

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	5
5.3 - Descrição - Controles Internos	7
5.4 - Alterações significativas	9

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	10
10.2 - Resultado operacional e financeiro	21
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	23
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	24
10.5 - Políticas contábeis críticas	28
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	32
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	35
10.8 - Plano de Negócios	36
10.9 - Outros fatores com influência relevante	37

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

5.1 Descrição, quantitativa e qualitativamente, dos principais riscos de mercado a que a Companhia está exposta, inclusive em relação a riscos cambiais e a taxas de juros.

(i) O Governo Federal exerceu e continua a exercer influência significativa sobre a economia brasileira. Essa influência, bem como a conjuntura econômica e política brasileira, poderá vir a causar um efeito adverso relevante nas nossas atividades.

O Governo Federal frequentemente intervém na economia do País e ocasionalmente realiza modificações significativas em suas políticas e normas. As medidas tomadas pelo Governo Federal para controlar a inflação, além de outras políticas e normas, frequentemente implicam no aumento das taxas de juros, mudança das políticas fiscais, controle de preços, desvalorização cambial, controle de capital e limitação às importações, entre outras medidas. Nossas atividades, situação financeira e resultados operacionais poderão vir a ser prejudicados de maneira relevante por modificações nas políticas ou normas que envolvam ou afetem certos fatores, tais como:

- Taxas de juros;
- Política monetária;
- Controles cambiais e restrições a remessas para o exterior, tais como os que foram impostos em 1989 e no início de 1990;
- Flutuações cambiais;
- Inflação;
- Liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos;
- Política fiscal e regime tributário; e
- Outros acontecimentos políticos, sociais e econômicos que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

A incerteza quanto à implementação de mudanças por parte do Governo Federal nas políticas ou normas que venham a afetar esses ou outros fatores no futuro pode contribuir para a incerteza econômica no Brasil e para o aumento da volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiros e dos valores mobiliários emitidos no exterior por companhias brasileiras. Como resultado, estas incertezas e outros desenvolvimentos futuros na economia brasileira podem afetar adversamente nossos negócios e resultados operacionais.

(ii) A inflação e os esforços do Governo Federal no combate à inflação podem contribuir significativamente para a incerteza econômica no Brasil, podendo prejudicar o preço de mercado de nossas ações, nossas atividades e nossa condição financeira.

Historicamente, o Brasil registrou índices de inflação extremamente altos. A inflação e algumas medidas tomadas pelo Governo Federal com o intuito de controlá-la, combinadas com a especulação sobre eventuais medidas governamentais adicionais a serem adotadas, tiveram efeito negativo significativo sobre a economia brasileira, contribuindo para a incerteza econômica existente no País e para o aumento da volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro.

Com a implementação do Plano Real, em 1994, os índices de inflação foram reduzidos substancialmente em relação aos períodos anteriores. Dentre as medidas adotadas pelo Governo Federal para o controle da inflação, devemos apontar a manutenção de política monetária restritiva, com altas taxas de juros e a consequente limitação à disponibilidade de crédito e a redução do crescimento econômico.

No entanto, a inflação, as medidas de combate à inflação e especulação sobre possíveis medidas a serem tomadas pelo Governo Federal podem contribuir de forma relevante para incertezas sobre a economia no Brasil e enfraquecer a confiança do investidor no Brasil, podendo afetar a nossa capacidade de acessar fontes de financiamento, incluindo o acesso a mercado de capitais internacional.

No período entre 1999 e 2005 pôde-se observar descendência das taxas anuais de inflação medida pelo IGP-M, decrescendo de 18,5% para 1,2%, respectivamente. Em 2009 o índice expressou deflação de 1,7%, tornando a recompor o teor inflacionário em 2010, a compor alta de 10,8%. No ano de 2011, como decorrência da desaceleração econômica, houve acomodação dos preços, período no qual o IGP-M acumulou alta de 5,1%.

Quanto ao ano de 2012, a relação entre PIB e inflação expressou, de certa forma, menor eficiência dos instrumentos da atual política econômica, com acúmulo de alta de 7,8% no IGP-M e baixíssimo crescimento do Produto Interno

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

Bruto, registrando alta de 0,9%. Mediante o cenário citado, pode haver implicação direta na elevação dos preços dos respectivos insumos de produção, prejudicando naturalmente as margens e a rentabilidade dos projetos. Ainda, o desaquecimento da economia nacional expresso na redução do crescimento do PIB pode implicar diretamente na perspectiva do público comprador, tornando-o mais seletivo e menos suscetível ao risco, o que exige maior assertividade da Companhia quanto à confecção e direcionamento de seu projetos.

Em relação ao ano de 2013, o IGP-M atingiu 5,5%, 2,3% a menos do que no ano de 2012. O Produto Interno Bruto registrou alta de 2,3%, impulsionado pelo destaque no setor agropecuário.

Futuras medidas do Governo Federal, inclusive redução das taxas de juros, intervenção no mercado de câmbio e ações para ajustar ou fixar o valor do Real poderão desencadear aumento de inflação, afetando adversamente o desempenho da economia brasileira como um todo. Se o Brasil experimentar novamente inflação elevada, podemos não ser capazes de ajustar os preços que cobramos dos nossos clientes para compensar o custo da inflação em nossa estrutura de custos, o que poderá aumentar nossos custos e reduzir nossas margens líquidas e operacionais.

(iii) Acontecimentos políticos, econômicos e sociais e a percepção de riscos em outros países, podem prejudicar o preço de mercado dos valores mobiliários brasileiros.

O valor de mercado de valores mobiliários emitidos por companhias brasileiras é influenciado, em diferentes graus, pelas condições econômicas e pelo mercado de outros países. Embora a conjuntura econômica em alguns casos seja significativamente diferente da existente no Brasil, a reação dos investidores aos acontecimentos externos pode causar efeito adverso sobre o valor de mercado de valores mobiliários emitidos por companhias brasileiras. Crises externas, mudanças nas políticas econômicas de outros países, em especial as dos Estados Unidos, países da União Européia e China, poderão reduzir o interesse dos investidores por valores mobiliários de empresas brasileiras, incluindo aqueles de nossa emissão. Isso poderia dificultar o nosso acesso ao mercado de capitais e ao financiamento das nossas operações no futuro, em termos aceitáveis ou absolutos. Qualquer desses acontecimentos poderá nos afetar adversamente.

(iv) A instabilidade cambial pode prejudicar a economia brasileira, bem como o resultado de nossas operações e o preço de mercado das nossas ações.

Em consequência de pressões inflacionárias e outros fatores externos, a moeda brasileira, no passado, desvalorizou-se periodicamente em relação ao dólar norte-americano e outras moedas estrangeiras. No passado, o Governo Federal implementou vários planos econômicos e utilizou várias políticas cambiais, incluindo desvalorizações repentinas, minidesvalorizações periódicas, durante as quais a frequência dos reajustes variava entre diária e mensal, sistemas de câmbio flutuante, controles cambiais e mercados cambiais duplos.

De tempos em tempos, há oscilações significativas na taxa de câmbio entre a moeda brasileira, de um lado, e o dólar norte-americano e outras moedas, de outro. Por exemplo, o real desvalorizou 19,7% e 53,2% frente ao dólar, em 2001 e 2002, respectivamente, e valorizou 18,0%, 8,0%, 12,3% 8,5% e 17,0% frente ao dólar, em 2003, 2004, 2005, 2006 e 2007, respectivamente. No ano de 2008 o real sofreu uma desvalorização de, aproximadamente, 31,9% em relação ao dólar, seguido por uma valorização de 25,27% no ano seguinte. Não se pode garantir que o real não sofrerá uma desvalorização ou uma valorização em relação ao dólar novamente. Em 31 de dezembro de 2011, a taxa de câmbio entre o real e o dólar era de R\$1,8751 por US\$1,00, e em 31 de dezembro, a taxa de câmbio entre o real e o dólar era de R\$2,04469 por US\$1,00 segundo o BACEN. No ano de 2013, o real sofreu desvalorização de 15,37% perante o dólar, fechando o último pregão do ano com taxa de câmbio entre o real e o dólar de R\$2,3570 por US\$1,00.

Desvalorizações do real em relação ao dólar norte-americano poderiam criar mais pressões inflacionárias no Brasil, acarretar aumentos das taxas de juros, limitar nosso acesso a mercados financeiros estrangeiros e provocar a adoção de políticas recessivas pelo Governo Federal. Por outro lado, a apreciação do real em relação ao dólar norte-americano pode levar a uma deterioração da conta corrente e do balanço de pagamentos do Brasil e provocar uma redução das exportações do país. Qualquer um dos acontecimentos acima pode prejudicar a economia brasileira, como um todo, e, especificamente, nossos resultados operacionais e o valor de mercado de nossas ações.

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

(v) O aumento das taxas de juros pode causar efeito prejudicial à economia brasileira, aos nossos negócios e resultados operacionais.

As altas taxas de juros têm afetado adversamente a economia brasileira e podem afetar negativamente nossos negócios. O Comitê de Política Monetária do Banco Central (COPOM) estabelece a meta para a taxa básica de juros do sistema Financeiro Brasileiro quanto ao nível do crescimento econômico da economia brasileira, o nível da inflação e outros indicadores econômicos. Em 31 de dezembro de 2010, 2011, 2012 e 2013, a taxa básica de juros foi de 10,75%, 11,00%, 7,25%, e 10% respectivamente. Os aumentos nas taxas de juros podem ter um efeito adverso significativo nos negócios da Companhia, situação financeira e resultados operacionais. Essas taxas são consideradas altas para os padrões internacionais e são geralmente vistas como negativas à capacidade de crescimento econômico sustentável do Brasil. Como existe uma relação estreita entre o crescimento do mercado imobiliário e o crescimento da economia, a existência de altas taxas de juros poderá inibir o crescimento de nossas atividades de incorporação imobiliária. Adicionalmente, o aumento nas taxas de juros pode reduzir as possibilidades de crédito e, dessa forma, afetar negativamente o mercado imobiliário.

Com a finalidade de verificar a sensibilidade do indexador nas dívidas, ao qual a Companhia está exposta na data-base de 31 de março de 2014, foram definidos três cenários diferentes. Com base nos valores do CDI e da taxa TR, em 31 de março de 2014, foi definido o cenário provável para os próximos 12 meses e a partir deste calculadas variações de 25% e 50%.

Para cada cenário foi calculada a despesa financeira bruta não levado em consideração incidência de tributos e o fluxo de vencimentos de cada contrato programado para os próximos 12 meses. A data base utilizada para os empréstimos, financiamentos e debêntures foi 31 de março de 2014 projetando os índices para um ano e verificando a sensibilidade dos mesmos em cada cenário:

Operação	Risco	Cenário provável	Cenário 2	Cenário 3
Debêntures - taxa sujeita à variação	CDI	11,25%	14,06%	16,88%
Posição em 03/2014 = R\$2.512	-	283	353	424
Debêntures para produção imobiliária (CEF) - taxa sujeita à variação	TR	0,70%	0,88%	1,05%
Posição em 03/2014 = R\$121.615	-	851	1.070	1.277
Empréstimos de capital de giro - taxa sujeita à variação	CDI	11,25%	14,06%	16,88%
Posição em 03/2014 = R\$131.085	-	14.747	18.431	22.127
Sistema Financeiro de Habitação (SFH) - taxa sujeita à variação	TR	0,70%	0,88%	1,05%
Posição em 03/2014 = R\$162.756	-	1.139	1.432	1.709
Swap - taxa sujeita a variação	IPCA	6,07%	7,59%	9,11%
Posição em 03/2014 = R\$2.500	-	152	190	228
-	-	17.172	21.476	25.765

(vi) Modificações nas práticas contábeis adotadas no Brasil em função de sua convergência às práticas contábeis internacionais ("International Financial Reporting Standards" – IFRS) podem afetar adversamente nossos resultados.

As demonstrações financeiras da controladora para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2009 a 2011 foram preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil que compreendem as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e os pronunciamentos, interpretações e orientações do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), e as demonstrações financeiras consolidadas foram preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil que compreendem as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e os pronunciamentos, interpretações e orientações do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e estão em conformidade com as normas internacionais de relatório financeiro (International Financial Reporting Standards – IFRS) aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil, como aprovadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), incluindo a Orientação OCPC 04 - Aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às Entidades de Incorporação Imobiliária Brasileiras - no que diz respeito ao reconhecimento de receitas e respectivos custos e despesas decorrentes de operações de incorporação imobiliária durante o andamento da obra (método da percentagem completada – POC).

Determinados assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias serão analisados pelo International Financial Reporting

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

Interpretation Committee (IFRIC). Os resultados dessa análise podem fazer com que a Companhia tenha que revisar suas práticas contábeis relacionadas ao reconhecimento de receitas.

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

5.2 Política de Gerenciamento de riscos de mercado

a. Riscos para os quais se busca proteção

Os principais riscos de mercado para a Companhia são os riscos de crédito e de taxas de juros, já que a Companhia não realiza vendas de imóveis indexadas à moeda estrangeira, bem como não possui endividamento desta natureza.

b. Estratégia de proteção patrimonial (hedge)

A Companhia e suas controladas diretas e indiretas participam de operações envolvendo instrumentos financeiros, que se restringem às aplicações financeiras, à captação de empréstimo para capital de giro, financiamentos à produção e aquisição de terrenos e operações com parceiros nos empreendimentos imobiliários, em condições normais de mercado, estando todos estes reconhecidos nas demonstrações contábeis, os quais se destinam a atender às suas necessidades operacionais e a reduzir a exposição a riscos de créditos e de taxas de juros. Estes instrumentos são administrados por meio de estratégias operacionais, visando à liquidez, rentabilidade e minimização de riscos.

A Companhia e suas controladas restringem a exposição a riscos de crédito associados a bancos e a caixa equivalentes de caixa, efetuando seus investimentos em instituições financeiras de primeira linha e com remuneração em títulos de curto prazo. Com relação às contas a receber, a Companhia restringe a sua exposição à riscos de crédito por meio de vendas para uma base ampla de clientes e de análises de crédito contínua. Adicionalmente, inexistem históricos relevantes de perdas em face da existência de garantia real de recuperação dos imóveis nos casos de inadimplência, sendo que a Administração mantém provisão que considera suficiente para eventuais perdas na recuperação de seus recebíveis.

A Companhia e suas controladas restringem a exposição a riscos de taxas de juros por meio da contratação de empréstimos e financiamentos que refletem as seguintes características na data da elaboração deste formulário:

- Financiamentos em moeda nacional com taxas que variam de 8,30% a 10,50% a.a., acrescidos de atualização pela Taxa Referencial (TR);
- Empréstimos tomados em moeda nacional com taxas que variam de 3,50% a 5,38% a.a., acrescidos da variação do CDI;
- A taxa de remuneração das debêntures 3ª emissão adquiridas pela Caixa Econômica Federal através de recursos do FGTS as quais são remuneradas pela TR, acrescidas de juros de 8,5% ou 10,5% a.a., de acordo com o valor de venda das unidades habitacionais.

As contas a receber de venda de imóveis estão substancialmente atualizadas pela variação do Índice Nacional da Construção Civil (INCC) até a entrega das chaves. Após a entrega das chaves as contas a receber são atualizadas pelo Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) e há a incidência de juros Tabela Price.

c. Instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

A companhia participa de operações que envolvem instrumentos financeiros, restringindo-se a aplicações financeiras, captação de empréstimos para capital de giro, financiamentos à produção, aquisição de terrenos e operações com parceiros nos empreendimentos imobiliários.

d. Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

Abaixo seguem as considerações sobre os parâmetros utilizados e as respectivas medidas de gerenciamento de risco:

Quanto ao Risco de Crédito, a Companhia e suas controladas restringem a exposição a risco de crédito associados a bancos e a caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras, efetuando seus investimentos em instituições financeiras de primeira linha e com remuneração em títulos de curto prazo. Com relação às contas a receber, a

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

Companhia restringe a sua exposição a riscos de crédito por meio de vendas para uma base ampla de clientes e de análises de crédito contínua. Adicionalmente, inexistem históricos relevantes de perdas em face da existência de garantia real de recuperação dos imóveis nos casos de inadimplência, sendo que a administração mantém provisão que considera suficiente para eventuais perdas na recuperação de seus recebíveis.

Quanto ao Risco da Moeda, a Companhia não realiza vendas de imóveis indexadas à moeda estrangeira, bem como não possui endividamento desta natureza.

Quanto ao Risco da Taxa de Juros, a Companhia está exposta a taxas de juros flutuantes, sendo substancialmente relacionadas: Às variações da taxa dos Certificados de Depósitos Interbancários (CDIs), que é a base de remuneração de suas aplicações financeiras e que são compatíveis com as taxas praticadas no mercado; Aos juros pré-fixados e pós-fixados sobre empréstimos e financiamentos bancários, para capital de giro, sistema financeiro de habitação e debêntures; Aos juros de mercado sobre as contas a receber de imóveis concluídos.

Adicionalmente, os saldos mantidos com partes relacionadas que possuem por objetivo o suprimento de recursos para os empreendimentos imobiliários e os saldos mantidos com parceiros nos empreendimentos, não estão sujeitos a encargos financeiros.

A Companhia não possui instrumento derivativo para mitigar os riscos de taxas de juros de suas aplicações, pois sua administração considera que pela característica dos índices os quais suas aplicações financeiras estão indexados, não está exposta a variações significativas.

A Companhia, conforme se verificou nos últimos 2 exercícios sociais, atentou-se para a redução do endividamento, o que foi diagnosticado como um risco relevante. Desta forma, a Trisul aprimorou seus controles internos, reduziu o número de lançamentos e readaptou sua estrutura financeira ao novo patamar operacional. A companhia apresentava em dezembro de 2012 uma relação dívida líquida/patrimônio líquido de 136%, reduzindo para 73% ao final de 2013.

ATUALIZAR VALORES

Mediante um cenário hipotético aonde se pode verificar variações consideráveis entre a inflação real no Estado de São Paulo e o INCC (índice utilizado como referência pela Companhia), a Companhia entende que aumentar os preços de seus produtos é a única ferramenta cabível no sentido de reduzir sua exposição ao risco inflacionário. **HOJE NÃO FAZ MAIS SENTIDO ISSO.**

e. Se a Companhia opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos

A Companhia não realiza operações com instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial.

f. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

A Companhia gerencia seus riscos de forma contínua, através de uma estrutura organizacional multidisciplinar, na qual a diretoria avalia se as ações praticadas estão em linha com as políticas preconizadas pela administração da Companhia.

g. Adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada

Foram estabelecidos processos e controles internos adequados, monitorados por indicadores, afim de garantir padrão e qualidade ao produto final. Nosso modelo de governança corporativa estabelece o acompanhamento periódico destes índices, o que permite direcionar com maior eficácia ações de correção ou melhoria, conforme necessário. Entendemos que esta política está adequada à estratégia da companhia.

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

5.3 Em relação ao último exercício social, indicação de alterações significativas nos principais riscos de mercado a que a Companhia está exposta ou na política de gerenciamento de riscos adotada

Não houve qualquer alteração significativa nos principais riscos de mercado a que a Companhia está exposta ou em sua política de gerenciamento de riscos no último exercício social.

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

5.4 Outras informações que a Companhia julga relevantes

Não existem outras informações relevantes sobre este item "5".

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

5.4 Outras informações que a Companhia julga relevantes

Não existem outras informações relevantes sobre este item "5".

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

10.1 Os diretores devem comentar sobre

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais

A diretoria da Companhia acredita na eficiência de sua estratégia de redução de endividamento¹, o que pode ser verificado pela constante redução percentual da relação dívida líquida/ patrimônio líquido após o mês de setembro de 2011, quando a companhia apresentou relação dívida líquida/ patrimônio líquido de 170%. Em 31 de dezembro de 2012 a Companhia apresentou relação dívida líquida/ patrimônio líquido de 136%, em 31 de dezembro de 2013 atingiu relação dívida líquida/ patrimônio líquido de 73%, ao passo que em 31 de dezembro a relação DL/PL apresentada foi de 48%, o que ratifica o compromisso de desalavancagem. No fechamento de 2014 a Companhia possuía um endividamento líquido de R\$276 milhões, sendo: posição de caixa e equivalentes de caixa no final do período de R\$134 milhões e endividamento total (incluindo SFH) de R\$411 milhões. Do total deste endividamento R\$135 milhões estão relacionados a financiamento à construção e R\$62 milhões às debêntures adquiridas pela Caixa Econômica Federal via recursos do FGTS.

Em confluência com a meta de redução de endividamento, a Trisul vem adequando seu nível de liquidez ao seu novo patamar operacional. Desta forma, é relevante observar a evolução da geração de caixa: em 31 de dezembro de 2011 a Companhia apresentou *cash burn* de R\$52 milhões ao passo que em 31 de dezembro de 2012 a companhia gerou R\$218 milhões, aplicado no abatimento de dívida no valor de R\$208 milhões; Em 31 de dezembro de 2013 a Companhia apresentou geração de Caixa Operacional Líquido de R\$344 milhões.² Em 31 de dezembro de 2014 a Trisul havia gerado R\$174 milhões de caixa operacional.

Contas a Receber: em 31 de dezembro de 2014 a Companhia contava com um saldo de recebíveis de R\$588 milhões (receitas realizadas já registradas no balanço da Companhia somadas as receitas a realizar), os quais serão realizados a medida que as unidades serão entregues. Deste total, R\$380 (milhões) está registrado a curto prazo.

b. Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando:

Em relação à estrutura de capital, o Patrimônio líquido da Companhia passou de R\$488,3 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$511 milhões em dezembro de 2013 e R\$513 milhões em 2014.

Abaixo seguem as considerações sobre a estrutura de capital nos últimos três exercícios sociais:

Em 31 de dezembro de 2012, a Companhia possuía uma posição de caixa de R\$149 milhões. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$665 milhões e o índice dívida líquida sobre patrimônio ficou em 136%. Excluindo a dívida com SFH (financiamento destinado à produção) o índice dívida líquida sobre patrimônio passa a ser de 90%.

Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia possuía uma disponibilidade de R\$136 milhões, totalizando dívida líquida de R\$371 milhões e relação dívida líquida sobre patrimônio líquido de 73%. Excluindo a dívida com SFH (financiamento destinado à produção) o índice dívida líquida sobre patrimônio passa a ser de 44%.

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia possuía uma disponibilidade de R\$134 milhões, totalizando dívida líquida de R\$276 milhões e relação dívida líquida sobre patrimônio líquido de 48%. Excluindo a dívida com SFH (financiamento destinado à produção) o índice dívida líquida sobre patrimônio passa a ser de 25%.

¹ Cálculo de Endividamento Pro-Forma.

² Caixa Operacional líquido Pro-Forma.

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

Abaixo segue a estrutura de financiamento, configurando a distinção entre capital próprio (Patrimônio Líquido) e capital de terceiros (Passivo Circulante + Passivo Não Circulante) para os últimos 3 exercícios sociais:

Estrutura do Passivo

<i>(em R\$ milhões)</i>	dez/14	dez/13	dez/12
Capital de Terceiros (1)*	514,64	618,21	979,11
Capital Próprio (2)**	512,55	511,02	488,27
Total do Passivo e PL (3)	1.027,19	1.129,23	1.467,38
(1)/(3)	50%	55%	67%
(2)/(3)	50%	45%	33%

*Passivo circulante + passivo não circulante

**Patrimônio Líquido

(i) hipóteses de resgate

Não há hipóteses de resgate de ações de emissão da Companhia além das legalmente previstas.

(ii) fórmula de cálculo do valor de resgate

Não há hipóteses de resgate de ações de emissão da Companhia além das legalmente previstas.

c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

A Companhia possui liquidez e recursos de capital suficientes para cobrir os investimentos, despesas, dívidas e outros valores a serem pagos nos próximos anos, embora não possa garantir que tal situação permanecerá inalterada. Caso a Companhia entenda necessário contrair empréstimos para financiar investimentos e aquisições, acredita possuir capacidade para contratá-los.

d. Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas

Considerando os exercícios findos em 2011, 2012 e 2013 a Companhia optou por financiar seu capital de giro por meio de linhas de financiamento do Sistema Financeiro de Habitação, emissão de debêntures, e principalmente, através do fluxo de caixa proveniente de suas operações, o que permitiu subsidiar suas atividades operacionais e de investimentos. Para a carteira de recebíveis de empreendimentos concluídos, em grande parte dos casos, a Companhia não financia seus clientes após a conclusão de suas obras, realizando repasses para instituições financeiras e, quando necessário, securitização de seus recebíveis.

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

A política de gerenciamento de capital de giro da Companhia tem como objetivo o máximo retorno do capital empregado. Na compra de terrenos, a Companhia procura alongar ao máximo o prazo de pagamento e reduzir os pagamentos necessários nos períodos iniciais após a compra. Para a realização da construção de seus empreendimentos, busca financiamentos junto a instituições financeiras integrantes do SFH. Tais políticas, aliadas aos valores recebidos de seus clientes ao longo do período de construção, reduzem a exposição de caixa e, consequentemente, aumentam o retorno sobre o capital investido em seus empreendimentos.

Abaixo segue o detalhamento das fontes de financiamento:

Endividamento

<i>(em R\$ milhões)</i>	<u>dez/14</u>	<u>dez/13</u>	<u>dez/11</u>
Financiamentos para Construção -SFH	134	144	345
Empréstimos para capital de giro	214	167	183
FINAME	-	-	-
Leasing	3	-	1
Debêntures	<u>62</u>	<u>196</u>	<u>492</u>
	<u>411</u>	<u>507</u>	<u>1.021</u>

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

Vide item "d" acima.

f. Níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:

O saldo de empréstimos e financiamentos (IFRS 10) da Companhia apresentava a seguinte composição em 31 de dezembro de 2014:

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

<i>(em R\$ milhões)</i>	<i>dez/14</i>
Financiamentos para construção	41
Empréstimos para capital de giro	119
Leasing	3
Debêntures CEF	62
Empréstimos e Financiamentos - Curto Prazo	222
Financiamentos para construção	93
Empréstimos para capital de giro	94
Debêntures	-
Empréstimos e Financiamentos - Longo Prazo	188
Total do Endividamento	411

(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes

No quadro abaixo, é possível observar a posição dos empréstimos e financiamentos da Companhia, inclusive os de maior relevância.

Dívida em 31/12/2014		
Instituição Financeira	Dívida¹	%
CEF	148.338.616	37%
Bradesco	72.428.979	18%
Panamericano	37.516.495	9%
ABC	34.830.939	9%
Polo	21.901.312	6%
Banco do Brasil	12.876.393	3%
Votorantim	19.883.320	5%
Safra	16.371.184	4%
BBM	10.550.000	3%
Pine	8.000.000	2%
BMG / BCV	6.533.333	2%
Daycoval	6.093.242	2%
Fibra	1.012.175	0%
Total Geral	396.335.988	100%

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

1- Valores nos percentuais Trisul.

(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

A Companhia não apresenta relações de longo prazo com instituições financeiras além das operações mencionadas acima.

(iii) grau de subordinação entre as dívidas

Os financiamentos para construção possuem como garantia a hipoteca de cada obra, instrumentos de fiança dos acionistas e o penhor de recebíveis imobiliários, conforme cada caso em específico. Os empréstimos para capital de giro são garantidos por aval dos acionistas. As operações de leasing possuem como garantia os próprios bens adquiridos na forma de arrendamento mercantil financeiro.

3ª emissão: em março de 2010, a Companhia emitiu 300 debêntures com garantia flutuante, no valor total de R\$ 300.000.000,00. Além da garantia flutuante, que nos termos do artigo 58 da Lei n.º 6.404/76 assegura à debênture o privilégio geral sobre o ativo da Companhia, mas não impede a negociação dos bens que integram esse ativo, as debêntures emitidas são garantidas pela cessão fiduciária dos recebíveis dos empreendimentos financiados, e pela alienação fiduciária das ações/quotas das SPEs que forem financiadas com recursos oriundos das debêntures.

5ª emissão: em abril de 2012, a Companhia emitiu 30 debêntures simples da espécie quirografária no valor de R\$ 30.000.000,00.

(iv) eventuais restrições impostas à Companhia, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário

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

Em prejuízo às condições financeiras previstas de Vencimento Antecipado, de todas as obrigações relativas às Debêntures de emissão da Companhia, a Trisul atende as seguintes condições restritivas:

Para 3ª Emissão:

$$\frac{\text{Dívida Líquida} + \text{Imóveis a Pagar} - \text{Dívida SFH}}{\text{Patrimônio Líquido}} \leq 0,70 \quad \frac{\text{Recebíveis} + \text{Recebíveis a apropriar} + \text{Estoque}}{\text{Dívida Líquida} - \text{Dívida SFH} + \text{Imóveis a Pagar} + \text{Custo a Apropriar}} \geq 1,5$$

$$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Despesa Financeira líquida}} \geq 1,30$$

g. Limites de utilização dos financiamentos já contratados

Os recursos provenientes das linhas de crédito do sistema financeiro de habitação (SFH) são liberados conforme cronograma físico-financeiro de cada obra financiada.

h. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Exercício findo em 31 de dezembro de 2014 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2013:

Análise das Demonstrações de Resultado

Demonstração de Resultado (em R\$ mil)	2014	2013	2014 vs. 2013
IFRS			
Receita Operacional Bruta	382.821	529.524	-28%
Com venda de imóveis	374.853	521.373	-28%
Com prestação de serviços	7.875	8.131	-3%
Com locações	93	20	365%
(-) Deduções da receita	(12.796)	(9.429)	36%
Receita Operacional Líquida	370.025	520.095	-29%
Custos de imóveis e serviços vendidos	(243.133)	(379.712)	-36%
Lucro Bruto	126.892	140.383	-10%
% Margem Bruta	34%	27%	7,3 p.p.
Despesas/Receitas Operacionais	(80.914)	(65.708)	23%
Despesas administrativas	(53.904)	(43.839)	23%
% despesas administrativas	15%	8%	6,1 p.p.
Despesas comerciais	(29.982)	(43.159)	-31%
% despesas comerciais	8%	8%	-0,2 p.p.
Despesas tributárias	(1.130)	(619)	83%
Resultado com equivalência patrimonial	4.591	18.851	-76%
Provisão para demandas judiciais e administrativas	85	1.263	-93%
Despesas com Depreciação/Amortização	(2.285)	(2.156)	6%
Amortização de ágio	-	(82)	-
Outras receitas/(despesas) operacionais	1.711	4.033	-58%
Lucro Operacional	45.978	74.675	-38%
Despesas Financeiras	(12.672)	(23.697)	-47%
Receitas Financeiras	15.744	19.995	-21%
Lucro antes do IR e Contribuição Social	49.050	70.973	-31%
Imposto de renda e contribuição social	(10.539)	(11.802)	-11%
Lucro antes da Participação de não controladores	38.511	59.171	-35%
Participação de não controladores	(18.302)	(28.458)	-36%
Lucro líquido do período	20.209	30.713	-34%
% Margem Líquida	5,5%	6%	-0,4 p.p.

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

Receita Líquida:

No setor de incorporação e construção imobiliária a receita referente às vendas contratadas de cada empreendimento é apropriada ao resultado da Companhia ao longo do período de construção, através do método do percentual de evolução financeira de cada obra (PoC – Percentage of Completion Method). Esse percentual é mensurado em razão do custo incorrido em relação ao custo total orçado das unidades vendidas por empreendimento. Dessa receita apropriada também é descontado o AVP – Ajuste a Valor Presente conforme CPC 12.

A receita operacional líquida apresentou queda de 29%, passando de R\$520 milhões no exercício de 2013 para R\$370 milhões no exercício de 2014.

Despesas gerais e administrativas:

Como percentual da receita líquida, as despesas gerais e administrativas em 2014 representaram 15%.

Em valores absolutos, as despesas gerais e administrativas totalizaram R\$54 milhões no exercício de 2014. Abaixo segue *breakdown* das despesas administrativas.

Despesas Administrativas (em R\$ mil)	2014	2013	▲ %
Pessoal	22.704	20.825	9%
Honorários da administração	740	1.391	-47%
Ocupação	6.255	2.252	178%
Assessorias e consultorias	19.149	13.915	38%
Despesas gerais	5.056	5.456	-7%
Total de despesas administrativas	53.904	43.839	23%

Despesas com comercialização:

Em 2014 as despesas comerciais totalizaram R\$30 milhões.

Abaixo segue *breakdown* das despesas comerciais, as quais estão concentradas principalmente em despesa com propaganda e publicidade.

Despesas Comerciais (em R\$ mil)	2014	2013	▲ %
Propaganda e publicidade	18.139	28.550	-36%
Estandes de vendas - depreciação	4.264	3.198	33%
Estandes de vendas - despesas gerais	7.533	8.133	-7%
Provisão para devedores duvidosos	(1.472)	1.658	-
Despesas gerais	1.518	1.620	-6%
Total de despesas comerciais	29.982	43.159	-31%

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

Despesas Financeiras:

As despesas financeiras durante o exercício de 2014 totalizaram R\$13 milhões.

Receitas Financeiras:

As receitas financeiras em 2014 atingiram R\$16 milhões.

Lucro líquido do exercício:

O Lucro líquido em 2014 atingiu R\$20 milhões. A margem líquida do ano ficou em 5,5%.

Análise do Balanço Patrimonial

Balanço Patrimonial Consolidado (em R\$ mil) IFRS	31/12/2014	31/12/2013	Var.	
Ativo Circulante	812.464	964.298	(151.834)	-16%
Caixa e equivalentes de caixa	134.141	135.805	(1.664)	-1%
Títulos e valores mobiliários	-	-	-	-
Contas a receber	341.644	542.605	(200.961)	-37%
Imóveis a comercializar	318.172	263.538	54.634	21%
Créditos diversos	15.280	17.290	(2.010)	-12%
Impostos e contribuições a recuperar	3.227	5.060	(1.833)	-36%
Ativo Não Circulante	290.129	274.228	15.901	6%
Títulos e valores mobiliários	-	-	-	-
Contas a receber	93.167	64.390	28.777	45%
Imóveis a comercializar	111.242	93.984	17.258	18%
Partes relacionadas	26.404	37.549	(11.145)	-30%
Impostos e contribuições a recuperar	3.237	4.009	(772)	-19%
Créditos diversos	5.954	4.957	997	20%
Investimentos	40.085	55.866	(15.781)	-28%
Imobilizado	8.390	11.801	(3.411)	-29%
Intangível	1.650	1.672	(22)	-1%
Ativo Total	1.102.593	1.238.526	(135.933)	-11%
Passivo Circulante	333.812	450.564	(116.752)	-26%
Fornecedores	19.416	22.080	(2.664)	-12%
Empréstimos e financiamentos	159.985	202.520	(42.535)	-21%
Debêntures a pagar	62.381	136.458	(74.077)	-54%
Obrigações trabalhistas e tributárias	8.556	11.312	(2.756)	-24%
Impostos e contribuições diferidos	15.303	23.745	(8.442)	-36%
Credores por imóveis compromissados	26.152	14.961	11.191	75%
Adiantamento de clientes	11.107	11.186	(79)	-1%
Contas a pagar	9.707	11.475	(1.768)	-15%
Dividendos a pagar	4.800	7.294	(2.494)	-34%
Partes relacionadas	16.405	9.533	6.872	72%
Passivo Não Circulante	198.555	189.048	9.507	5%
Empréstimos e financiamentos	188.148	118.451	69.697	59%
Debêntures a pagar	-	59.960	(59.960)	-100%
Obrigações trabalhistas e tributárias	-	243	(243)	-100%
Credores por imóveis compromissados	-	-	-	-
Provisão para demandas judiciais e administrativas	5.050	5.135	(85)	-2%
Impostos e contribuições diferidos	4.409	3.172	1.237	39%
Contas a pagar	948	2.087	(1.139)	-55%
Patrimônio Líquido	570.226	598.914	(28.688)	-5%
Capital social	461.080	461.080	-	0%
Reservas de Capital	12.564	12.564	-	0%
Reservas de lucro	48.861	36.158	12.703	35%
(-) Ações em Tesouraria	(10.015)	(724)	(9.291)	1283%
Lucros (Prejuízos) Acumulados	-	-	-	-
Participação de não controladores	57.736	89.836	(32.100)	-36%
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	1.102.593	1.238.526	(135.933)	-11%

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniaisConsiderações sobre as principais contas do Ativo:*Caixa e Equivalentes de Caixa:*

Em 31 de dezembro de 2014, as disponibilidades da Companhia totalizaram R\$134 milhões.

Contas a receber de clientes – Circulante e Não circulante:

O saldo de contas a receber de clientes ao final de 2014 totalizou R\$588 milhões, uma redução de 29% sobre o saldo de R\$823 milhões em 31 de dezembro de 2013. Desse total, R\$588 milhões já tiveram suas receitas apropriadas. O total de recebíveis de unidades concluídas ao final de 2014 totalizava R\$220 milhões.

Contas a Receber (em R\$ mil) ⁽¹⁾	Saldo em 31 de dezembro de		
	2014	2013	2012
Contas a Receber - Receita realizada ⁽²⁾	454.885	621.953	972.447
Contas a Receber - Receita a apropriar	144.690	212.359	184.916
Adiantamento de Clientes ⁽³⁾	(11.107)	(11.186)	(5.605)
Total	823.126	823.126	1.151.718

(1) IFRS 10

(2) Não inclui o contas a receber com prestação de serviços de administração, ajuste a valor presente e provisão para devedores duvidosos.

(3) Valores recebidos de clientes que superam a receita reconhecida.

Imóveis a Comercializar: Circulante e Não circulante:

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

Imóveis a Comercializar (em R\$ mil)	Saldo em 31 de dezembro de		
	2014	2013	2012
Terrenos para futuras incorporações	230.165	163.431	157.042
Imóveis em construção	144.086	130.193	157.255
Imóveis concluídos	55.163	63.898	84.380
Total	429.414	357.522	398.677

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

Considerações sobre as principais contas do Passivo:

Empréstimos, Financiamentos e Debêntures – Circulante e Não Circulante:

O total de endividamento da Companhia em 31 de dezembro de 2014 era de R\$411 milhões, sendo 46% com vencimento a longo prazo. Conforme demonstrado no quadro abaixo:

Endividamento (em R\$ mil) ⁽¹⁾	Saldo em 31 de dezembro de		
	2014	2013	2012
Financiamentos para construção – SFH ⁽²⁾	134.544	143.963	225.913
Empréstimos para capital de giro ⁽³⁾	213.576	166.686	174.307
Leasing ⁽⁴⁾	-3	104	221
Consórcio/Finame	-	20	72
Debêntures ⁽⁵⁾	62.381	196.418	413.070
Total Endividamento	410.504	507.191	813.583
Empréstimos e Financiamentos - Curto Prazo	222.356	340.768	526.002
Empréstimos e Financiamentos - Longo Prazo	188.148	166.423	287.581

(1) *Pro-Forma*

(2) Financiamentos em moeda nacional com taxas que variam de 8,30% a 10,50% a.a. acrescido de atualização pela Taxa Referencial (TR);

(3) Empréstimos tomados em moeda nacional com taxas que variam de 3,38% a 5,91% a.a., acrescidos da variação do CDI e, 12,00% a.a., acrescidos da variação do IPCA;

(4) Operações de arrendamento mercantil financeiro para aquisição de máquinas e equipamentos de obra, tomados em moeda nacional com taxas que variam de 16,25% a 16,88% a.a.;

(5) As taxas de remuneração das Debêntures estão mencionadas abaixo.

3ª Emissão de Debêntures: Em janeiro de 2010, ocorreu a emissão de escritura particular da 3ª emissão pública de debêntures simples, não conversíveis em ações, com garantia flutuante e garantias adicionais, por meio da qual a Companhia emitiu 300 (trezentas) debêntures simples para distribuição pública com esforços restritos, destinadas a investidores qualificados, perfazendo o montante de R\$300.000. A efetiva subscrição e integralização das debêntures e o creditamento dos recursos em favor da Companhia ocorreu em março de 2010, sendo que a liberação e a utilização dos recursos são vinculados ao avanço do cronograma de cada empreendimento financiado. Os recursos decorrentes da emissão das debêntures estão sendo utilizados para o financiamento de unidades habitacionais, cujo valor de comercialização não ultrapasse o valor máximo para financiamento permitido pelo Sistema Financeiro de Habitação (SFH). O valor nominal das debêntures deverá ser pago em cinco parcelas semestrais, iguais e sucessivas, devendo ocorrer o terceiro pagamento em fevereiro de 2014 e o último pagamento em fevereiro de 2015. As debêntures são remuneradas pela TR, acrescidas de juros de 8,5% ou 10,5% a.a., de acordo com o valor de venda das unidades habitacionais. As debêntures são garantidas mediante a alienação fiduciária pela Companhia de: **(i)** 100% (cem por cento) das quotas representativas do capital social das Sociedades de Propósito Específico (SPEs) constituídas ou a serem constituídas pela Companhia para a incorporação e construção das unidades imobiliárias relacionadas aos empreendimentos financiados com os recursos da Emissão; **(ii)** 100% (cem por cento) do saldo das quotas do Fundo de Investimento em Renda Fixa detidas pela Companhia e ainda não aplicados em SPEs; e

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

(iii) As obrigações da Companhia são garantidas ainda mediante a cessão fiduciária de recebíveis decorrentes dos empreendimentos financiados e/ou de contas vinculadas e dos recursos nelas depositados. Estas debêntures estão sujeitas a certas condições restritivas e contemplam cláusulas, entre outras, que requerem a manutenção de certos índices financeiros e operacionais. Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia está adimplente com os compromissos dispostos no documento. Os gastos com a emissão das debêntures estão registrados como redutores no passivo circulante e não circulante, sendo amortizados pelo método linear, no prazo de vencimento das debêntures.

Credores por imóveis compromissados:

O saldo de credores por imóveis compromissados representam obrigações a pagar decorrentes da aquisição de terrenos, objeto de incorporação, que serão liquidadas com recursos próprios, conforme segue:

(em R\$ mil)	Saldo em 31 de dezembro de		
	2013	2013	2012
Credores por imóveis compromissados			
Circulante	26.152	14.961	34.204
Não circulante	-	-	1.590
Total	26.152	14.961	35.794

Patrimônio líquido:

Em 31 de dezembro de 2014, o patrimônio líquido da Companhia era de R\$570 milhões.

(em R\$ mil)	Saldo em 31 de dezembro de		
	2014	2013	2012
Capital social	461.080	461.080	461.080
Reservas de capital	12.564	12.564	12.556
Reservas de lucro	48.861	36.158	12.739
Prejuízos acumulados	-	-	-
Ações em tesouraria	(10.015)	(724)	-
Participação de não controladores	57.736	89.836	100.838
Patrimônio líquido	570.226	598.914	587.213

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

10.2 Os diretores devem comentar sobre

a. Resultados das operações da Companhia, em especial:

(i) *descrição de quaisquer componentes importantes da receita*

Ao longo dos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2012, 2013 e 2014, nossas receitas decorreram principalmente da venda de unidades imobiliárias. Além disso, em menor escala parte da nossa receita decorreu com prestação de serviços e com locações de imóveis.

As receitas relativas às unidades imobiliárias vendidas são apropriadas ao resultado ao longo do período de construção dos empreendimentos, à medida da sua evolução financeira, independente data de recebimento da parcela relativas às unidades vendidas.

As receitas auferidas com prestação de serviços e locação de imóveis são registradas em conformidade com o regime de competência de exercícios.

(ii) *fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais*

(em R\$ mil)	2014	2013	2012
Com venda de imóveis	374.853	521.373	672.712
Com prestação de serviços	7.875	8.131	7.923
Com locações	93	20	5
(-) Impostos incidentes	(10.329)	(10.560)	(17.637)
Ajuste a valor presente	(2.467)	1.131	9.483
Receita operacional líquida	370.025	520.095	672.486

As receitas auferidas são provenientes principalmente de vendas contratadas de lançamentos feitos em períodos anteriores.

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

As receitas de vendas podem ser impactadas pela variação do índice de inflação que corrige nossos contratos. As parcelas em aberto são atualizadas com base no Índice Nacional da Construção Civil (INCC) para a fase de construção dos projetos, e pelo Índice Geral de Preços de Mercado - IGP-M e juros, após a data de entrega das chaves para as unidades concluídas. Introduções de novos produtos, além de alterações no volume de lançamentos e mudanças no ritmo de evolução de obra podem gerar significativas mudanças nas receitas da Companhia.

c. **Impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro da Companhia.**

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

As variações relativas ao Índice Nacional da Construção Civil (INCC) indexam os custos de produção e o saldo devedor dos clientes até o término da obra.

As aplicações financeiras de liquidez imediata são representadas substancialmente por Certificados de Depósitos Bancários (CDBs) e por fundos de investimentos, remuneradas às taxas médias que variam de 98% a 108% do Certificado de Depósito Interbancário (CDI).

Nossa dívida possui alguns indexadores dependendo da modalidade do empréstimo como: (i) Financiamentos a Construção – atualizado pela Taxa Referencial (TR) e (ii) Empréstimos para Capital de Giro – atualizados pela variação do CDI.

Com relação a taxas de cambio, a Companhia não possui dívidas ou valores a receber denominados em moeda estrangeira. Adicionalmente, nenhum dos custos relevantes da Companhia é denominado em moeda estrangeira.

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

10.3 Os diretores devem comentar os efeitos relevantes que os eventos abaixo tenham causado ou se espera que venham a causar nas demonstrações financeiras da Companhia e em seus resultados:

a. Introdução ou alienação de segmento operacional

A Companhia atua em todos os segmentos de renda do mercado imobiliário residencial, com maior concentração a partir de 2011 em empreendimentos de médio e médio-alto padrão no estado de São Paulo. Neste sentido, a Companhia possui uma estrutura de negócio adequada para a execução de seus planos futuros, não havendo, no presente momento, expectativa de introdução ou alienação futura de segmento operacional.

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

A Companhia realiza aporte de capital para constituição das Sociedades de Propósito Específico ("SPE"), portanto a Companhia possui participação societária conforme já refletido nas demonstrações financeiras.

c. Eventos ou operações não usuais

N/A

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

10.5 Os diretores devem indicar e comentar políticas contábeis críticas adotadas pela Companhia, explorando, em especial, estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não-circulantes, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros

As considerações abaixo expressam a visão da diretoria da Companhia, de forma a apresentar e comentar as políticas contábeis críticas adotadas, o que se verifica conceitualmente por uma determinada prática contábil que, na avaliação própria do corpo diretor, se mediante alteração, pode ter como consequência uma alteração contábil relevante.

Nas demonstrações financeiras consolidadas são eliminadas as contas correntes, as receitas e despesas entre as sociedades consolidadas e os resultados não realizados, bem como os investimentos, sendo destacada a participação de minoritários nos investimentos em que a Companhia detém percentual superior a 50% do capital da investida, com poder de governar as políticas financeiras e operacionais (participação ativa na administração). As controladas em conjunto são consolidadas proporcionalmente pelo percentual de participação da controladora. As demonstrações financeiras (controladora e consolidado) foram aprovadas pelo Conselho de Administração em 14 de Abril de 2014.

Julgamentos, estimativas e premissas contábeis significativas

A preparação das demonstrações financeiras (controladora e consolidado) requer que a administração faça julgamentos e estimativas e adote premissas que afetam os valores apresentados de receitas, despesas, ativos e passivos, bem como as divulgações de passivos contingentes, na data-base das demonstrações financeiras.

Contudo, a incerteza relativa a essas premissas e estimativas pode levar a resultados que requeiram um ajuste significativo ao valor contábil do ativo ou passivo afetado em períodos futuros.

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

Custos orçados

Os custos orçados totais, compostos pelos custos incorridos e custos previstos a incorrer para o encerramento das obras, são periodicamente revisados, conforme a evolução das obras, e os impactos de tais revisões são reconhecidos nos resultados da Companhia, nos exercícios em que são efetuados, de acordo com o método contábil utilizado.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

Impostos

A Companhia e suas controladas estão sujeitas no curso normal dos negócios a investigações, auditorias, processos judiciais e procedimentos administrativos em matérias cível, tributária, trabalhista, ambiental, societária e direito do consumidor, entre outras. Dependendo do objeto das investigações, processos judiciais ou procedimentos administrativos que sejam movidos contra a Companhia e suas controladas, poderão afetar adversamente as demonstrações financeiras da Companhia, independentemente do respectivo resultado final.

A Companhia e suas controladas são periodicamente fiscalizadas por diferentes autoridades, principalmente, fiscais, trabalhistas, e previdenciárias. Não é possível garantir que essas autoridades não autuarão a Companhia e suas controladas, nem que essas infrações não se converterão em processos administrativos e, posteriormente, em processos judiciais, tampouco o resultado final tanto dos eventuais processos administrativos ou judiciais.

Valor justo de instrumentos financeiros

Quando o valor justo de ativos e passivos financeiros apresentados no balanço patrimonial não puder ser obtido de mercados ativos, são utilizadas técnicas de avaliação, incluindo o método de fluxo de caixa descontado. Os dados para esses métodos se baseiam naqueles praticados no mercado, quando possível, contudo, quando isso não for viável, um determinado nível de julgamento é requerido para estabelecer o valor justo. O julgamento inclui considerações sobre os dados utilizados, como por exemplo, risco de liquidez, risco de crédito e volatilidade. Mudanças nas premissas sobre esses fatores poderiam afetar o valor justo apresentado dos instrumentos financeiros.

Apuração do resultado de incorporação e venda de imóveis e outras

Resultado de incorporação imobiliária e venda de imóveis

Na apropriação do resultado com incorporação imobiliária e venda de imóveis são observados os procedimentos estabelecidos pelo OCPC 04 - Aplicação da interpretação técnica ICPC 02 às entidades de incorporação imobiliária para determinar a transferência dos riscos e benefícios mais significativos inerentes à propriedade e a aplicação do CPC 30 quando todas as condições para reconhecimento da venda de bens são satisfeitas.

Nas vendas de unidades não concluídas de empreendimentos imobiliários são adotadas as seguintes premissas:

- A partir do momento em que o empreendimento lançado não mais estiver sob os efeitos da correspondente cláusula suspensiva constante em seu memorial de incorporação, os termos do contrato e de todos os fatos e circunstâncias relacionados se enquadram no alcance do CPC 30, transferindo continuamente os riscos e benefícios mais significativos inerentes à propriedade dos bens, o valor da receita possa ser mensurado com confiabilidade e na extensão em que for provável que benefícios econômicos serão gerados.
- É apurado o percentual do custo incorrido das unidades vendidas (incluindo o terreno), em relação ao seu custo total orçado, sendo esse percentual aplicado

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

sobre a receita das unidades vendidas, ajustada segundo as condições dos contratos de venda, sendo assim determinado o montante das receitas a serem reconhecidas;

- 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, 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. Adicionalmente, na elaboração das demonstrações financeiras consolidadas também é dado o mesmo tratamento para os encargos financeiros das demais operações de financiamento indiretamente relacionadas aos empreendimentos imobiliários (parcela dos recursos captados por meio de empréstimos e financiamentos e emissão de debêntures pela controladora). Os encargos financeiros das operações de financiamentos cujos recursos não foram aplicados nos empreendimentos imobiliários são apropriados ao resultado financeiro quando incorridos, assim como das contas a pagar de terrenos e das operações de crédito imobiliário incorridos após a conclusão da construção dos empreendimentos imobiliários.
- Os custos orçados a incorrer dos empreendimentos imobiliários são sujeitos a revisões periódicas, e como resultado destas revisões podem ocorrer alterações em suas estimativas iniciais. Os efeitos de tais revisões afetam o resultado prospectivamente, de acordo com CPC 23 – Políticas contábeis, mudança de estimativas e retificações de erros.

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.

Os valores a serem devolvidos decorrentes de distratos de empreendimentos ainda não entregues são deduzidos diretamente na receita de incorporação imobiliária os quais são reconhecidos na medida em que ocorrem. Para as unidades entregues, as receitas e custos são revertidos, as unidades voltam para o estoque e são colocadas a venda ao valor de mercado.

Despesas comerciais

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

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

incorridas, respeitando-se o regime de competência contábil, de acordo com o respectivo período de veiculação.

Os gastos incorridos e diretamente relacionados à construção dos estandes de vendas e dos apartamentos-modelo, bem como aqueles relativos à aquisição das mobílias e decoração dos estandes de vendas e dos apartamentos-modelo dos empreendimentos imobiliários, são registrados em rubrica de ativo imobilizado, desde que o prazo esperado para a sua utilização e geração de benefícios ultrapasse o período de 12 meses, e são depreciados de acordo com o respectivo prazo de vida útil estimado desses itens. A despesa de depreciação desses ativos é reconhecida na rubrica de "Despesas comerciais" (com vendas) e não causa impacto na determinação do percentual de evolução financeira dos empreendimentos imobiliários.

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 estes 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.

Prestação de serviços e demais atividades

As receitas, os custos e as despesas são registrados em conformidade com o regime de competência.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5 Os diretores devem indicar e comentar políticas contábeis críticas adotadas pela Companhia, explorando, em especial, estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não-circulantes, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros

As considerações abaixo expressam a visão da diretoria da Companhia, de forma a apresentar e comentar as políticas contábeis críticas adotadas, o que se verifica conceitualmente por uma determinada prática contábil que, na avaliação própria do corpo diretor, se mediante alteração, pode ter como consequência uma alteração contábil relevante.

Nas demonstrações financeiras consolidadas são eliminadas as contas correntes, as receitas e despesas entre as sociedades consolidadas e os resultados não realizados, bem como os investimentos, sendo destacada a participação de minoritários nos investimentos em que a Companhia detém percentual superior a 50% do capital da investida, com poder de governar as políticas financeiras e operacionais (participação ativa na administração). As controladas em conjunto são consolidadas proporcionalmente pelo percentual de participação da controladora. As demonstrações financeiras (controladora e consolidado) foram aprovadas pelo Conselho de Administração em 14 de Abril de 2014.

Julgamentos, estimativas e premissas contábeis significativas

A preparação das demonstrações financeiras (controladora e consolidado) requer que a administração faça julgamentos e estimativas e adote premissas que afetam os valores apresentados de receitas, despesas, ativos e passivos, bem como as divulgações de passivos contingentes, na data-base das demonstrações financeiras.

Contudo, a incerteza relativa a essas premissas e estimativas pode levar a resultados que requeiram um ajuste significativo ao valor contábil do ativo ou passivo afetado em períodos futuros.

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

Custos orçados

Os custos orçados totais, compostos pelos custos incorridos e custos previstos a incorrer para o encerramento das obras, são periodicamente revisados, conforme a evolução das obras, e os impactos de tais revisões são reconhecidos nos resultados da Companhia, nos exercícios em que são efetuados, de acordo com o método contábil utilizado.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Impostos

A Companhia e suas controladas estão sujeitas no curso normal dos negócios a investigações, auditorias, processos judiciais e procedimentos administrativos em matérias cível, tributária, trabalhista, ambiental, societária e direito do consumidor, entre outras. Dependendo do objeto das investigações, processos judiciais ou procedimentos administrativos que sejam movidos contra a Companhia e suas controladas, poderão afetar adversamente as demonstrações financeiras da Companhia, independentemente do respectivo resultado final.

A Companhia e suas controladas são periodicamente fiscalizadas por diferentes autoridades, principalmente, fiscais, trabalhistas, e previdenciárias. Não é possível garantir que essas autoridades não autuarão a Companhia e suas controladas, nem que essas infrações não se converterão em processos administrativos e, posteriormente, em processos judiciais, tampouco o resultado final tanto dos eventuais processos administrativos ou judiciais.

Valor justo de instrumentos financeiros

Quando o valor justo de ativos e passivos financeiros apresentados no balanço patrimonial não puder ser obtido de mercados ativos, são utilizadas técnicas de avaliação, incluindo o método de fluxo de caixa descontado. Os dados para esses métodos se baseiam naqueles praticados no mercado, quando possível, contudo, quando isso não for viável, um determinado nível de julgamento é requerido para estabelecer o valor justo. O julgamento inclui considerações sobre os dados utilizados, como por exemplo, risco de liquidez, risco de crédito e volatilidade. Mudanças nas premissas sobre esses fatores poderiam afetar o valor justo apresentado dos instrumentos financeiros.

Apuração do resultado de incorporação e venda de imóveis e outras

Resultado de incorporação imobiliária e venda de imóveis

Na apropriação do resultado com incorporação imobiliária e venda de imóveis são observados os procedimentos estabelecidos pelo OCPC 04 - Aplicação da interpretação técnica ICPC 02 às entidades de incorporação imobiliária para determinar a transferência dos riscos e benefícios mais significativos inerentes à propriedade e a aplicação do CPC 30 quando todas as condições para reconhecimento da venda de bens são satisfeitas.

Nas vendas de unidades não concluídas de empreendimentos imobiliários são adotadas as seguintes premissas:

- A partir do momento em que o empreendimento lançado não mais estiver sob os efeitos da correspondente cláusula suspensiva constante em seu memorial de incorporação, os termos do contrato e de todos os fatos e circunstâncias relacionados se enquadram no alcance do CPC 30, transferindo continuamente os riscos e benefícios mais significativos inerentes à propriedade dos bens, o valor da receita possa ser mensurado com confiabilidade e na extensão em que for provável que benefícios econômicos serão gerados.
- É apurado o percentual do custo incorrido das unidades vendidas (incluindo o terreno), em relação ao seu custo total orçado, sendo esse percentual aplicado

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

sobre a receita das unidades vendidas, ajustada segundo as condições dos contratos de venda, sendo assim determinado o montante das receitas a serem reconhecidas;

- 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, 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. Adicionalmente, na elaboração das demonstrações financeiras consolidadas também é dado o mesmo tratamento para os encargos financeiros das demais operações de financiamento indiretamente relacionadas aos empreendimentos imobiliários (parcela dos recursos captados por meio de empréstimos e financiamentos e emissão de debêntures pela controladora). Os encargos financeiros das operações de financiamentos cujos recursos não foram aplicados nos empreendimentos imobiliários são apropriados ao resultado financeiro quando incorridos, assim como das contas a pagar de terrenos e das operações de crédito imobiliário incorridos após a conclusão da construção dos empreendimentos imobiliários.
- Os custos orçados a incorrer dos empreendimentos imobiliários são sujeitos a revisões periódicas, e como resultado destas revisões podem ocorrer alterações em suas estimativas iniciais. Os efeitos de tais revisões afetam o resultado prospectivamente, de acordo com CPC 23 – Políticas contábeis, mudança de estimativas e retificações de erros.

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.

Os valores a serem devolvidos decorrentes de distratos de empreendimentos ainda não entregues são deduzidos diretamente na receita de incorporação imobiliária os quais são reconhecidos na medida em que ocorrem. Para as unidades entregues, as receitas e custos são revertidos, as unidades voltam para o estoque e são colocadas a venda ao valor de mercado.

Despesas comerciais

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

incorridas, respeitando-se o regime de competência contábil, de acordo com o respectivo período de veiculação.

Os gastos incorridos e diretamente relacionados à construção dos estandes de vendas e dos apartamentos-modelo, bem como aqueles relativos à aquisição das mobílias e decoração dos estandes de vendas e dos apartamentos-modelo dos empreendimentos imobiliários, são registrados em rubrica de ativo imobilizado, desde que o prazo esperado para a sua utilização e geração de benefícios ultrapasse o período de 12 meses, e são depreciados de acordo com o respectivo prazo de vida útil estimado desses itens. A despesa de depreciação desses ativos é reconhecida na rubrica de "Despesas comerciais" (com vendas) e não causa impacto na determinação do percentual de evolução financeira dos empreendimentos imobiliários.

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 estes 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.

Prestação de serviços e demais atividades

As receitas, os custos e as despesas são registrados em conformidade com o regime de competência.

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

10.6 Com relação aos controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, os diretores devem comentar:

a. Grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las

A Companhia acredita que o grau de eficiência dos controles internos adotados para assegurar a elaboração das demonstrações financeiras é plenamente satisfatório. Atualmente nossa principal ferramenta de gestão é o sistema MEGA. Trata-se de sistema integrado cujas maiores características são a integração de todas as operações e a rastreabilidade. A Companhia está atenta às novas tecnologias e ao desenvolvimento pessoal de seus colaboradores, e investe em seus controles a fim de aprimorá-los cada vez mais.

b. Deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente

Os auditores independentes emitiram "Relatório Circunstanciado nº 1009-2012-7" no qual informaram à diretoria da Companhia a respeito de uma fraqueza quanto à condição na qual o "modelo ou o funcionamento de um ou mais elementos específicos da estrutura de controle interno não reduz a nível relativamente baixo de que possam ocorrer erros ou irregularidades em valores que seriam significativos em relação às demonstrações financeiras que estão sendo auditadas, e não serem detectados, em tempo hábil, pelos funcionários durante o curso normal de execução das funções que lhe são atribuídas". Desta forma, o relatório identifica problemas envolvendo a estrutura de controle interno, seu funcionamento e outros assuntos relacionados:

	Deficiências Encontradas	Recomendações
Adiantamento a fornecedores	Permaneciam pendentes de realização os valores relacionados a adiantamentos para a aquisição de elevadores de obras que foram concluídas no decorrer do ano de 2011, devendo estar apropriados ao custo dos imóveis vendidos e/ou aos imóveis destinados à venda.	Avaliação e revisão dos procedimentos até então adotados, no intuito de fortalecer os controles internos da companhia, adequando as práticas adotadas às normas contábeis.
Impostos a recuperar – Divergência entre controle fiscal de atualização e saldo contábil	Divergência é decorrente do procedimento de atualização monetária utilizado pelo departamento contábil e ausência de conciliação com a posição do departamento fiscal.	Avaliação e revisão do procedimento, para que estes controles sejam conciliados mensalmente, a fim de que as demonstrações financeiras retratem a real posição patrimonial da Companhia.
Fornecedores e contas a pagar – Valores Pendentes de longa data	A auditoria observou que determinados valores permanecem pendentes de longa data e em aberto nos relatórios financeiros de fornecedores e contas a pagar, decorrente da ausência de baixa nos relatórios e/ou cauções contratuais	Recomenda-se que seja estudada a viabilidade de efetuar a reconciliação e efetiva avaliação dos títulos/cauções contratuais em aberto no relatório financeiro, visando o fortalecimento dos controles internos do processo de fechamento das

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

	junto a fornecedores ainda não liquidadas, para os quais a Administração deverá analisar sobre as efetivas pendências.	demonstrações financeiras.
Provisão para demandas judiciais, administrativas e riscos – Divergência entre as respostas dos assessores jurídicos e os mapas de apuração de provisão utilizados pela administração.	Levando em consideração as respostas de circularização dos assessores jurídicos e controle apresentado pelo departamento jurídico interno da Companhia em relação aos saldos contábeis na data-base de 31 de dezembro de 2011 apurou-se uma insuficiência de provisão para riscos e contingência no montante de R\$ 923 mil.	Recomenda-se que as informações sejam conciliadas mensalmente entre o departamento jurídico, os assessores jurídicos e as bases de provisão contábil de contingências e riscos, a fim de que não haja divergências entre os controles.
Comunicação com parceiros de negócios	Não se identificou padronização formal (cumprimento de prazos) nos relatórios/ comunicações com parceiros de negócios (empreendimentos com a administração de terceiros). Adicionalmente, os prazos pactuados normalmente não são cumpridos satisfatoriamente, bem como informações e dados não devidamente ajustados e/ou conciliados são disponibilizados para consolidação das informações por parte de Administração, gerando retrabalho e atrasos no input das corretas informações.	Recomenda-se a avaliação e a revisão do procedimento até então adotado mediante o estabelecimento de cronogramas formais para que os parceiros possam cumprir adequadamente às suas demandas/ responsabilidades.
Orçamentos de obras em andamento	No decorrer do ano de 2011, foram realizadas revisões nos orçamentos das obras em andamento da Companhia, tendo sido identificadas variações em determinados empreendimentos imobiliários, decorrentes de renegociações e aditivos junto a parceiros e subempreiteiros da necessidade de refazimento e correção de serviços anteriormente executados, de custos adicionais extramuros, de incrementos de custos diretos e indiretos em razão da revisão de datas de entrega de determinados empreendimentos e do descolamento	Recomenda-se que a Companhia continue monitorando sistematicamente os custos orçados e incorridos dos seus empreendimentos imobiliários, com o objetivo de mitigar risco de erros nas estimativas, e consequentemente, risco de erro material no PoC e nas receitas reconhecidas nas demonstrações financeiras.

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

	<p>inflacionário de insumos e serviços, fatores estes que determinaram a necessidade de complementar as estimativas dos custos orçados para fazer face aos potenciais desembolsos a serem realizados para a conclusão das obras. Os complementos orçamentários decorrentes da revisão detalhada dos projetos em andamento afetaram os procedimentos de cálculo PoC e os respectivos efeitos foram reconhecidos prospectivamente nos períodos de sua competência.</p>	
--	--	--

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**10.7 Caso a Companhia tenha feito oferta pública de distribuição de valores mobiliários, os diretores devem comentar****a. Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados**

Os recursos provenientes da captação na Oferta inicial de ações da Companhia em 2007 foram destinados ao pagamento de terrenos pertencentes ao banco de terrenos da Companhia, aquisição de novos terrenos e manutenção de capital de giro. Da mesma forma, os recursos obtidos por meio da integralização das Debêntures de 1ª, 2ª, 4ª e 5ª Emissão foram destinados para aquisição de novos terrenos e reforço de capital de giro. Os recursos obtidos por meio da integralização das Debêntures de 3ª Emissão são destinados exclusivamente a financiamento à produção.

b. Se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição

Não houve desvios relevantes das aplicações dos recursos apresentadas na Oferta inicial de Ações feita em 2007 e dos recursos obtidos na integralização das Debêntures.

c. Caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios

Não aplicável.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

10.8 Os diretores devem descrever os itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia, indicando

a. Os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items)

A Companhia não tem qualquer operação não registrada em suas demonstrações financeiras. Não possui qualquer controlada que não esteja incluída em suas demonstrações financeiras consolidadas, nem possui quaisquer coligadas ou participações em, ou relacionamentos com, quaisquer SPEs que não estejam refletidos em suas demonstrações financeiras consolidadas.

(i) arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

Não aplicável.

(ii) carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos

Não aplicável.

(iii) contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços

Não aplicável.

(iv) contratos de construção não terminada

Não aplicável.

(v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Não aplicável.

b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não existem outros itens relevantes não evidenciados nas Demonstrações Financeiras Consolidadas da Companhia.

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

10.9 Em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.8, os diretores devem comentar

a. Como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor

Não aplicável.

b. Natureza e o propósito da operação

Não aplicável.

c. Natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação

Não aplicável.