contrato correspondente.

**2.2.5. Demais práticas contábeis**

**(l) Julgamentos, estimativas e premissas contábeis significativas**

**(i) Julgamentos**

A preparação das demonstrações contábeis individuais e consolidadas da Companhia requer que a Administração faça julgamentos e estimativas e adote premissas que afetem os valores apresentados de receitas, despesas, ativos e passivos, bem como as divulgações de passivos contingentes, na data-base das demonstrações contábeis individuais e consolidadas. Contudo, a incerteza relativa a essas premissas e estimativas poderia levar a resultados que requeiram um ajuste significativo ao valor contábil do ativo ou passivo afetado em períodos futuros.

**(ii) Estimativas e premissas**

As principais premissas relativas a fontes de incerteza nas estimativas futuras e outras importantes fontes de incerteza em estimativas na data do balanço, envolvendo risco significativo de causar um ajuste relevante no valor contábil dos ativos e passivos no próximo exercício financeiro, são discutidas a seguir:





**(iii) Custos orçados**

Os custos orçados totais, compostos pelos custos incorridos e custos previstos a incorrer para o encerramento das obras, são regularmente revisados, conforme evolução das obras, e os ajustes com base nesta revisão são refletidos nos resultados da Companhia de acordo com o método contábil utilizado.

**(iv) Tributos**

Existem incertezas com relação à interpretação de regulamentos tributários complexos e ao valor e época de resultados tributáveis futuros. Dadas à natureza de longo prazo e a complexidade dos instrumentos contratuais existentes, diferenças entre os resultados reais e as premissas adotadas, ou futuras mudanças nessas premissas, poderiam exigir ajustes futuros na receita e despesa de tributos já registrada. A Companhia constitui provisões, com base em estimativas cabíveis, para possíveis consequências de auditorias por parte das autoridades fiscais das respectivas jurisdições em que opera. O valor dessas provisões baseia-se em vários fatores, como experiência de auditorias fiscais anteriores e interpretações divergentes dos regulamentos tributários pela entidade tributável e pela autoridade fiscal responsável. Essas diferenças de interpretação podem surgir numa ampla variedade de assuntos, dependendo das condições vigentes no respectivo domicílio da Companhia.

**(v) Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas**

A Companhia reconhece provisão para causas tributárias, cíveis e trabalhistas. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores significativamente divergentes dos registrados nas demonstrações contábeis consolidadas devido às imprecisões inerentes ao processo de sua determinação. A Companhia revisa suas estimativas e premissas pelo menos anualmente.

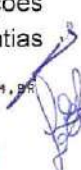
**(vi) Ajuste a valor presente**

Os elementos integrantes do ativo e passivo, quando decorrentes de operações de curto prazo (se relevantes) e longo prazo, sem a previsão de remuneração ou sujeitas a: (i) Juros prefixados; (ii) Juros notoriamente abaixo do mercado para transações semelhantes; e (iii) Reajuste somente por inflação, sem juros, são ajustados a seu valor presente com base na taxa média praticada pela Companhia para concessão de desconto sobre o preço da tabela de vendas ou a sua taxa média de captação, dos dois o maior, que está em consonância com as taxas de remuneração de títulos públicos (NTN-B) de risco e prazo semelhantes.

O ajuste a valor presente e a respectiva reversão sobre as contas a receber de clientes decorrentes das vendas de imóveis são registrados no próprio grupo de "Receitas de incorporação imobiliária", conforme preceitua o OCPC 01.

**(vii) Ativos e passivos contingentes**

As práticas contábeis para registro e divulgação de ativos e passivos contingentes e obrigações legais são as seguintes: (i) Ativos contingentes são reconhecidos somente quando há garantias





reais ou decisões judiciais favoráveis, transitadas em julgado. Os ativos contingentes com êxitos prováveis são apenas divulgados em nota explicativa; (ii) Passivos contingentes são provisionados quando as perdas forem avaliadas como prováveis e os montantes envolvidos forem mensuráveis com suficiente segurança. Os passivos contingentes avaliados como de perdas possíveis são apenas divulgados em nota explicativa e os passivos contingentes avaliados como de perdas remotas não são provisionados e, tampouco, divulgados.

**(m) Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro**

A legislação fiscal (Instrução Normativa SRF nº 84/79) permite que as receitas relacionadas às vendas de unidades imobiliárias sejam tributadas e os tributos recolhidos com base em regime de caixa e não com base no critério descrito na Nota Explicativa nº 2.2.2 para reconhecimento dessas receitas.

O imposto de renda e a contribuição social são calculados observando-se os critérios estabelecidos pela legislação fiscal vigente, pelas alíquotas regulares de 15%, acrescida de adicional de 10% para o imposto de renda e de 9% para a contribuição social.

Conforme facultado pela legislação tributária, a Companhia e suas controladas optaram pelo regime tributário de lucro presumido. Nessas sociedades, a base de cálculo do imposto de renda é calculada à razão de 8% (incorporação imobiliária, inclusive atualização monetária) e 32% (prestação de serviços), a da contribuição social à razão de 12% (incorporação imobiliária) e 32% (prestação de serviços) e 100% sobre as receitas contábeis, sobre as quais se aplicam as alíquotas regulares do respectivo imposto e contribuição.

Determinados empreendimentos de controladas da Companhia adotaram a sistemática do patrimônio afetado. Sendo assim, optou-se pela tributação de seus resultados em conformidade com o Regime Especial de Tributação (RET), em que as receitas operacionais com venda de imóveis são tributadas, de forma definitiva, à alíquota de 4% (que abrange inclusive as contribuições para a COFINS e para o PIS/PASEP).

Como a prática contábil de provisão difere da prática fiscal, é calculado um passivo ou ativo de impostos e contribuições sociais federais com recolhimento diferido para refletir as diferenças temporárias, conforme comentado na Nota Explicativa respectiva.

**(n) Tributos sobre vendas**

As receitas de incorporação imobiliária estão sujeitas aos seguintes impostos e contribuições, pelas seguintes alíquotas básicas em decorrência do regime tributário adotado de lucro presumido/ret – regime especial de tributação.

- Programa de Integração Social (PIS) - 0,65% para o lucro presumido e 0,37% para o Regime Especial de Tributação (RET);
- Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS) - 3,0% para o lucro presumido e 1,71% para o Regime Especial de Tributação (RET).

**(o) Resultado básico e diluído por ação**

O resultado por ação básico e diluído é calculado por meio do resultado do exercício atribuível aos acionistas da Companhia e a média ponderada das ações ordinárias em circulação no respectivo exercício, considerando ajustes de desdobramento ocorridos no exercício ou no evento subsequente à preparação das demonstrações contábeis.

A Companhia não possui operações ou instrumentos que possam ter um efeito dilutivo, portanto, o resultado diluído por ação corresponde ao valor do resultado básico por ação.





**(p) Benefícios a empregados**

Os benefícios concedidos a empregados e administradores da Companhia incluem, como a remuneração fixa (salários e contribuições para a seguridade social - INSS, FGTS, férias e 13º salário), remunerações variáveis como participações nos lucros e bônus. Esses benefícios são registrados no resultado do exercício, na rubrica "Despesas gerais e administrativas", à medida que são incorridos.

O sistema de bônus opera com metas corporativas individuais, estruturados na eficiência dos objetivos corporativos, seguidos por objetivos de negócios e finalmente por objetivos individuais.

A Companhia reconhece um passivo e uma despesa referentes à provisão de participação nos resultados do exercício. A Administração utiliza como base de cálculo dessa provisão o lucro líquido atribuível aos seus acionistas associado a uma métrica de atingimento de metas operacionais e objetivos específicos, os quais são estabelecidos e aprovados no início de cada exercício.

A Companhia e suas controladas não mantêm planos de previdência privada e plano de aposentadoria ou outros benefícios pós-emprego.

**(p) Instrumentos financeiros**

**(i) Reconhecimento inicial e mensuração:** os instrumentos financeiros da Companhia são representados pelas disponibilidades, contas a receber, contas a pagar, empréstimos e financiamentos. Os instrumentos são reconhecidos inicialmente pelo seu valor justo acrescido dos custos diretamente atribuíveis à sua aquisição ou emissão, exceto os instrumentos financeiros classificados na categoria de instrumentos avaliados ao valor justo por meio do resultado, para os quais os custos são registrados no resultado do exercício;

**(ii) Mensuração subsequente:** a mensuração dos ativos e passivos financeiros depende da sua classificação, que pode ser da seguinte forma:

- Ativos financeiros a valor justo por meio do resultado: ativos financeiros a valor justo por meio do resultado incluem ativos financeiros mantidos para negociação e ativos financeiros designados no reconhecimento inicial a valor justo por meio do resultado. Ativos financeiros são classificados como mantidos para negociação se forem adquiridos com o objetivo de venda no curto prazo.
- A Companhia avaliou seus ativos financeiros a valor justo por meio do resultado, pois pretende negociá-los em um curto espaço de tempo. Quando a Companhia não estiver em condições de negociar esses ativos financeiros em decorrência de mercados inativos, e a intenção da Administração em vendê-los no futuro próximo sofrer mudanças significativas, a Companhia pode optar em reclassificar esses ativos financeiros em determinadas circunstâncias. A reclassificação para empréstimos e contas a receber disponíveis para venda ou mantidos até o vencimento, depende da natureza do ativo. Essa avaliação não afeta quaisquer ativos financeiros designados a valor justo por meio do resultado utilizando a opção de valor justo no momento da apresentação;
- A Companhia avalia no final de cada exercício se há evidência objetiva de que o ativo financeiro ou o grupo de ativos financeiros está deteriorado. Um ativo ou grupo de ativos financeiros está deteriorado e os prejuízos de impairment são incorridos somente se há evidência objetiva de impairment como resultado de um ou mais eventos ocorridos após o reconhecimento inicial dos ativos (um "evento de perda") e aquele evento (ou eventos) de perda tem um impacto nos fluxos de caixa futuros estimados do ativo financeiro ou grupo de ativos financeiros que pode ser estimado de maneira confiável
- Passivos financeiros a valor justo por meio do resultado: passivos financeiros a valor justo por meio do resultado incluem passivos financeiros para negociação e passivos financeiros designados no reconhecimento a valor justo por meio do resultado. Passivos financeiros são classificados como mantidos para negociação quando forem adquiridos com o objetivo de venda no curto prazo. Ganhos e perdas de passivos para negociação são reconhecidos na

demonstração do resultado. A Companhia não apresentou nenhum passivo financeiro a valor justo por meio de resultado;

(iii) **Mensuração subsequente:** a mensuração dos ativos e passivos financeiros depende da sua classificação, que pode ser da seguinte forma:

- Empréstimos e financiamentos: após reconhecimento inicial, empréstimos e financiamentos sujeitos a juros são mensurados subsequentemente pelo custo amortizado, utilizando o método da taxa de juros efetivos. Ganhos e perdas são reconhecidos na demonstração do resultado no momento da baixa dos passivos, bem como durante o processo de amortização pelo método da taxa de juros efetivos.

**(q) Demonstrações dos fluxos de caixa**

As demonstrações dos fluxos de caixa foram preparadas pelo método indireto e estão apresentadas de acordo com o pronunciamento contábil CPC 03 (R2) - Demonstração dos Fluxos de Caixa, emitido pelo CPC.

