

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	2
5.3 - Descrição - Controles Internos	3
5.4 - Alterações significativas	4

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	5
10.2 - Resultado operacional e financeiro	20
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	22
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	25
10.5 - Políticas contábeis críticas	29
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	38
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	41
10.8 - Plano de Negócios	42
10.9 - Outros fatores com influência relevante	43

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

### 5.1. Riscos de mercado a que a Companhia está exposta, inclusive em relação a riscos cambiais e a taxa de juros:

Além dos riscos que afetam o mercado imobiliário, podemos dizer que os principais riscos gerais que podem influenciar os resultados operacionais, situação financeira ou perspectivas futuras da Companhia são:

- a suspensão, interrupção ou lentidão das atividades pelos bancos de financiamento imobiliário (SFH) e fontes de recurso de capital de giro, que podem impactar negativamente as nossas operações e a nossa capacidade financeira;
- as políticas fiscais, cambiais, monetárias, previdenciárias, entre outras, que serão adotadas pela atual ou futura administração do Governo Federal, já que alterações na conjuntura econômica do Brasil poderão prejudicar as nossas atividades através, por exemplo, da desaceleração econômica, aumento de juros e aumento da inflação; e
- o aumento da percepção de riscos em outros países, sobretudo em países de economia emergente e nos Estados Unidos, podendo prejudicar o preço de mercado dos valores mobiliários brasileiros.

Atualmente a Companhia não apresenta qualquer exposição relacionada a riscos cambiais. Os ativos da Companhia, representados por seu saldo de contas a receber em um total de aproximadamente R\$ 861,1 milhões em 31 de dezembro de 2014, são indexados pelo INCC e pelo IGP-M. Na posição passiva temos empréstimos indexados por CDI, TR e IPCA, representando um total de R\$ 961,4 milhões em 31 de dezembro de 2014.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado****5.2. Política de gerenciamento de riscos de mercado da Companhia, objetivos, estratégias e instrumentos:**

A Companhia adota como política de gerenciamento de risco:

- Manter um nível de caixa mínimo como forma de assegurar a disponibilidade de recursos financeiros e minimizar riscos de liquidez;
- Monitorar frequentemente o desenvolvimento de seus projetos e as tendências do mercado imobiliário para aprimorar nossa leitura e entendimento como forma de atenuar os riscos do mercado e maximizar o retorno do negócio; e
- Monitorar a eficiência e diligência nos seus gastos, analisando seus diversos processos e a forma como os investimentos estão sendo alocados, bem como o acompanhamento das despesas analisando possíveis reduções, atenuando assim riscos de desperdício.

<p>a) Riscos para os quais se busca proteção;</p> <p>b) Estratégia de proteção patrimonial (hedge); e</p> <p>c) Instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (hedge)</p>
<p>A Companhia busca proteção para riscos de liquidez, mercadológicos e de resultado.</p> <p>A Companhia não faz uso regular de transações envolvendo instrumentos financeiros de proteção patrimonial. A estratégia de proteção adotada foi a criação de uma estrutura organizacional multidisciplinar, na qual a diretoria avalia se as ações praticadas estão sendo feitas de maneira a seguir as políticas de gerenciamento de risco, sempre com intuito de tentar mitigar qualquer risco inerente ao negócio.</p>
<p>d) Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos; e</p> <p>e) Instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge)</p>
<p>Os principais parâmetros utilizados para gerenciamento de risco são:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Quanto aos riscos relacionados à disponibilidade de caixa, buscamos gerir o nosso fluxo de caixa estabelecendo critérios de posições de caixa mínimo de acordo com o nível de atividade que a Companhia se encontra, além de buscarmos mitigar a exposição de caixa dos empreendimentos imobiliários através de financiamentos a produção advindos do Sistema Financeiro de Habitação (SFH).</li> <li>• Quanto ao risco mercadológico, a Companhia monitora diariamente o desempenho de vendas de cada um de seus empreendimentos e mensalmente seu desempenho econômico financeiro sempre comparado com metas pré-definidas em orçamento anual.</li> <li>• Quanto aos riscos de diligência e eficiência nos gastos, buscamos estabelecer contratos com os principais fornecedores por prazos mínimos de tal maneira que os eventuais aumentos de preços não impactem os nossos custos de curto prazo.</li> </ul> <p>Com objetivo de manutenção da política de caixa mínimo utilizamos instrumentos financeiros para captação de recursos, quando necessário, os quais são empregados no financiamento de nossas necessidades de capital de giro e investimentos de curto e longo prazo, bem como na manutenção de nossas disponibilidades de caixa em nível que acreditamos apropriado para o desempenho de nossas atividades.</p>
<p>f) Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos; e</p> <p>g) Adequação da estrutura operacional de controles internos para verificação da efetividade da política adotada</p>
<p>A Companhia monitora os seus riscos através de uma estrutura organizacional multidisciplinar, na qual a diretoria avalia se as ações praticadas estão sendo feitas de maneira a seguir as políticas adotadas.</p> <p>Em reunião do Conselho de Administração realizada em 12 de maio de 2010, foi aprovada a criação do Comitê de Gerenciamento de Riscos cuja função é analisar e gerenciar potenciais riscos para a Companhia.</p>

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

### **5.3. Alterações significativas nos principais riscos de mercado ou na política de gerenciamento de risco em relação ao último exercício social:**

No ultimo exercício social não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado, bem como no monitoramento de riscos adotado pela Companhia.

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

### **5.4. Outras informações relevantes:**

Todas as informações relevantes e pertinentes a esta seção foram divulgadas nos itens anteriores.

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

### 10.1. Comentários sobre:

- a) condições financeiras e patrimoniais gerais; e**  
**b) estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas**

A Administração da Viver entende que a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais suficientes para implementar o seu plano de negócios e cumprir as suas obrigações de curto e médio prazo. A Viver adota estratégia conservadora de gestão financeira, que inclui o lançamento de novos projetos apenas quando seu financiamento estiver assegurado e quando houver sinais de forte demanda. Esta abordagem permite a Companhia mitigar os riscos relacionados às vendas contratadas, enquanto mantém níveis adequados de recursos em caixa.

A atividade preponderante da Companhia é, em conjunto com as suas controladas e controladas em conjunto, o desenvolvimento de empreendimentos de incorporação imobiliária, especialmente residencial e comercial, mediante participação nos empreendimentos, por meio de sociedades constituídas com propósito específico, parcerias ou ainda por meio de consórcios, bem como a prestação de serviços de gestão dos empreendimentos imobiliários.

O patrimônio líquido da Companhia passou de R\$ 308,3 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 74,9 milhões em 31 de dezembro de 2014, em decorrência do prejuízo registrado no exercício de 2014.

A Companhia apresenta prejuízos acumulados de R\$ 1.183.149 em suas operações, tendo apurado prejuízo de R\$ 233.352 (R\$ 281.397 no exercício de 2013), impactado (i) pelos encargos financeiros (ii) pela redução do volume de lançamentos nos exercícios anteriores, não ocorreu nenhum lançamento de empreendimento em 2014 e tem implementado as seguintes principais medidas, objetivando a retomada da sua lucratividade:

- (a) Controle rigoroso e redução de custos e despesas operacionais (Nota 30).
- (b) Priorização na execução e entrega dos projetos em andamento, objetivando acelerar o processo de repasses dos clientes para amortização dos financiamentos e geração de caixa livre para a Companhia.
- (c) Venda de terrenos que não estão no plano de lançamento da Companhia para redução da alavancagem.
- (d) Reperfilamento de dívidas corporativas alinhando o cronograma de pagamento à entrada de caixa gerada pelos projetos.

Objetivando a redução de alavancagem através da alienação de ativos não estratégicos e o fortalecimento da estrutura de capital da Companhia, tivemos os seguintes destaques em 2014:

- (i) Efetivação da venda da totalidade das quotas da sociedade Inpar Projeto Residencial Raposo km 18,5 SPE Ltda., proprietária dos terrenos localizados no KM 18,5 da Raposo Tavares (Nota 7) em 30 de abril de 2014.
- (ii) Renegociação do perfil da dívida de debêntures (Nota 16(a)).
- (iii) Renegociação de R\$ 40 milhões de dívida corporativa com o reperfilamento do cronograma de pagamento com uma carência adicional de 16 meses pagamento de principal e juros.
- (iv) Assinatura da opção de compra para a venda do terreno Parque do Carmo pelo valor mínimo de R\$ 35 milhões que permitirá a amortização da dívida atrelada ao ativo.

Como parte do processo de facilitar o ingresso de novos recursos para financiamento dos projetos em curso, objetivando a sua conclusão, a Companhia vem migrando a grande maioria de seus projetos para o regime de patrimônio de afetação, que também agregou o benefício da redução do encargo tributário pela adoção do Regime Especial de Tributação (RET).

Operacionalmente, a Companhia tem foco direcionado na entrega dos projetos em andamento. Com base no seu novo direcionamento estratégico, a Companhia irá trabalhar no estabelecimento de um ciclo de negócios baseado em um modelo integrado (desenvolvimento, construção e vendas), com foco no mercado residencial das regiões de São Paulo (capital e interior) e grande Porto Alegre e apenas oportunisticamente em outras localizações.

O patrimônio líquido da Companhia passou R\$ 308,3 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 74,9 milhões em 31 de dezembro de 2014, em decorrência do prejuízo registrado no exercício de 2014. Em 2014, a Companhia apresentou um prejuízo líquido de R\$ 233,4 milhões, resultado impactado significativamente pelos efeitos de itens não recorrentes de aproximadamente R\$ 31,3 milhões. O efeito dos itens não recorrentes no valor de R\$ 31,3 milhões foi gerado com a venda do terreno Portal do Mangal.

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

O endividamento líquido da Companhia era de R\$ 804,4 milhões em 31 de dezembro de 2014, comparado a um endividamento líquido de R\$ 725,3 milhões em 31 de dezembro de 2013.

A Companhia possuía uma relação entre dívida líquida e patrimônio líquido de 400,5% ao final de 2014; 175,5% ao final de 2013 e 172,9% ao final de 2012. Excluindo os financiamentos SFH (Sistema Financeiro Habitacional) e outras dívidas relacionadas ao financiamento de projetos, possuíamos uma relação entre dívida líquida e patrimônio líquido de 81,3% ao final de 2014.

Com relação à possibilidade de resgate de ações ou quotas, não existe no curto prazo previsão para realização de tal evento.

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

Considerando o perfil de nosso endividamento, o nosso fluxo de caixa e nossa posição de liquidez, acreditamos que temos liquidez e recursos de capital suficientes para cobrir os investimentos, despesas, dívidas e outros valores a serem pagos nos próximos anos, embora nós não possamos garantir que tal situação permanecerá igual. Caso entendamos necessário contrair empréstimos para financiar nossos investimentos e aquisições, acreditamos ter capacidade para contratá-los atualmente.

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

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

Captamos recursos por meio de contratos financeiros, quando necessário, os quais são empregados no financiamento de nossas necessidades de capital de giro e investimentos de curto e longo prazo, bem como na manutenção de nossas disponibilidades de caixa em nível que acreditamos apropriado para o desempenho de nossas atividades.

Contratamos empréstimos, preferencialmente através do SFH, que oferece taxas de juros mais baixas em relação ao mercado privado, opções de pagamento antecipado e a possibilidade de transferência da nossa dívida para os nossos clientes. Nosso endividamento era composto da seguinte forma nos períodos abaixo identificados:

(Em R\$ Mil)	Em 31 de dezembro de (Em R\$ mil)		
	2014	2013	2012
Financiamentos para Construção	294.970	290.521	302.359
Financiamentos de Projetos	346.279	434.373	483.682
Empréstimos para Capital de Giro	320.169	290.810	416.677
<b>Total</b>	<b>961.418</b>	<b>1.015.704</b>	<b>1.202.718</b>
(-) Ajuste debêntures conversíveis	- 125.963	- 109.608	
	<b>835.455</b>	<b>906.096</b>	<b>1.202.718</b>

A Companhia não apresenta investimentos relevantes em ativos não circulantes, não havendo necessidade de capital de giro para tal finalidade.

### f) níveis de endividamento e características das dívidas

O endividamento total da Companhia era de R\$ 961,4 milhões em 31 de dezembro de 2014. Segue abaixo o detalhamento de sua composição.

#### Empréstimos e Financiamentos

No quadro abaixo, é possível observar a posição de empréstimos e financiamentos da Companhia em 31/12/2014 e 31/12/2013:

Composição dos empréstimos e financiamentos líquido dos custos de transação:

Modalidade	Taxa de juros e comissões	Controladora		Consolidado	
		2014	2013	2014	2013
SFH	TR + 8,30% a.a. até 11,60% a.a.			294.970	290.521

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

Capital de giro CCB, CCI e outros	Até 3,75% a.a. + CDI	66.641	123.878	66.641	123.878
	De 3,76% a.a. até 5% a.a. + CDI	47.148		47.148	
	Acima de 5% a.a. + CDI	14.182	4.528	14.182	4.528
Projetos – CCB	Até 3,85% a.a. + CDI	27.261	46.612	66.908	87.806
Projetos - CCB	Até 13% a.a. + IPCA	22.091	33.460	22.091	
Projetos - CCB/CCI	Até 12% a.a. + IGP-M	18.772		18.772	33.460
Leasing	1,06% a.a. até 9,30% a.a.	539	921	539	922
		196.634	209.399	531.251	541.115
Circulante		(130.498)	(160.038)	(341.665)	(225.560)
Não circulante		66.136	49.361	189.586	315.555

**Debêntures****(a) Emissão em 18 de janeiro de 2011  
(primeira emissão)**

A Companhia obteve aprovação de seu primeiro programa de emissão pública de distribuição de debêntures simples, não conversíveis em ações, em série única, com garantia real e garantia flutuante no montante de R\$ 300.000 na quantidade de 300 debêntures com o valor nominal unitário de R\$ 1.000 cada.

Os recursos obtidos por meio da emissão estão sendo utilizados exclusivamente no financiamento de empreendimentos imobiliários e que atenderam aos critérios de elegibilidade.

As debêntures são atualizadas monetariamente pela variação acumulada da Taxa Referencial (TR) acrescidas de um "cupom" inicial de 8.75% ao ano sobre o valor nominal, calculadas de forma pro rata temporis por dias úteis, com pagamentos semestrais.

As garantias compreendem cessão fiduciária de direitos creditórios e contas bancárias.

**(b) Emissão em 24 de junho de 2011  
(segunda emissão)**

A Companhia obteve aprovação de seu segundo programa de emissão pública de distribuição de debêntures simples, não conversíveis em ações, em série única, com garantia real no montante de R\$ 100.000 na quantidade de 10.000 debêntures com o valor nominal unitário de R\$ 10.000 cada.

Os recursos líquidos obtidos pela Companhia foram destinados ao refinanciamento de dívidas financeiras da Companhia e de controladas e controladas em conjunto.

As debêntures são atualizadas monetariamente pela variação acumulada das taxas médias diárias dos Depósitos Interfinanceiros (DI) acrescidas de sobretaxa de 3.50% ao ano, com pagamentos da remuneração em bases trimestrais.

As garantias compreendem alienação fiduciária de imóveis de propriedade da Companhia e de controladas e controladas em conjunto.



**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****(c) Emissão em 1o de outubro de 2013**

Em reunião do Conselho de Administração realizada em 05 de agosto de 2013, foi autorizada a emissão, pela Companhia, de debêntures conversíveis em ações, da espécie quirografária, em série única, de sua 4a emissão, as quais serão objeto de colocação privada, no montante total de até R\$ 125.000 sujeita a atualização de acordo com a variação acumulada do Depósitos Interfinanceiros (DI), acrescido de juros de 2% ao ano, com vencimento em 05 de agosto de 2016.

O preço de conversão fixo é de R\$ 0,25 (vinte e cinco centavos) por ação, ou seja, cada debênture dará direito a quatro ações da Companhia, podendo o mesmo ser efetuado a qualquer momento, até a data de vencimento das debêntures, total ou parcialmente, e a exclusivo critério do debenturista, motivo pelo qual sua emissão estará sendo refletida nas demonstrações contábeis como passivo financeiro.

Exercido o direito de conversão em ações pelo debenturista, as debêntures não terão direito a remuneração e, portanto, a remuneração não integrará o cálculo do preço de conversão.

Em outubro de 2013 ocorreu a emissão de R\$ 105.000 das debêntures previstas, com o recebimento dos valores correspondentes, os quais são destinados a reforço do capital de giro da Companhia.

Os gastos com a emissão de debêntures estão registrados como redutores no passivo, os quais estão sendo apropriados ao resultado usando o método de juros efetivos. As debêntures serão amortizadas conforme tabela a seguir:

<b>Descrição</b>	<b>Controladora</b>		<b>Consolidado</b>	
	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Debêntures	239.679	300.000	239.679	300.000
(-) Gastos com debêntures a amortizar	(1.170)	(2.945)	(1.170)	(2.945)
Juros sobre debêntures		13.895		13.895
Emissão 18 de janeiro de 2011	238.509	310.950	238.509	310.950
Debêntures	54.500	54.500	54.500	54.500
(-) Gastos com debêntures a amortizar	(401)	(530)	(401)	(530)
Juros sobre debêntures	11.714	157	11.714	157
Emissão 24 de junho de 2011	65.813	54.127	65.813	54.127
Debêntures	105.531	105.531	105.531	105.531
(-) Gastos com debêntures a amortizar	(118)	(96)	(118)	(96)
Juros sobre debêntures	20.432	4.077	20.432	4.077
Emissão 1º de outubro de 2013	125.845	109.512	125.845	109.512
Circulante	430.167	474.589	430.167	474.589
	(304.252)	(345.852)	(304.252)	(345.852)
Não circulante	125.915	128.737	125.915	128.737

**g) limites de utilização dos financiamentos já contratados**

A Companhia dispunha em 31 de dezembro de 2014 de aproximadamente R\$ 349,4 milhões de limites em operações de SFH já contratadas, sendo que o montante de R\$ 314,2 milhões, já havia sido liberado para a Companhia e que foi registrado em sua posição de endividamento, a qual o saldo devedor em 31 de dezembro de 2014 é de R\$ 294.970. Vale mencionar que 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**

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

Exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 comparado com os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013 e em 31 de dezembro de 2012

**Análise das Demonstrações do Resultado**Receita líquida

No setor de incorporação imobiliária, a receita representa a parcela apropriada ao resultado pelo método de percentual de conclusão de cada obra (Percentage of Completion method ou PoC), líquida de descontos, rescisões impostos.

No ano de 2014, a receita operacional líquida foi de R\$ 158,3 milhões, uma redução de 69,5% em relação a 2013, principalmente em função da redução das vendas líquidas e pelo fato de não terem sido realizados lançamentos no ano.

A receita operacional líquida totalizou R\$ 518,8 milhões em 2013, um crescimento de 102,7% em relação a 2012, resultado da melhora no volume das vendas, com destaque para os imóveis concluídos, e redução dos distratos conforme detalhados na seção “Vendas Contratadas e Distratos”;

A receita operacional líquida totalizou R\$ 255,9 milhões em 2012, em 31 de dezembro de 2011 o valor da receita de 615,5, representado uma redução de 58,4%. A variação deveu-se principalmente a ajustes nos orçamentos de obras (R\$ 109,9 milhões no ano) e distratos ocorridos no período, R\$ 325,0 milhões, em virtude da nova política de crédito da Companhia. Os distratos impactaram significativamente a receita líquida do quarto trimestre que foi negativa em R\$ 4,0 milhões.

Custo dos imóveis

Em 2014, o custo dos imóveis totalizou R\$ 234,2 milhões comparado a um custo de R\$ 570,8 milhões em 2013, uma redução de 59%. Essa variação deu-se principalmente pela não realização de lançamentos no período.

Em 2013, o custo dos imóveis totalizou R\$ 570,8 milhões comparado a um custo de R\$ 480,3 milhões em 2012, um aumento de 18,8%. Essa variação deveu-se principalmente pela apropriação dos custos das vendas realizadas de imóveis concluídos ou em fase avançada de conclusão. A amortização dos encargos financeiros capitalizados totalizaram R\$ 117,6 milhões em 2013, representando 21% do custo dos imóveis do período. No 4T13, o custo dos imóveis foi de R\$ 325,7 milhões;

No ano de 2012, o custo dos imóveis foi de R\$ 480,3 milhões, uma redução de 10,6% em relação a 2011. Essa diminuição pode ser explicada principalmente pelo baixo volume de lançamentos no período.

Desde 2008 os encargos financeiros de empréstimos, financiamentos e debêntures, cujos recursos são atribuíveis à construção dos empreendimentos, são capitalizadas ao custo de cada empreendimento, de acordo com a utilização dos recursos pelas controladas e controladas em conjunto, e apropriadas ao resultado de acordo com a proporção das unidades vendidas, conforme demonstramos a seguir. Os demais encargos financeiros são alocadas ao resultado do exercício quando incorridos.

	Controladora		Consolidado	
	2014	2013	2014	2013
Encargos financeiros incorridos	129.734	145.031	182.590	221.735
Encargos financeiros capitalizados (*)	(48.491)	(36.650)	(95.254)	(77.424)

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

Encargos financeiros apropriados ao resultado financeiro (Nota 32)

<u>81.243</u>	<u>108.381</u>	<u>87.336</u>	<u>144.311</u>
---------------	----------------	---------------	----------------

	Controladora		Consolidado	
Encargos financeiros incluídos na rubrica "Imóveis a comercializar"	2014	2013	2014	2013
Saldo inicial	37.252	78.792	74.830	115.051
Encargos financeiros capitalizados (*)	48.491	36.650	95.254	77.424
Encargos apropriados ao resultado (Notas 32 e 29)	(28.844)	(34.954)	(78.132)	(74.409)
Baixa de encargos financeiros capitalizados por impairment do ativo correspondente (Notas 7 e 29)		(43.236)		(43.236)
Saldo final (Nota 7 e 12)	<u>56.899</u>	<u>37.252</u>	<u>91.952</u>	<u>74.830</u>

(\*) Os encargos financeiros capitalizados são oriundos dos empréstimos captados por meio do Sistema Financeiro Habitacional e de outras linhas de captações, como a emissão de debêntures, utilizadas para aquisição de terrenos destinados a incorporação imobiliária, bem como para o financiamento da construção de empreendimentos. Como consequência das medidas que vêm sendo tomadas pela administração da Companhia, referidas na Nota 1, determinados terrenos deixaram de ter uma data definida para o lançamento do empreendimento correspondente e, como consequência, a partir de maio de 2012, os juros deixaram de ser capitalizados, sendo apropriados diretamente ao resultado financeiro. Os juros capitalizados podem ser assim apresentados, por origem dos correspondentes recursos captados:

	Controladora		Consolidado	
Encargos financeiros capitalizados	2014	2013	2014	2013
Financiamentos e debêntures (corporativos)	48.491	36.650	50.018	41.108
Sistema financeiro habitacional			45.236	36.316
Saldo total (*)	<u>48.491</u>	<u>36.650</u>	<u>95.254</u>	<u>77.424</u>

**Lucro bruto**

Em 2014, o lucro bruto ficou negativo em R\$ 75,9 milhões. No exercício de 2013 ocorreu o lançamento de apenas um empreendimento e em 2014 não ocorreu nenhum novo lançamento. Adicionalmente, a Companhia vem realizando ações para agilizar os processos de repasse de financiamentos das unidades concluídas, as quais geram, indiretamente, aumento dos distratos, com a reversão da margem então apropriada nessas vendas.

Em 2013, o lucro bruto ficou negativo em R\$ 52,0 milhões, afetado principalmente pelos efeitos contábeis não recorrentes da provisão de impairment do terreno Raposo, venda da Lagoa dos Ingleses e também pelo ainda significativo volume de distratos no período. A margem bruta foi igualmente afetada. No 4T13, o lucro bruto ficou negativo em R\$ 19,0 milhões;

Em 2012 o lucro bruto gerou uma redução de 387,2% com relação a 2011, encerrando o exercício com o saldo negativo de R\$ 224,4 milhões. A margem bruta em 2012 foi de 87,7% negativa, comparada a uma margem bruta de 12,7% positiva em 2011, afetado principalmente pelo efeito contábil não recorrente da provisão de impairment, volume de distratos no período e pela revisão dos orçamentos.

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

### Receitas (despesas) operacionais

#### Despesas gerais e administrativas

Em 2014 as despesas gerais e administrativas totalizaram R\$ 39 milhões, uma redução de 21,6% em relação a 2013. A Companhia está trabalhando na redução das suas despesas administrativas desde o exercício de 2012, e ocorreu uma grande redução comparando o exercício de 2014 com relação ao exercício de 2013.

Em 2013 as despesas gerais e administrativas totalizaram R\$ 49,7 milhões, uma redução de 34,0% em relação a 2012, resultado das ações implementadas de redução de custos e revisão de processos. No segundo semestre de 2013, excluindo as despesas com amortização e depreciação, foi atingido o patamar anualizado de despesas gerais e administrativas abaixo de R\$ 40 milhões;

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$ 75,4 milhões em 2012, um aumento de 19,2% em relação a 2011. Os efeitos do processo de racionalização de despesas gerais e administrativas.

#### Despesas com comercialização

Em 2014 as despesas com comercialização totalizaram R\$ 12,6 milhões, apresentando uma redução de 21,4% em relação a 2013. Não ocorreram novos lançamentos em 2014, portanto ocorreu uma redução de investimento em publicidade e sem despesas significativas como estande de vendas, pois o mesmo não inclui apartamento decorado.

Em 2013 as despesas com comercialização totalizaram R\$ 16,1 milhões, apresentando uma redução de 58,4% em relação a 2012, devido aos poucos lançamentos realizados;

Em 2012, as despesas com comercialização totalizaram R\$ 38,7 milhões, apresentando redução de 30,1% em relação a 2011. A ausência de lançamentos explica a redução na rubrica.

#### Outras receitas (despesas) operacionais

Em 2014, outras despesas operacionais somaram R\$ 34,7. Em 2014 ocorreram as seguintes vendas de participações societárias:

- Em 30 de janeiro de 2014, foi alienada a participação remanescente da Inpar Projeto 122 SPE Ltda. por R\$ 7.990, destacando se o ganho registrado R\$ 7.241, conforme descrito na Nota 12).
- Conforme descrito na Nota 7, em 30 de abril de 2014 foi efetivada a venda da totalidade das quotas da controlada Inpar Projeto Residencial Raposo KM 18,5 SPE Ltda. por R\$ 137.232, reconhecendo uma perda de R\$ 4.129, e o montante de R\$ 8.290 foi registrado em despesas financeiras, totalizando uma perda total no resultado da Companhia de R\$ 12.419.

Em 2013, outras despesas operacionais somaram R\$ 27,5. Em 2013 foi assinado o acordo referente a ação de rescisão de consórcio em empreendimento imobiliário, tendo sido apurado perda no montante de R\$ 16.445, para o qual havia provisão constituída em 31 de dezembro de 2012, no montante de R\$ 12.000 (Nota 26). A diferença de estimativa no valor do prejuízo, no montante de R\$ 4.445, foi complementada no resultado de 2013;

No ano de 2012, outras despesas operacionais somaram R\$29,8 milhões, provisões para demandas judiciais.

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

### Resultado financeiro

As despesas financeiras líquidas totalizaram R\$ 77,7 milhões em 2014, em comparação com despesas financeiras líquidas de R\$ 137,5 milhões em milhões em 2013. A diminuição reflete o esforço implementado pela Companhia para redução do seu endividamento;

As despesas financeiras líquidas totalizaram R\$ 137,5 milhões em 2013, em comparação com despesas financeiras líquidas de R\$ 82,6 milhões em 2012. O aumento significativo em relação ao ano anterior reflete a decisão da Companhia de postergar lançamentos de alguns projetos que fazem parte do nosso banco de terrenos em linha com nossa estratégia de atuação e foco geográfico, a qual os juros deixaram de ser capitalizados no custo dos terrenos e passaram a ser apropriados diretamente ao resultado financeiro;

As despesas financeiras líquidas totalizaram R\$ 82,6 milhões em 2012, em comparação com despesas financeiras líquidas de R\$ 33,1 milhões em 2011. O aumento significativo em relação ao ano anterior é consequência de um maior nível de endividamento da Companhia e também efeito da decisão de postergar novos lançamentos. Como determinados terrenos deixaram de ter uma data definida para o lançamento do projeto correspondente, a partir de maio de 2012, os juros deixaram de ser capitalizados e passaram a ser apropriados diretamente ao resultado financeiro, explicando a diminuição dos encargos corporativos capitalizados e o aumento das despesas financeiras.

### Imposto de Renda e Contribuição Social

No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, a provisão para contribuição social e imposto de renda sobre o lucro foi de R\$ 3,4 milhões, uma diminuição de 58%. Essa redução ocorreu por conta de não haver lançamento em 2014;

No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, a provisão para contribuição social e imposto de renda sobre o lucro foi de R\$ 8,1 milhões, uma diminuição de 50%. Essa redução ocorreu por conta do menor volume de lançamentos;

No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012, a provisão para contribuição social e imposto de renda sobre o lucro foi de R\$16,1 milhões, um decréscimo de 26,1% em relação a 2011. Essa redução é decorrente da diminuição da receita bruta que ocorre principalmente devido ao menor volume de vendas e o efeito não recorrente da revisão dos orçamentos de obras;

A Companhia utiliza SPEs distintas para cada empreendimento, onde cada uma é autônoma para definir seu regime de tributação. A constituição da provisão de impostos sobre o lucro segue a legislação societária, tanto para empresas tributadas pelo lucro real, quanto pelo regime de lucro presumido, e difere da legislação fiscal. O imposto de renda e a contribuição social são calculados observando-se os critérios estabelecidos pela legislação fiscal vigente.

### Lucro (prejuízo) do exercício

Em 2014 a Viver apresentou um prejuízo líquido de R\$ 233,8 milhões, já apresentando uma melhora significativa comparando com o prejuízo líquido de R\$ 281,4 milhões em 2014, porém ainda impactado (i) pelos encargos financeiros e (ii) em função de não terem sido realizados lançamentos durante o ano;

Em 2013 a Viver apresentou um prejuízo líquido de R\$ 281,4 milhões, já apresentando uma melhora significativa comparando com o prejuízo líquido de R\$ 463,4 milhões em 2012, porém ainda impactado (i) pelos encargos financeiros e (ii) em função de não terem sido realizados lançamentos significativos nos trimestres anteriores;

Em 2012, a Viver apresentou um prejuízo líquido de R\$ 463,4 milhões, resultado impactado significativamente pelos efeitos de itens não recorrentes de aproximadamente R\$ 298 milhões já detalhados nas seções anteriores, em comparação com o prejuízo de R\$114,9 milhões registrado em 2011.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Análise do Balanço Patrimonial****Considerações sobre as principais contas do Ativo****Caixa e equivalentes de caixa e Títulos e valores mobiliários**

Em 31 de dezembro de 2014, as contas de caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários totalizavam R\$ 30,9 milhões, contra um saldo de R\$ 96,4 milhões apurado em 30 de setembro de 2014. Durante o quarto trimestre, os recursos foram utilizados no pagamento de despesas financeiras e outros pagamentos gerais relacionados às operações da Companhia.

Em 31 de dezembro de 2013, as contas de caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários totalizavam R\$ 180,8 milhões, contra um saldo de R\$ 133,9 milhões apurado em 30 de setembro de 2013. No 4T13, a entrada dos recursos das Debêntures Conversíveis passou a reforçar a posição de liquidez da Companhia;

Em 31 de dezembro de 2012, as contas de caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários totalizavam R\$ 183,5 milhões, contra um saldo de R\$383,9 milhões apurado em 31 de dezembro de 2011. Durante o quarto trimestre, os recursos foram utilizados no pagamento de obrigações contratadas anteriormente em relação a terrenos, despesas financeiras e outros pagamentos relacionados às operações da Companhia.

**Contas a receber**

A composição de Contas a receber da Companhia em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012 encontra-se demonstrada abaixo:

	<b>Consolidado</b>		
	<b>31 de dezembro de 2014</b>	<b>31 de dezembro de 2013</b>	<b>31 de dezembro de 2012</b>
Saldo a receber empreendimentos concluídos	322.596	341.819	337.873
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(10.118)	(10.507)	(15.727)
Saldo líquido a receber dos empreendimentos concluídos	312.478	331.312	322.146
Total da carteira a receber dos empreendimentos em construção	558.824	765.946	809.603
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(7.632)	(10.859)	(7.229)
(+) Parcelas recebidas	150.887	232.898	207.595
(=) Vendas contratadas atualizadas	702.079	987.985	1.009.969
(-) Venda contratada a apropriar	(174.995)	(266.308)	(328.237)
(=) Receita apropriada	527.084	721.677	681.732
(-) Ajuste a valor presente	(2.557)	(8.706)	(13.772)
(-) Parcelas recebidas	(150.887)	(232.898)	(207.595)
Saldo líquido a receber dos empreendimentos em construção	373.640	480.073	460.365
Contas a receber de vendas apropriadas (concluídos e em construção)	686.118	811.385	782.511
Serviços de administração	737	1.403	1.072
Serviços de corretagem	152	564	1.696
Outras contas a receber	16.405	17.564	5.296
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(158)	(158)	(158)
Contas a receber de outras operações	17.136	19.373	7.906
<b>Total do contas a receber</b>	<b>703.254</b>	<b>830.758</b>	<b>790.417</b>
<b>(-) Não circulante</b>	<b>(661.652)</b>	<b>(63.330)</b>	<b>(100.654)</b>
<b>Circulante</b>	<b>41.602</b>	<b>767.428</b>	<b>689.763</b>

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

Em 31 de dezembro 2014 a carteira total apropriada é representada pelo valor de R\$ 703,3, em comparação com os montantes de R\$ 830,8 e 790,4, alterações representadas recebimentos de clientes.

Imóveis a comercializar

A composição do valor contábil dos imóveis a comercializar em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012 encontra-se demonstrada abaixo:

Descrição	Consolidado		
	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013	31 de dezembro de 2012
Terrenos para incorporação	190.869	232.348	336.971
Imóveis em construção	121.054	145.164	132.302
Imóveis concluídos	232.478	125.779	198.388
Adiantamentos a fornecedores	7.074	16.366	16.582
Atividade de incorporação	551.475	519.657	684.243
Terrenos destinados a venda	25.746	162.300	564.446
Provisão para ajuste ao valor Recuperável (impairment)		(868)	(112.535)
Terrenos destinados à venda	25.746	161.432	451.911
	577.221	681.089	1.136.154
Circulante	(390.248)	(429.189)	(670.132)
Não circulante	186.973	251.900	466.022

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo do estoque da Viver era de R\$ 577,2 milhões. O estoque da Companhia inclui terrenos adquiridos em dinheiro e via permuta, construções em andamento, adiantamentos a fornecedores e unidades concluídas.

Em 4 de março de 2013 foram contratados especialistas para promover a venda de terreno denominado "Parque do Carmo", 156 mil m2, cujo valor contábil em 31 de dezembro de 2014 monta R\$ 22.376. Nessa operação de venda, a administração não tem expectativa do valor líquido realizável ser inferior ao valor contábil, e durante o terceiro trimestre de 2014 assinou uma opção de compra para a venda do terreno Parque do Carmo pelo valor mínimo de R\$ 35 milhões.

Em 30 de abril de 2014 foi efetivada a venda da totalidade das quotas da controlada Inpar Projeto Residencial Raposo KM 18,5 SPE Ltda., proprietária do terreno denominado "Raposão", cujo custo contábil monta o valor de R\$ 149.651, com a dedução de perdas estimadas para ajuste a valor recuperável dos estoques em R\$ 43.236, realizada em 2013, e no fechamento da operação de venda foi registrada uma perda na venda de participação societária de R\$ 12.419. O valor total da operação de venda foi R\$ 137.232, totalmente recebido em 30 de junho de 2014.

Em 30 de abril de 2014 foi efetivada a venda do terreno denominado Engenho de Dentro, pertencente à controlada Inpar Projeto 82 SPE Ltda., cujo valor contábil monta R\$ 6.634.

Em 30 de junho de 2014 ocorreu o distrato do terreno denominado Portal do Mangal, pertencente a controlada Projeto Imobiliário Portal do Mangal SPE 54 Ltda., cujo custo contábil monta R\$ 23.427, deduzido de R\$ 26.711 classificado como adiantamento de clientes e relacionado como permutas físicas (Nota 22) e R\$ 1.723 classificado como comissões a pagar (Nota 20). Na rescisão foi pago o valor de R\$ 3.677, sendo R\$ 2.000 em dinheiro e R\$ 1.677 com permuta. O valor da perda total na rescisão foi de R\$ 27.104 (Nota 33).

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

O saldo dos estoques no não circulante correspondem a (i) terrenos para incorporação cuja expectativa do prazo para o lançamento dos empreendimentos imobiliários é superior a um ano, sendo esta revisada periodicamente pela administração; (ii) terrenos destinados a venda.

Imobilizado Líquido e Intangível

A Companhia e suas controladas avaliaram que não ocorreram circunstâncias no exercício que levassem a necessidade de alteração da vida útil-econômica desses ativos em 31 de dezembro de 2014 e, portanto, concluiu que não existem ajustes ou mudanças relevantes a serem reconhecidas.

Não ocorreu variação relevante em relação ao saldo de 31 de dezembro de 2013, bem como a amortização não teve variação significativa em relação à movimentação do exercício de 2013.

Considerações sobre as principais Contas do PassivoEmpréstimos e financiamentos, Debêntures e Operações com derivativos

A tabela gerencial apresentados nos “press release” da Companhia abaixo, indica a evolução de nossa dívida durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 encontra-se demonstrada abaixo:

	2014 <sup>2</sup>	2013 <sup>2</sup>	2012 <sup>2</sup>
			(Em R\$ milhões)
Dívida de Curto Prazo	556,2	298,7	557,3
Dívida de Longo Prazo	279,3	607,4	645,5
Dívida Bruta	835,5	906,1	1.202,8
Caixa e equivalentes de caixa e Aplicações financeiras	30,9	180,8	183,5
Dívida Líquida <sup>(1)</sup>	804,6	725,3	1.019,3
Patrimônio Líquido <sup>(3)</sup>	180,4	413,3	589,3
Dívida Líquida / Patrimônio Líquido <sup>(1)</sup>	446,0%	175,50%	172,97%

**(1)** Dívida Líquida” e “Dívida líquida / Patrimônio líquido” não são uma medida de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil, não possuem significado padronizado e nossas definições de “Dívida líquida” e “Dívida líquida / Patrimônio líquido” podem não ser comparáveis àquelas utilizadas por outras empresas.

**(2)** Considerando a classificação das debêntures conforme resultado pro forma demonstrado na nota explicativa 16 das Demonstrações Financeiras da Companhia.

**(3)** Considerando a debêntures conversível de R\$ 125.963 milhões no patrimônio líquido, assim extraída das dividas de longo prazo.

Abaixo está o calculo da divida líquida considerando no calculo as coobrigações de recebíveis, certificados de recebíveis e obrigações com investidores, conforme apresentado nas Demonstrações Financeiras Patronizadas (DFP) do exercício de 2014:

Descrição	Consolidado (em milhares de R\$)	
	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013
Empréstimos e financiamentos	531.251	541.115
Debêntures	430.167	474.589
Coobrigação recebíveis	34.180	48.729



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

Certificados de recebíveis	35.168	154.598
Obrigações com investidores	55.316	50.343
	<u>1.086.082</u>	<u>1.269.374</u>
Caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários	<u>-30.910</u>	<u>-180.759</u>
Dívida líquida	1.055.172	1.088.615
Patrimônio líquido	<u>74.911</u>	<u>308.263</u>
Patrimônio líquido e dívida líquida	<u>1.130.083</u>	<u>1.396.878</u>
Percentual da dívida líquida em relação ao patrimônio líquido somado a dívida líquida	<u>93,37%</u>	<u>77,93%</u>

Credores por imóveis compromissados

	Consolidado	
Descrição	2014	2013
Terrenos	9.786	10.000
Imóveis em construção	<u>75</u>	<u>496</u>
	<u>9.861</u>	<u>10.496</u>

O saldo a pagar manteve sem maiores alterações entre os exercícios de 2014 e 2013.

Patrimônio líquido

As variações da quantidade de ações estão representadas abaixo para os exercícios de 2012, 2013 e 2014, na tabela abaixo:

Descrição	Quantidade de ações
Saldo em 31 de dezembro de 2012	334.965.452
Integralização	<u>344.000</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2013	<u>335.309.452</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2014	<u>335.309.452</u>

Em 3 de outubro de 2012, a Companhia aprovou o aumento de capital social por meio de subscrição privada no valor de R\$ 50.000, com a emissão de 50.000.000 ações ordinárias nominativas e sem o valor nominal. Dessa subscrição, em 2013 foram integralizadas 334.000 ações correspondente a parcela remanescente a ser integralizada, passando o capital social da Companhia para R\$ 1.295.915, dividido em 335.309.452 ações ordinárias nominativas, sem valor nominal.

O Conselho de Administração da Companhia está autorizado a aumentar o capital social, independentemente de Assembleia Geral ou reforma estatutária, até o limite de 350.000.000 ações.

O patrimônio líquido da Companhia passou de R\$1.005,9 milhões em 31 de dezembro de 2011, para R\$ 589,3 principalmente em decorrência do prejuízo registrado no exercício de 2012 e em 31 de dezembro de 2013 o patrimônio líquido passou para R\$ 308.263 milhões, em decorrência do prejuízo registrado no exercício de 2013.

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

Em 2014 o valor do patrimônio líquido ficou em R\$ 74.911 milhões, o prejuízo do exercício monta R\$ 233,824 milhões.

Liquidez e Fontes de Recursos

As nossas operações são financiadas pela geração de caixa, pela contratação de financiamentos imobiliários, pela securitização de recebíveis e por aumentos de capital.

Como é prática de mercado, costumamos obter financiamento bancário garantido por hipoteca ou pela alienação fiduciária dos nossos imóveis.

A tabela a seguir demonstra os saldos de nossas contas a receber de incorporação e venda de imóveis nos períodos indicados:

(Em R\$ Mil)	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013	31 de dezembro de 2012	31 de janeiro de 2011
Apropriados nas Demonstrações Contábeis	703.254	830.758	790.417	1.092.900
Não apropriados nas Demonstrações Contábeis (*)	174.995	266.308	328.237	516.781
<b>Total</b>	<b>878.249</b>	<b>1.097.066</b>	<b>1.118.654</b>	<b>1.609.681</b>

(\*) Receita a apropriar pela evolução da obra. Nas vendas de unidades não concluídas, foram observados os procedimentos e normas estabelecidos pelo Pronunciamento CPC 30 - "Receitas" para o reconhecimento da receita de venda de bens com a transferência continuada de riscos e benefícios mais significativos inerentes à propriedade. O enquadramento dos contratos de venda dos empreendimentos para fins de aplicação da referida norma foi efetuado com base na Orientação OCPC 04, a qual norteou a aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às Entidades de Incorporação Imobiliária Brasileiras. A partir das referidas normas do CPC Comitê de Pronunciamentos Contábeis, e levando também em consideração os procedimentos contábeis aplicáveis previstos pela Orientação OCPC 01 (R1),

Os valores financiados aos nossos clientes são, em grande parte, reajustados mensalmente da seguinte maneira: durante a fase de construção, pela variação do INCC e, após a entrega das chaves, pela variação do IGP-M, acrescidos de juros de 12% ao ano. Restringimos nossa exposição a riscos de crédito por meio de vendas para uma base ampla de clientes e por meio de análises de crédito contínuas.

Fluxo de Caixa

As demonstrações dos fluxos de caixa foram preparadas pelo método indireto e estão apresentadas de acordo com a Deliberação CVM no 547, de 13 de agosto de 2008, que aprovou o Pronunciamento Contábil CPC 03 (IAS 7) - "Demonstração dos Fluxos de Caixa", emitido pelo CPC.

(Em R\$ Mil)	2014	Em 31 de dezembro de	
		2013	2012
Caixa líquido proveniente das (aplicados nas) atividades operacionais	36.341	136.152	(27.588)
Caixa líquido (aplicado) nas atividades de investimentos	127.225	28.925	152.198
Caixa líquido gerado nas atividades de financiamentos	(211.371)	(158.342)	(190.675)
<u>Aumento (redução) líquido de caixa e equivalentes de caixa</u>	<u>(47.805)</u>	<u>6.735</u>	<u>(66.065)</u>
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	77.403	70.668	136.733
Caixa e equivalentes de caixa no fim do período	29.598	77.403	70.668

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

Aumento (redução) líquido de caixa e equivalentes de caixa (47.805) 6.735 (66.065)

Fluxo de Caixa - Atividades Operacionais

A companhia obteve uma geração de caixa positiva em 2013 e 2014 nos valores de R\$ 36.341 e R\$ 136.152 respectivamente. Para o ano de 2012 houve uma aplicação de recurso no valor de R\$ 27,6.

Fluxo de Caixa - Atividades de Investimentos

A companhia registrou um desinvestimento nos valores de R\$ 152,2 , R\$ 28,9 e R\$ 127.2 nos anos de 2012 , 2013 e 2014 respectivamente, este registros se deu por conta do menor volume de lançamentos.

Fluxo de Caixa - Atividades de Financiamento

Durante os exercícios de 2012 , 2013 e 2014 ocorreu uma redução de R\$ R\$ 190,7 ; R\$ 158,3 e R\$ 211,4 respectivamente, isso por conta da estratégia da Companhia de a redução de alavancagem através da alienação de ativos não estratégicos, com o consequente fortalecimento da estrutura de capital da Companhia.

Endividamento e Capacidade de Pagamento

Quando necessário, a Companhia contrata empréstimos, preferencialmente através do SFH, que oferece taxas de juros mais baixas em relação ao mercado privado, opções de pagamento antecipado e a possibilidade de transferência da nossa dívida para os clientes. O endividamento da Companhia era composto da seguinte forma nos períodos abaixo identificados:

(Em R\$ Mil)	Em 31 de dezembro de (Em R\$ mil)		
	2014	2013	2012
Financiamentos para Construção	294.970	290.521	302.359
Financiamentos de Projetos	346.279	434.373	483.682
Empréstimos para Capital de Giro	320.169	290.810	416.677
<b>Total</b>	<b>961.418</b>	<b>1.015.704</b>	<b>1.202.718</b>
(-) Ajuste debêntures conversíveis	(125.963)	(109.608)	
	<b>835.455</b>	<b>906.096</b>	<b>1.202.718</b>

A Companhia não apresenta investimentos relevantes em ativos não circulantes, não havendo necessidade de capital de giro para tal finalidade.

Considerando o perfil do endividamento da Companhia, fluxo de caixa e posição de liquidez, acreditamos que temos liquidez e recursos de capital suficientes para cobrir os investimentos, despesas, dívidas e outros valores a serem pagos nos próximos anos, embora nós não possamos garantir que tal situação permanecerá igual. Caso entendamos necessário contrair empréstimos para financiar nossos investimentos e aquisições, acreditamos ter capacidade para contratá-los atualmente.

Investimentos

Nas atividades da Companhia, a parcela mais relevante dos investimentos em imobilizado corresponde à construção dos estandes de vendas e decoração de apartamentos modelos.

Operações Não Registradas nas Demonstrações Financeiras

Não temos nenhum ajuste, operação, ou obrigação que não esteja refletido nas nossas Demonstrações Financeiras. Todas as nossas participações e/ou relacionamentos em/com nossas subsidiárias encontram-se registrados nas nossas Demonstrações Financeiras.

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

Investimentos classificados como ativos não circulantes destinados à venda que ocorreram em 2012, 2013 e 2014:

(i) **TCI Viver Desenvolvimento Imobiliário S.A. (TCI Viver)**

Em 6 de março de 2013, foi firmado Contrato de compra e venda da totalidade das ações pertencentes à Companhia, representando 50% de participação no capital social da sociedade controlada em conjunto TCI Viver, pelo montante de R\$ 30.000, a ser recebido da seguinte forma: (i) R\$ 10.000 na data da operação; R\$ 10.000 21 dias após a data de assinatura do contrato e R\$ 10.000 após o término dos trabalhos de auditoria que estará sendo realizada com esse objetivo.

Em 17 de julho de 2013 foi assinado o 1o Aditamento ao contrato de compra e venda, na qual ocorreu mudança na forma de pagamento da última parcela de R\$ 10.000 (Nota 5 - "Outras contas a receber"), estabelecendo que o recebimento da última parcela ocorrerá assim que a taxa interna do investimento da compradora atingir 25%, podendo ser efetuado um pagamento adicional de até R\$ 10.000 após o pagamento da última parcela, correspondente a 25% dos recebimentos adicionais ao atingimento dessa meta e até o limite desse montante, este último não refletido contabilmente em virtude de ser considerado de natureza incerta.

No exercício social findo em 31 de dezembro de 2012 foi constituída provisão para fazer face ao prejuízo estimado na operação, no montante de R\$ 19.602, a qual foi calculada com base no valor da transação quando comparado com o valor contábil do investimento em 31 de dezembro de 2012, no montante de R\$ 49.603.

O prejuízo estimado na operação, deduzido da participação da Companhia no lucro líquido do exercício, no valor de R\$ 2.024, totaliza uma perda líquida de R\$ 17.578, a qual está apresentada em linha específica da demonstração do resultado.

A participação da Companhia no patrimônio líquido da TCI Viver em 31 de dezembro de 2012 monta

R\$ 30.000, que representa o valor do investimento de R\$ 49.603, deduzido da referida provisão para o prejuízo estimado na operação, o qual está apresentado em linha específica do ativo.

(ii) **Inpar Projeto 122 SPE Ltda. (Inpar 122)**

Em 30 de janeiro de 2014, foi alienada a totalidade das quotas detidas pela Companhia na sociedade controlada em conjunto na Inpar 122, representando 50% de seu capital social, para a outra sócia quotista dessa sociedade, pelo valor total de R\$ 7.990, que foi recebido por meio da transferência da dívida que a Companhia possuía perante essa sociedade, no montante de R\$ 7.842 em 31 de dezembro de 2013 (Nota 24(a)). Adicionalmente, e como consequência dessa operação, o passivo atrelado à obrigação de capitalização de R\$ 10.535 nessa sociedade (Nota 20), que lhe garantia a participação de 50% no capital social, também deixou de existir.

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

a) resultados das operações da Companhia
<p>As receitas da Companhia decorrem principalmente da incorporação e venda de imóveis e inclui os valores provenientes das unidades vendidas dos empreendimentos. As receitas no setor são apropriadas ao resultado pelo método de percentual de conclusão de cada obra, líquida de descontos e rescisões.</p>
<p>A receita líquida da Companhia passou de R\$615,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 255,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012, representando uma redução de 58,4%. A variação deveu-se principalmente a ajustes nos orçamentos de obra(R\$ 109,9 milhões no ano) e distratos ocorridos no período, R\$ 325,0 milhões, em virtude da nova política de crédito da Companhia. Os distratos impactaram significativamente a receita líquida do quarto trimestre que foi negativa em R\$ 4,0 milhões.</p>
<p>A receita líquida da Companhia passou de R\$ 255,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012, para R\$518,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013. Aumento explicado pela venda de ativos não estratégicos para Companhia no total de R\$ 315 milhões.</p>
<p>A receita líquida da Companhia passou de R\$ 518,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, para R\$ 158,3 no exercício social encerrado em 31 de dezembro 2014. A variação principalmente em função da redução das vendas líquidas e pelo fato de não terem sido realizados lançamentos no ano.</p>
<p>A Viver dedica-se à aquisição, desenvolvimento, administração, incorporação, construção, venda e financiamento de imóveis e pretende continuar desenvolvendo tais atividades. Além dos riscos que afetam de modo geral o mercado imobiliário, tais como interrupções de fornecimento e volatilidade do preço dos materiais e equipamentos de construção, disponibilidade de mão-de-obra, oferta e procura de empreendimentos em certas regiões, greves e regulamentos ambientais e de zoneamento, as atividades da Companhia podem vir a ser afetadas pelos seguintes riscos:</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• a conjuntura econômica do Brasil pode prejudicar o crescimento do setor imobiliário como um todo, através da desaceleração da economia, aumento de juros, flutuação da moeda e instabilidade política, dentre outros fatores;</li> <li>• podemos ser impedidos no futuro, em decorrência de nova regulamentação ou de condições de mercado, de corrigir monetariamente nossos recebíveis, de acordo com certas taxas de inflação, conforme atualmente permitido, o que poderia tornar um projeto inviável financeira ou economicamente;</li> <li>• o grau de interesse dos compradores em um novo projeto lançado ou o preço de venda por unidade necessário para vender todas as unidades podem ficar significativamente abaixo do esperado, o que pode tornar o projeto menos lucrativo do que o esperado ou pode diminuir a velocidade de vendas implicando em custos adicionais com venda e marketing em determinado empreendimento;</li> <li>• na hipótese de falência ou dificuldades financeiras significativas de uma grande companhia do setor imobiliário, o setor como um todo pode ser prejudicado, o que poderia causar uma redução, por parte dos clientes, da confiança em outras companhias que atuam no setor;</li> <li>• somos afetados pelas condições do mercado imobiliário local ou regional, tais como o excesso de oferta de empreendimentos em certas regiões;</li> <li>• corremos o risco de compradores terem uma percepção negativa quanto à segurança, conveniência e atratividade dos nossos empreendimentos e das áreas onde estão localizados;</li> <li>• nossas margens de lucros podem ser afetadas em função de aumento nos nossos custos operacionais, investimentos, prêmios de seguro, tributos imobiliários e tarifas públicas;</li> <li>• oportunidades lucrativas de incorporação, bem como de terrenos disponíveis nas áreas de nosso interesse podem acabar ou diminuir significativamente;</li> <li>• nossos recursos podem ser limitados, caso parte significativa de nossos clientes não cumpra com suas obrigações de pagamento das parcelas devidas em função de crédito por nós concedido;</li> <li>• a construção e a venda das unidades dos empreendimentos podem não ser concluídas dentro do cronograma, acarretando um aumento dos custos de construção, o pagamento de multas ou a rescisão dos contratos de venda;</li> <li>• eventuais erros no cálculo orçamentário para aquisições de terrenos e na construção de empreendimentos podem diminuir nossa margem de lucro ou até mesmo tornar um empreendimento inviável; e</li> <li>• o aumento de alíquotas de tributos existentes ou a criação de novos tributos durante o prazo em que nossos contratos de venda estejam em vigor poderão prejudicar de maneira relevante a nossa situação financeira e os nossos resultados operacionais.</li> </ul>
<p>A ocorrência de quaisquer dos riscos acima poderá ter um efeito material adverso sobre as atividades da Companhia,</p>

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

situação financeira e resultados operacionais.
--

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

As receitas de vendas são impactadas pela variação nos índices de inflação que corrigem os nossos contratos de vendas. Os contratos de vendas da Companhia preveem que no período de obra o saldo devedor será indexado pelo Índice Nacional da Construção Civil (INCC), sendo que após a averbação do habite-se os contratos passam automaticamente a serem indexados pelo IGP-M.

Em 31 de dezembro de 2012, a receita operacional líquida da Companhia apresentou uma diminuição de 58,5% em relação ao ano anterior, totalizando R\$ 255,9 milhões. Neste mesmo período, o INCC teve variação acumulada de 7,26% e o IGP-M variação de 7,81%. Estimamos que as variações nos índices de inflações impactaram nossa receita positivamente em aproximadamente R\$ 46,7 milhões no ano de 2012.

Em 31 de dezembro de 2013, a receita operacional líquida da Companhia apresentou um aumento de 102,7% em relação ao ano anterior, totalizando R\$518,8 milhões. Neste mesmo período, o INCC teve variação acumulada de 7,64% e o IGP-M variação de 5,16%. Estimamos que as variações nos índices de inflações impactaram nossa receita positivamente em aproximadamente R\$ 55,1 milhões no ano de 2013.

Em 31 de dezembro de 2014, a receita operacional líquida da Companhia apresentou uma redução de 69,5% em relação ao período anterior, totalizando R\$ 158,3. Neste período, o INCC teve variação acumulada de 6,61% e o IGP-M variação de 3,64%. Estimamos que as variações nos índices de inflações impactaram nossa receita positivamente em aproximadamente R\$25,7 milhões no ano de 2014.

<b>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 do emissor</b>
--

Além do impacto na receita de vendas, conforme descrito no item b) acima, a variação dos índices de inflação, especialmente o INCC que, em geral, indexa os custos de construção, afeta nossos resultados operacionais.

Os nossos custos operacionais também são impactados pela variação de preços dos principais insumos de construção, tais como aço e concreto. Estimamos que as variações nos preços dos nossos principais insumos impactaram nosso resultado operacional negativamente em aproximadamente em R\$20,7 milhões no período encerrado em 31 de dezembro de 2012 e em R\$ 5,6 em 31 de dezembro de 2013.

Em 31 de dezembro de 2012, possuíamos endividamento de R\$ 1.202,8 milhões, referente a dívidas quase na sua totalidade indexadas a taxas de juros flutuantes. Neste mesmo período, possuíamos investimentos que totalizavam o montante de R\$ 141,3 milhões. O nosso resultado financeiro no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2012 foi negativo em R\$82,6 milhões. A Selic, taxa de juros usada como referência no mercado, em dezembro de 2012 era 7,25%.

Em 31 de dezembro de 2013, possuíamos endividamento de R\$ 906,1 milhões abatendo R\$ 109,6 milhões referente a debêntures conversível, referente a dívidas quase na sua totalidade indexadas a taxas de juros flutuantes. Neste mesmo período, possuíamos investimentos que totalizavam o montante de R\$124,1 milhões. O nosso resultado financeiro no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2012 foi negativo em R\$137,5 milhões. A Selic, taxa de juros usada como referência no mercado, em dezembro de 2013 era 10%.

Em 31 de dezembro de 2014, possuíamos endividamento de R\$ 835,5 milhões abatendo R\$ 126 milhões referente a debêntures conversíveis, referente a dívidas quase a na sua totalidade indexada a taxas de juros flutuantes. Neste mesmo período, possuíamos investimentos que totalizam o montante de R\$ 16 milhões. O nosso resultado financeiro no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2013 foi negativo em R\$ 77,7 milhões. A Selic, taxa de juros usada como referencia no mercado, em dezembro de 2014 era 11,7%

**10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs****10.3 - Eventos relevantes e impactos nas demonstrações financeiras e resultados da Companhia**

a) introdução ou alienação de segmento operacional
<p>Em 2013 ocorreram as seguintes principais movimentações nos estoques de terrenos para incorporações e de terrenos destinados a venda:</p> <p>(i) Venda do terreno denominado "Les Jardins", localizado no município de Manaus no Estado de Amazonas, cujo custo contábil monta R\$ 2,8 milhões e pertencente a controlada Inpar Projeto 49 SPE Ltda., por não estar dentro das regiões consideradas na estratégia futura da Companhia para desenvolvimento de novos empreendimentos.</p> <p>(ii) Distrato de permuta do terreno denominado "Park Plaza fase II e III", pertencente a controlada Projeto Imobiliário Condomínio Park Plaza SPE 52 Ltda., cujo custo contábil monta R\$ 22 milhões, com a reversão de R\$ 8,3 milhões classificados como adiantamento de clientes e relacionado com permuta física, e reconhecimento de R\$ 12 milhões de perda no distrato, pois recebemos o valor de R\$ 1,6 milhões da nova proprietária do terreno para a qual cedemos os direitos do contrato anterior.</p> <p>(iii) Venda do terreno denominado "Bragança", localizado no município de Bragança Paulista no Estado de São Paulo, cujo custo contábil monta R\$ 9,8 milhões e pertencente a controlada Inpar Projeto Residencial Bragança SPE Ltda., por não estar dentro das regiões consideradas na estratégia futura da Companhia para desenvolvimento de novos empreendimentos.</p> <p>(iv) Efetivação da venda dos terrenos que compõe a área denominada "Lagoa dos Ingleses", com área total de 24 milhões de m2, cujo custo contábil monta R\$ 405,4 milhões (2012 - R\$ 427,8 milhões), deduzido de provisão para ajuste ao valor recuperável de R\$ 112,6 milhões (2012 - R\$ 112,6 milhões) para redução do mesmo ao valor líquido de recuperação, sendo o valor total da operação de R\$ 315 milhões, recebido da seguinte forma: (a) R\$ 211,9 milhões da forma abaixo: (i) R\$ 40 milhões já recebidos, abatido de R\$ 822 mil relacionados com despesas da operação; (ii) R\$ 60 milhões pagos diretamente a credores da Companhia em 17 de outubro de 2013, líquido de parcela devida de IPTU dos imóveis, no montante de R\$ 16,3 milhões; (iii) R\$ 111,9 milhões mediante oito notas promissórias, as quais foram objeto de securitização através de operação realizada em 17 de outubro de 2013. (b) R\$ 94 mil recebidos em 17 de outubro de 2013, em moeda corrente nacional; e (c) R\$ 103,2 milhões serão pagos mediante as outorgas das escrituras de unidades autônomas nos empreendimentos "Happy Days Manguinhos", "Hotel Lavras" e "Perfil", a serem efetivadas até 28 de fevereiro de 2014.</p> <p>Adicionalmente, em 4 de março de 2013 foram contratados especialistas para promover a venda de terreno, denominado "Parque do Carmo", 156 mil m2, cujo valor contábil em 31 de dezembro de 2013 monta R\$ 22 milhões. Nessa operação de venda, a administração não tem expectativa do valor líquido realizável ser inferior ao valor contábil.</p> <p>Em 18 de outubro de 2013 foi firmado Memorando de Entendimentos (MOE) para a venda do terreno, denominado "Raposão", com área de 450 mil m2, pelo valor de aproximadamente R\$ 137,1 milhões, cujo custo contábil em 31 de dezembro de 2013 monta R\$ 180,5 milhões, deduzido de provisão para ajuste a valor recuperável dos estoques em R\$ 43,2 milhões, para redução do custo contábil desse ativo ao valor líquido de recuperação.</p> <p>Em 30 de abril de 2014 foi efetivada a venda do terreno denominado Engenho de Dentro, pertencente a controlada Inpar Projeto 82 SPE Ltda., cujo valor contábil monta R\$ 6.634.</p> <p>Em 30 de junho de 2014 ocorreu o distrato do terreno denominado Portal do Mangal, pertencente a controlada Projeto Imobiliário Portal do Mangal SPE 54 Ltda., cujo custo contábil monta R\$ 23.427, deduzido de R\$ 26.711 classificado como adiantamento de clientes e relacionado como permutas físicas e R\$ 1.723 classificado como comissões a pagar. Na rescisão foi pago o valor de R\$ 3.677, sendo R\$ 2.000 em dinheiro e R\$ 1.677 com permuta. O valor da perda total na rescisão foi de R\$ 27.104.</p> <p>A saldo dos estoques no não circulante correspondem a (i) terrenos para incorporação cuja expectativa do prazo para o lançamento dos empreendimentos imobiliários é superior a um ano, sendo esta revisada periodicamente pela administração; (ii) terrenos destinados a venda, excetuando-se o "Raposão", cuja finalização da operação deu-se em 2014.</p>

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

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária
<p>A Companhia vendeu sua participação acionária em alguns projetos visando reduzir riscos futuros de exposição de caixa, conforme detalhado abaixo.</p> <p>Em 28 de setembro de 2012 alienamos 69% de um total de 70% da participação das empresas Inpar Projeto 33 SPE Ltda. e a Tibério Inpar Projeto 133 SPE Ltda o valor de venda foi R\$ 27,9 milhões, e nessa operação obtivemos um lucro de R\$ 6,9 milhões.</p> <p>Em 26 de novembro de 2012 alienamos 70% de um total de 70% da nossa participação na empresa Tibério Inpar Residencial Premiere SPE 80 Ltda., o valor de venda foi R\$ 4,1 milhões, na operação assumimos um prejuízo de R\$ 2.1 milhões.</p> <p>Em 8 de outubro de 2012 alienamos 70% de um total de 70% da nossa participação na empresa Tibério Inpar Projeto Residencial Santo André SPE VII Ltda, o valor da venda foi R\$ 5,9 milhões, e nessa operação obtivemos um lucro de R\$ 1,4 milhões.</p> <p>Em 2013 ocorreram as seguintes principais movimentações nos estoques de terrenos para incorporações e de terrenos destinados a venda: (i) Venda do terreno denominado "Les Jardins", localizado no município de Manaus no Estado de Amazonas, cujo custo contábil monta R\$ 2,8 milhões e pertencente a controlada Inpar Projeto 49 SPE Ltda., por não estar dentro das regiões consideradas na estratégia futura da Companhia para desenvolvimento de novos empreendimentos. (ii) Distrato de permuta do terreno denominado "Park Plaza fase II e III", pertencente a controlada Projeto Imobiliário Condomínio Park Plaza SPE 52 Ltda., cujo custo contábil monta R\$ 22 milhões, com a reversão de R\$ 8,3 milhões classificados como adiantamento de clientes e relacionado com permuta física, e reconhecimento de R\$ 12 milhões de perda no distrato, pois recebemos o valor de R\$ 1,6 milhões da nova proprietária do terreno para a qual cedemos os direitos do contrato anterior. (iii) Venda do terreno denominado "Bragança", localizado no município de Bragança Paulista no Estado de São Paulo, cujo custo contábil monta R\$ 9,8 milhões e pertencente a controlada Inpar Projeto Residencial Braganca SPE Ltda., por não estar dentro das regiões consideradas na estratégia futura da Companhia para desenvolvimento de novos empreendimentos. (iv) Efetivação da venda dos terrenos que compõe a área denominada "Lagoa dos Ingleses", com área total de 24 milhões de m2, cujo custo contábil monta R\$ 405,4 milhões (2012 - R\$ 427,8 milhões), deduzido de provisão para ajuste ao valor recuperável de R\$ 112,6 milhões (2012 - R\$ 112,6 milhões) para redução do mesmo ao valor líquido de recuperação, sendo o valor total da operação de R\$ 315 milhões, recebido da seguinte forma: (a) R\$ 211,9 milhões da forma abaixo: (i) R\$ 40 milhões já recebidos, abatido de R\$ 822 mil relacionados com despesas da operação; (ii) R\$ 60 milhões pagos diretamente a credores da Companhia em 17 de outubro de 2013, líquido de parcela devida de IPTU dos imóveis, no montante de R\$ 16,3 milhões; (iii) R\$ 111,9 milhões mediante oito notas promissórias, as quais foram objeto de securitização através de realizada em 17 de outubro de 2013. (b) R\$ 94 mil recebidos em 17 de outubro de 2013, em moeda corrente nacional; e (c) R\$ 103,2 milhões serão pagos mediante as outorgas das escrituras de unidades autônomas nos empreendimentos "Happy Days Manguinhos", "Hotel Lavras" e "Perfil", a serem efetivadas até 28 de fevereiro de 2014.</p> <p>Adicionalmente, em 4 de março de 2013 foram contratados especialistas para promover a venda de terreno, denominado "Parque do Carmo", 156 mil m2, cujo valor contábil em 31 de dezembro de 2013 monta R\$ 22 milhões. Nessa operação de venda, a administração não tem expectativa do valor líquido realizável ser inferior ao valor contábil.</p> <p>Em 18 de outubro de 2013 foi firmado Memorando de Entendimentos (MOE) para a venda do terreno, denominado "Raposão", com área de 450 mil m2, pelo valor de aproximadamente R\$ 137,1 milhões, cujo custo contábil em 31 de dezembro de 2013 monta R\$ 180,5 milhões, deduzido de provisão para ajuste a valor recuperável dos estoques em R\$ 43,2 milhões, para redução do custo contábil desse ativo ao valor líquido de recuperação.</p> <p>Em 30 de abril de 2014 foi efetivada a venda do terreno denominado Engenho de Dentro, pertencente a controlada Inpar Projeto 82 SPE Ltda., cujo valor contábil monta R\$ 6.634.</p> <p>Em 30 de junho de 2014 ocorreu o distrato do terreno denominado Portal do Mangal, pertencente a controlada Projeto Imobiliário Portal do Mangal SPE 54 Ltda., cujo custo contábil monta R\$ 23.427, deduzido de R\$ 26.711 classificado como adiantamento de clientes e relacionado como permutas físicas e R\$ 1.723 classificado como comissões a pagar. Na rescisão foi pago o valor de R\$ 3.677, sendo R\$ 2.000 em dinheiro e R\$ 1.677 com permuta. O valor da perda total na rescisão foi de R\$ 27.104</p> <p>A saldo dos estoques no não circulante correspondem a (i) terrenos para incorporação cuja expectativa do prazo para o</p>



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

lançamento dos empreendimentos imobiliários é superior a um ano, sendo esta revisada periodicamente pela administração; (ii) terrenos destinados a venda, excetuando-se o "Raposo", cuja finalização da operação em deu-se 2014.

**c) eventos ou operações não usuais (em milhares de Reais)**

Em 3 de outubro de 2012, a Companhia aprovou o aumento de capital social por meio de subscrição privada no valor de R\$ 50.000, com a emissão de 50.000.000 ações ordinárias nominativas e sem o valor nominal. Dessa subscrição, em 2013 foram integralizadas 334.000 ações correspondente a parcela remanescente a ser integralizada, passando o capital social da Companhia para R\$ 1.295.915, dividido em 335.309.452 ações ordinárias nominativas, sem valor nominal.

**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases****10.4. Mudanças significativas nas práticas contábeis, efeitos significativos das alterações em práticas contábeis, ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor****a) Mudanças significativas nas práticas contábeis****b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis:**Efeitos da IFRS 10 - "Demonstrações Financeiras Consolidadas" e IFRS 11 - "Acordos em Conjunto"

A partir de 1º de janeiro de 2013, entrou em vigência o IFRS 10 - "Demonstrações Financeiras Consolidadas", incluída como alteração ao texto do CPC 36 (R3) - "Demonstrações Consolidadas", identificando o conceito de controle como fator preponderante para determinar se uma entidade deve ou não ser incluída nas demonstrações financeiras consolidadas da Controladora, fornecendo orientações adicionais para a determinação do controle.

Também a partir de 1º de janeiro de 2013 passou a vigorar o IFRS 11 - "Acordos em Conjunto", emitida em maio de 2011, e incluída como alteração ao texto do CPC 19 (R2) - "Negócios em Conjunto". O método de consolidação proporcional não é mais permitido com controle em conjunto.

Considerando as diretrizes adicionais de controle definida no IFRS 10, as participações societárias anteriormente consolidadas proporcionalmente, passaram a ser registradas:

(i) pelo método da consolidação integral como controlada do Grupo (Inpar - Abyara - Projeto Residencial Santo Amaro SPE Ltda. e a Inpar - Abyara - Projeto Residencial America SPE Ltda.), resultando no registro dos ativos, passivos, bem como as receitas e despesas, apresentados de forma consolidada em cada linha da posição patrimonial, bem como na demonstração consolidada do resultado do período ou em outros resultados abrangentes, respectivamente;

(ii) pelo método de equivalência patrimonial (demais sociedades controladas anteriormente consolidadas proporcionalmente), resultando no registro da participação proporcional do Grupo à participação no patrimônio líquido, resultado do período e outros resultados abrangentes da Companhia em uma única linha apresentada na demonstração consolidada da posição financeira, bem como na demonstração consolidada do resultado do período ou do resultado abrangente como "Investimentos" e "Equivalência Patrimonial", respectivamente;

Dessa forma, a Companhia preparou suas demonstrações financeiras cumprindo essas novas normas para os períodos iniciados em ou após 1º de janeiro de 2012. Para a presente informação financeira, o saldo de abertura considerado foi o de 1º de janeiro de 2012. Esta nota detalha os principais ajustes efetuados pela Companhia no balanço patrimonial (consolidado) de 1º de janeiro de 2012, 31 de dezembro de 2012 e no resultado para o período findo em 30 de setembro de 2012, ambos preparados de acordo com as 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).

Efeitos das mudanças nas políticas contábeis no balanço patrimonial consolidado**Em 1º de janeiro de 2012 (data de início do último período apresentado para essas informações financeiras)**

	<b>Originalmente reportado</b>	<b>Efeitos das mudanças</b>	<b>Saldo ajustado</b>
Ativo			
Circulante	1.983.191	(123.649)	1.859.542
Não circulante			
Investimentos		139.091	139.091
Outros ativos não circulantes	1.135.606	(71.606)	1.064.000
	1.135.606	67.485	1.203.091
Total do ativo	3.118.797	(56.164)	3.062.633

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

Passivo e patrimônio líquido			
Circulante	1.133.674	(33.126)	1.100.548
Não circulante	979.220	(44.695)	934.525
Total do passivo	2.112.894	(77.821)	2.035.073
Patrimônio líquido			
Acionistas controladores	1.005.903		1.005.903
Acionistas não controladores		21.657	21.657
Total do passivo e patrimônio líquido	3.118.797	(56.164)	3.062.633
<b>Em 31 de dezembro de 2012</b> <b>(data da posição patrimonial)</b>			
	<b>Originalmente reportado</b>	<b>Efeitos das mudanças</b>	<b>Saldo ajustado</b>
Ativo			
Circulante	1.706.247	(132.801)	1.573.446
Mantidos para venda (*)	107.922	(77.922)	30.000
Não circulante			
Investimentos		100.423	100.423
Outros ativos não circulantes	761.049	(15.532)	745.517
Total do ativo	2.575.218	(125.832)	2.449.386
Passivo e patrimônio líquido			
Circulante	1.383.645	(27.850)	1.355.795
Passivos relacionados com ativo mantido para venda (*)	77.922	(77.922)	
Não circulante	524.332	(20.979)	503.353
Total do passivo	1.985.899	(126.751)	1.859.148
Patrimônio líquido			
Acionistas controladores	589.319		589.319
Acionistas não controladores		919	919
Total do passivo e do patrimônio líquido	2.575.218	(125.832)	2.449.386

(\*) A operação descontinuada, apresentada nos saldos de 31 de dezembro de 2012, corresponde a participação na sociedade controlada em conjunto TCI - Viver Desenvolvimento Ltda., a qual estava apresentada, nos saldos originalmente reportados, consolidada proporcionalmente à participação societária naquela investida. A TCI, embora não represente uma linha separada de negócios, representa parcela significativa dos empreendimentos da região centro-oeste do Brasil, uma importante área geográfica de operações. Com a mudança da apresentação do investimento nessa sociedade, o qual deixou de ser consolidado proporcionalmente para ser avaliado pelo método de equivalência patrimonial, a demonstração do resultado do exercício findo em 31 de dezembro de 2012 apresenta o resultado da avaliação desse investimento pelo método da equivalência patrimonial como operações descontinuadas.

Essas reclassificações não produziram qualquer efeito no prejuízo apurado no exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

Efeitos das mudanças nas políticas contábeis  
na demonstração do resultado consolidado

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

	<b>2012</b>		
<b>Demonstração do resultado</b>	<b>Originalmente reportado</b>	<b>Efeitos das mudanças</b>	<b>Saldo ajustado</b>
Receitas líquidas	333.801	(77.888)	255.913
Custo incorrido das unidades realizadas	(533.697)	53.372	(480.325)
Prejuízo bruto	(199.896)	(24.516)	(224.412)
Despesas operacionais	(165.939)	24.978	(140.961)
Lucro (prejuízo) operacional antes do resultado financeiro	(365.835)	462	(365.373)
Resultado financeiro	(80.018)	(2.571)	(82.589)
Prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social	(445.853)	(2.109)	(447.962)
Impostos de renda e contribuição social	(17.543)	1.462	(16.081)
Prejuízo do exercício	(463.396)	(647)	(464.043)
Prejuízo do exercício atribuível a			
Acionistas	(463.396)	-	(463.396)
Participação dos não controladores	-	(647)	(647)
	(463.396)	(647)	(464.043)

Efeitos das mudanças nas políticas contábeis na demonstração dos fluxos de caixa consolidado

	<b>2012</b>		
<b>Demonstração dos fluxos de caixa</b>	<b>Originalmente reportado</b>	<b>Efeitos das mudanças</b>	<b>Saldo ajustado</b>
Fluxo de caixa das atividades operacionais	(100.215)	72.627	(27.588)
Fluxo de caixa das atividades de investimento	129.269	22.929	152.198
Fluxo de caixa das atividades de financiamento	(79.903)	(110.772)	(190.675)
	(50.849)	(15.216)	(66.065)
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	136.990	(257)	136.733
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	86.141	(15.473)	70.668

Reconciliações do patrimônio líquido consolidado

	<b>Consolidado</b>
Saldo em 31 de dezembro de 2011 originalmente reportado	1.005.903
Efeitos das mudanças nas políticas contábeis (*)	21.657

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

Saldo de abertura em 1º de janeiro de 2012	1.027.560
Saldo em 31 de dezembro de 2012 originalmente reportado	589.319
Efeitos das mudanças nas políticas contábeis (*)	919
Saldo ajustado em 31 de dezembro de 2012	590.238

(\*) Com a adoção das novas IFRS, em função da consolidação integral de 2 sociedades controladas, passou a ser apresentada a rubrica de participação dos acionistas não controladores, não havendo, contudo, alteração no patrimônio líquido atribuível aos acionistas controladores.

Efeitos das mudanças nas políticas contábeis na demonstração do valor adicionado consolidado

	2012		
<u>Demonstração do valor adicionado</u>	<u>Originalmente reportado</u>	<u>Efeitos das mudanças</u>	<u>Saldo ajustado</u>
Valor adicionado pela Companhia	(288.905)	52.246	(236.659)
Valor adicionado recebido em transferência	59.762	14.127	73.889
Valor adicionado total a distribuir	(229.143)	66.373	(162.770)

**c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor**

Para os anos de 2012, 2013 e 2014 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 Interpretation Committee (IFRIC). Os resultados dessa análise podem fazer com que a Companhia tenha que revisar suas práticas contábeis relacionadas ao reconhecimento de receitas, o que gerou a seguinte ênfase no parecer:

“Demonstrações financeiras consolidadas: IFRS aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil

Conforme descrito na Nota 2.1(a), as demonstrações financeiras consolidadas da Companhia e suas controladas e controladas em conjunto elaboradas de acordo com as IFRS aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária, consideram adicionalmente a orientação técnica OCPC 04 - "Aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às Entidades de Incorporação Imobiliária Brasileiras" editada pelo CPC. Essa orientação trata do reconhecimento da receita desse setor e envolve assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias, conforme descrito em maiores detalhes na Nota 3.2(a). Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.”

“Chamamos a atenção para a Nota 1 às demonstrações financeiras, que descreve que a Companhia tem apurado prejuízos operacionais e geração negativa de caixa nos últimos anos. A administração divulgou seus planos de ação na Nota 1 e acredita que essas ações são suficientes para melhorar sua estrutura de capital e retomar a lucratividade. Como a implementação de parte dessas medidas depende de terceiros e, portanto, estão fora do controle da Companhia, essa situação gera incerteza significativa sobre a continuidade operacional da Companhia. As demonstrações financeiras não incluem quaisquer ajustes em virtude dessas incertezas. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.”

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

**10.5. Políticas contábeis críticas da Companhia (inclusive 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):**

### **Estimativas e julgamentos contábeis críticos**

As estimativas e os julgamentos contábeis são continuamente avaliados e baseiam-se na experiência histórica e em outros fatores, incluindo expectativas de eventos futuros, consideradas razoáveis para as circunstâncias.

#### Estimativas e premissas contábeis críticas

Com base em premissas, a Companhia e suas investidas fazem estimativas com relação ao futuro. Por definição, as estimativas contábeis resultantes raramente serão iguais aos respectivos resultados reais. As estimativas e premissas que apresentam um risco significativo, com probabilidade de causar um ajuste relevante nos valores contábeis de ativos e passivos para o próximo exercício social, estão contempladas a seguir.

#### (a) Reconhecimento de receita e estimativa de margem de obra

A Companhia e suas controlada e controladas em conjunto usam o método de Porcentagem de Conclusão (POC) para contabilizar seus contratos de venda de unidades nos empreendimentos de incorporação imobiliária e na prestação de serviços. O uso do método POC requer que a Companhia estime os custos a serem incorridos até o término da construção e entrega das chaves das unidades imobiliárias pertencentes a cada empreendimento de incorporação imobiliária, para estabelecer uma proporção em relação aos custos já incorridos.

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

#### (b) Contingências

A Companhia e suas controladas e controladas em conjunto 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, dentre outras. Dependendo do objeto das investigações, processos judiciais ou procedimentos administrativos que seja movido contra a Companhia e suas controladas e controladas em conjunto, podem afetar adversamente a Companhia e suas controladas e controladas em conjunto, independentemente do respectivo resultado final.

A Companhia e suas controladas e controladas em conjunto poderão periodicamente serem fiscalizadas por diferentes autoridades, incluindo fiscais, trabalhistas, previdenciárias, ambientais e de vigilância sanitária. Não é possível garantir que essas autoridades não autuarão a Companhia e suas controladas e controladas em conjunto, 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.

A Companhia reconhece provisão para causas fiscais, 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.

#### Julgamentos na adoção de política contábil

#### (a) Reconhecimento de receita

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

Para fins de aplicação da política contábil de reconhecimento de receita, a administração segue a Orientação OCPC 04 sobre a aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às Entidades de Incorporação Imobiliária no Brasil, emitida pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e aprovada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC).

Os empreendimentos em construção estão sob a égide da Lei de Incorporação Imobiliária (Lei no 4.591/64), os quais, por força desse mandamento legal, atendem aos exemplos referidos no item 22 da OCPC 04, julgando que os riscos e benefícios mais significativos inerentes à propriedade das unidades imobiliárias vendidas (item 14 do CPC 30) são transferidos continuamente aos compradores ao longo da construção do empreendimento de incorporação imobiliária. Essa determinação requer um julgamento significativo por parte da administração.

Mediante esse julgamento, a apropriação da receita dos empreendimentos de incorporação imobiliária é feita pelo método do percentual de conclusão da obra (POC). Esse percentual, conforme estabelecido pela Resolução CVM no 963/2003, é encontrado pela proporção dos custos incorridos até o momento da apuração, em relação ao custo total previsto até a conclusão da obra.

Caso a OCPC 04 não tivesse sido emitida e a conclusão da aplicação do ICPC 02 tivesse sido de que os riscos e benefícios mais significativos inerentes à propriedade das unidades imobiliárias não sejam transferidos continuamente aos compradores ao longo da construção do empreendimento de incorporação imobiliária, os maiores impactos nas demonstrações financeiras seriam a redução do patrimônio líquido e impactos no lucro líquido do exercício de forma transitória, uma vez que o reconhecimento da receita e dos correspondentes custos e impostos se daria por ocasião da entrega das chaves.

### (b) Reconhecimento de receita - responsabilidade pela contratação e pagamento da comissão de corretagem

O encargo relacionado com a comissão de vendas é de responsabilidade do adquirente do imóvel, não incorporando o preço de venda fixado nos contratos firmados com os adquirentes do imóvel e a correspondente receita reconhecida pela Companhia. A administração da Companhia vem acompanhando, juntamente com seus assessores legais, posicionamento do Ministério Público que vem requerendo junto às empresas de Corretagem que conste informação clara e precisa nas propostas para aquisição de imóvel que a responsabilidade pelo pagamento da comissão de corretagem não é do adquirente do imóvel, tendo inclusive já firmado Termo de Ajustamento de Conduta (TAC) com uma das empresas de Corretagem do mercado, para determinar eventuais impactos em suas operações e consequentes reflexos nas demonstrações financeiras.

Adicionalmente, também acompanham os movimentos que ocorrem no setor em relação a esse assunto, de forma a reavaliar de forma constante os impactos em suas operações e consequentes reflexos nas demonstrações financeiras.

### (c) Perdas estimadas - indenizações decorrentes da entrega de unidades imobiliárias em atraso

A Lei no 4.591 de 16 de dezembro de 1964, que dispõe sobre as incorporações imobiliárias, e os contratos de venda das unidades imobiliárias dispõem de tolerância de 180 dias de atraso em relação ao prazo de entrega previsto nos referidos contratos das unidades vendidas em construção. Ocorre, porém, que os contratos firmados até meados de 2011 não fixam nenhuma multa ou outra penalidade à Companhia e suas controladas e controladas em conjunto por atrasos superiores a referida tolerância. Os contratos firmados a partir do segundo semestre de 2011 passaram a conter penalidade correspondente a 2% dos valores recebidos, atualizados de acordo com variação do Índice Nacional da Construção Civil (INCC) e, após a conclusão da construção e entrega das unidades vendidas, elas serão corrigidas pela variação do Índice Geral de Preços ao Mercado (IGP-M), acrescido de 0,5% ao mês decorrido de atraso após a tolerância de 180 dias.

A Companhia e suas controladas e controladas em conjunto vêm acompanhando, juntamente com seus assessores legais, os processos que vêm sendo movidos individualmente por cada adquirente que tenha recebido sua unidade adquirida em construção em prazo superior ao da referida tolerância, requerendo as referidas compensações, bem como indenização por danos morais e materiais, e determina provisões específicas para os mesmos com base em análises individuais dos processos (Nota 26(b)).

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

Alguns empreendimentos foram entregues e ou possuem datas previstas de entrega diferente das datas originalmente previstas no momento da venda das unidades. Em consequência, é provável que será concedida redução de preço ou efetuado o pagamento de encargos para esses clientes (Nota 6).

### (d) Adoção de políticas contábeis

Conforme mencionado na Nota 1, a administração vem tomando ações para efetuar a gestão de seu endividamento e obtenção dos recursos necessários para finalizar o desenvolvimento dos seus projetos em andamento, cujo custo total orçado para finalização desses empreendimentos monta R\$ 203.794 (R\$ 258.827 em 31 de dezembro de 2013) (Nota 34), bem como para retomar a lucratividade, através da redução de custos e despesas e a retomada do ritmo das obras dos projetos em andamento, mantendo assim a continuidade das operações da Companhia e de suas controladas, e acredita que essas ações serão suficientes para melhorar a estrutura de capital da Companhia e a geração de caixa necessário para a sua continuidade.

Consequentemente, a administração preparou as demonstrações financeiras utilizando políticas contábeis aplicáveis a empresas com continuidade de operações (on a going-concern basis), as quais não consideram quaisquer ajustes decorrentes de incertezas sobre a sua capacidade de operar de forma continuada.

### **Gestão de risco financeiro**

As atividades da Companhia e de suas controladas e controladas em conjunto as expõem a diversos riscos financeiros: risco de mercado (incluindo taxa de juros dos financiamentos de crédito imobiliário, risco de taxa de juros de fluxo de caixa e risco de preço de determinados ativos avaliados ao valor justo), risco de crédito e risco de liquidez. O programa de gestão de risco se concentra na imprevisibilidade dos mercados financeiros e busca minimizar potenciais efeitos adversos no desempenho financeiro da Companhia e de suas controladas e controladas em conjunto. A Companhia e suas controladas e controladas em conjunto não têm como prática fazer uso de instrumentos financeiros derivativos para proteger exposições a risco.

A gestão de risco é realizada pela tesouraria central da Companhia, a qual identifica, avalia e protege a Companhia contra eventuais riscos financeiros em cooperação com as sociedades controladas e controladas em conjunto.

### (a) Risco de mercado

#### **(i) Risco cambial**

Considerado praticamente nulo em virtude da Companhia e suas controladas e controladas em conjunto não possuírem ativos ou passivos denominados em moeda estrangeira, bem como não possuir dependência significativa de materiais importados em sua cadeia produtiva. Adicionalmente, a Companhia e suas controladas e controladas em conjunto não efetuam vendas indexadas em moeda estrangeira.

#### **(ii) Risco de taxa de juros**

Sobre o contas a receber de imóveis concluídos, conforme mencionado na Nota 6, incidem juros de 12% ao ano. Os saldos de contas correntes parceiros em empreendimentos (Nota 10) estão sujeitos a variação do IGP-M, acrescido de juros que variam de 9 a 12% ao ano. As taxas de juros contratadas sobre aplicações financeiras estão mencionadas nas Nota 5.

As taxas de juros sobre empréstimos e financiamentos, debêntures, certificados de recebíveis imobiliários, credores por imóveis compromissados e obrigações com investidores, estão mencionadas nas Notas 15, 16, 17, 18, 21 e 23, respectivamente.

Adicionalmente, como mencionado na Nota 24, os saldos com partes relacionadas não estão sujeitos a encargos financeiros.

A Companhia analisa sua exposição à taxa de juros de forma dinâmica. São simulados diversos cenários levando em consideração refinanciamento, renovação de posições existentes e financiamento. Com base nesses cenários, a Companhia define uma mudança razoável na taxa de juros e calcula o impacto sobre o resultado, como detalhado no item (d), onde também estão indicados os ativos e passivos sujeitos a taxas variáveis de juros.

### (b) Risco de crédito



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

O risco de crédito é administrado corporativamente. O risco de crédito decorre de contas a receber de clientes, depósitos em bancos e ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado.

Com relação ao risco de crédito do contas a receber de clientes, esses riscos são administrados por normas específicas de análise de crédito por ocasião de cada venda. De forma geral, o risco é julgado como praticamente nulo, visto que (i) todas as vendas são realizadas com alienação fiduciária dos bens vendidos; (ii) a posse dos imóveis é concedida apenas por ocasião da aprovação do repasse do financiamento bancário para o adquirente do imóvel. No caso de unidades para os quais a Companhia e suas controladas e controladas em conjunto estejam financiando de forma direta o adquirente, a alienação fiduciária dos bens vendidos dão a segurança necessária para mitigar riscos de crédito.

A Companhia e suas controladas e controladas em conjunto mantém parcela substancial dos recursos disponíveis de caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras (Nota 5) em certificados de depósito bancário e em papéis de conglomerado financeiros de primeira linha. A composição de saldos consolidados por rating pode ser assim demonstrada:

Rating/agência	Consolidado	
	2014	2013
Conta-corrente e depósitos bancários de curto prazo		
AAA(Fitch)	10.230	46.503
QG3 (Austin)	2.367	7.742
A1 (Mood's)	1.369	1.237
AA-(Fitch)	526	752
Baa2 (Mood's)	341	213
AA+(Fitch)		40
BB- (Standard & Poor's)		1
Caixa	69	153
B1 (Mood's)	1	
Outros		27
	<u>14.903</u>	<u>56.668</u>
Aplicações financeiras		
AA- (Fitch)		16.624
AAA (Fitch)	8.885	2.926
AA (Fitch)		1.185
Baa2 (Mood's)	1.055	
Outros	4.755	
	<u>14.695</u>	<u>20.735</u>
Nota 5.1	<u>29.598</u>	<u>77.403</u>
Títulos e valores mobiliários		
AAA (Fitch)	<u>1.312</u>	<u>103.356</u>
Nota 5.2	<u>1.312</u>	<u>103.356</u>

**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**(c) Risco de liquidez

No contexto descrito na Nota 1, a Companhia tem priorizado esforços para a busca de eficiência dos repasses, obtenção de waiver junto a instituições financeiras pela não declaração de vencimento antecipado de dívidas (financiamentos e debêntures), obtenção de linhas para o financiamento de compromissos com suas obras e obtenção de recursos de seus acionistas. O risco de liquidez consiste na eventualidade da Companhia e suas controladas e controladas em conjunto não disporem de recursos suficientes para cumprir com seus compromissos em função de diferentes prazos de realização e liquidação de seus direitos e obrigações, bem como de não obterem sucesso nas negociações envolvendo (i) reperfilamento das dívidas; e (ii) o waiver necessário pelos covenants não atendidos.

A previsão de fluxo de caixa é realizada por empreendimento e agregada pelo departamento de Finanças. Este departamento monitora as previsões contínuas das exigências de liquidez da Companhia e de suas controladas e controladas em conjunto para assegurar que ele tenha caixa suficiente para atender às necessidades operacionais.

A tabela abaixo analisa os passivos financeiros não derivativos do Grupo, por faixas de vencimento, correspondentes ao período remanescente no balanço patrimonial até a data contratual do vencimento. Os valores divulgados na tabela são os saldos contábeis em 31 de dezembro de 2014.

Descrição	Consolidado			
	Menos de um ano	Entre um e dois anos	Entre dois e cinco anos	Total
Empréstimos e financiamentos	341.665	133.149	56.437	531.251
Debêntures	304.252	125.915		430.167
Coobrigação na cessão de recebíveis	12.584	6.281	15.315	34.180
Certificados de recebíveis imobiliários	27.754	3.143	4.271	35.168
Credores por imóveis compromissados	9.861			9.861
Obrigações com investidores	55.316			55.316
Em 31 de dezembro de 2014	<u>751.432</u>	<u>268.488</u>	<u>76.023</u>	<u>1.095.943</u>
Empréstimos e financiamentos	225.560	208.496	107.059	541.115
Debêntures	345.852	23.380	105.357	474.589
Coobrigação na cessão de recebíveis	12.524	12.090	24.115	48.729
Certificados de recebíveis imobiliários	102.545	32.549	19.504	154.598
Credores por imóveis compromissados	10.496			10.496
Obrigações com investidores	50.343			50.343
Em 31 de dezembro de 2013	<u>747.320</u>	<u>276.515</u>	<u>256.035</u>	<u>1.279.870</u>

(d) Análise de sensibilidade de variação em taxas de juros e outros indexadores dos ativos e passivos financeiros

Com a finalidade de verificar a sensibilidade dos ativos e passivos financeiros atrelados aos diferentes indexadores (CDI, IPCA, IGP-M e TR), os quais compõem o fator de risco de taxa de juros, foram definidos três cenários diferentes. Com base em projeções divulgadas por instituições financeiras do Brasil em 31 de dezembro de 2014, exceto para a TR, para a qual assumiu-se uma taxa zero no ano, definiu-se:

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

Cenário	Percentual		
	Provável (esperado)	Possível stress 25%	Remoto stress 50%
Queda CDI	13,23	9,92	6,62
CDI	13,03	16,29	19,55
IGP-M	5,64	7,05	8,46
INCC	5,23	6,54	7,85
TR	2,06	2,58	3,09
IPCA	7,22	9,03	10,83

A Companhia procura não ter descasamentos em termos de moedas e taxas de juros. As obrigações estão atreladas majoritariamente à inflação (CDI ou TR). Não há ativos ou passivos denominados em moeda estrangeira e não há dependência significativa de materiais importados na cadeia produtiva. A Companhia procura manter um equilíbrio entre indexadores de passivos e ativos, mantendo o caixa aplicado em CDI para balancear as obrigações financeiras e os recebíveis indexados ao INCC no lado ativo, para balancear o custo de construção a incorrer (Compromissos assumidos - Nota 34).

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

Dados consolidados	2014		2013		Valores para 2014		
	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo	Risco	Provável	Deterioração
							25%
Aplicações financeiras (Nota 5.1)							
96% a 105% do CDI	14.695		20.736			1.944	1.458
	14.695		20.736		Queda do CDI		972
Aplicações financeiras (Nota 5.2)							
96% a 105% do CDI	1.312		103.356			174	130
96% a 105% do CDI	1.312		1.256		Queda do CDI		87
	-		102.100		Queda do CDI	-	-
Contas a receber de clientes (Nota 6)							
IGP-M	686.118		811.385			17.624	26.436
INCC	312.478		331.312		Alta do IGP-M	19.541	29.312
	373.640		480.073		Alta do INCC		
Conta-corrente com parceiros nos							
Empendimentos (Nota 10)							
IGP-M	70.701		68.822			3.988	5.981
	70.701		68.822		Alta do IGP-M		
Empréstimos e financiamentos (Nota 15)							
TR		531.251		541.115			
CDI		295.509		291.443	Alta da TR	6.087	9.131
IPCA		194.879		216.212	Alta do CDI	25.393	38.089
IGP-M		22.091		-	Alta do IPCA	1.595	2.392
		18.772		33.460	Alta do IGP-M	1.059	1.588
Depêntures (Nota 16)							
TR		430.167		474.589			
CDI		238.509		310.950	Alta da TR	4.913	7.370
		191.658		163.639	Alta do CDI	24.973	37.460
Certificados de recebíveis imobiliários (Nota 18)							
CDI		35.168		154.598			
IPCA		26.264		76.391	Alta do CDI	3.422	5.133
IGP-M		8.904		60.000	Alta do IPCA	-	-
				18.207	Alta do IGP-M	502	753
Obrigações com investidores (Nota 23)							
TR		55.316		50.343			
IGP-M		50.096		43.984	Alta da TR	1.032	1.548
		5.220		6.359	Alta do IGP-M	294	442
Partes relacionadas (Nota 24)							
CDI		77.026		53.333		10.036	15.055
		77.026		53.333	Alta do CDI	12.546	
Credores por imóveis compromissados (Nota 21)							
INCC		9.861		10.496		516	774
		9.861		10.496	Alta do INCC	645	

**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas****(e) Gestão de capital**

Os objetivos da Companhia e de suas controladas ao administrar seu capital são os de salvaguardar a capacidade de sua continuidade operacional, fortalecendo seu rating de crédito perante as instituições financeiras, a fim de suportar os negócios e reduzir esse custo.

Condizente com outras companhias do setor, a Companhia e de suas controladas monitora o capital com base em índice que corresponde à dívida líquida dividida pelo capital total. A dívida líquida, por sua vez, corresponde ao total de empréstimos (incluindo empréstimos e debêntures, ambos de curto e longo prazos, conforme demonstrado no balanço patrimonial consolidado), subtraído do montante de caixa e equivalentes de caixa, dos ativos financeiros valorizados ao valor justo por meio do resultado e das contas vinculadas. O capital total é apurado através da soma do patrimônio líquido, conforme demonstrado no balanço patrimonial consolidado, com a dívida líquida.

Referidos índices, de acordo com as informações financeiras consolidadas, podem ser assim sumariados:

Descrição	Controladora		Consolidado	
	2014	2013	2014	2013
Empréstimos e financiamentos	196.634	209.399	531.251	541.115
Debêntures	430.167	474.589	430.167	474.589
Coobrigação recebíveis	8.185	13.619	34.180	48.729
Certificados de recebíveis	35.168	154.598	35.168	154.598
Obrigações com investidores	-	-	55.316	50.343
	670.154	852.205	1.086.082	1.269.374
Caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários	(8.576)	(122.700)	(30.910)	(180.759)
Dívida líquida	661.578	729.505	1.055.172	1.088.615
Patrimônio líquido	74.911	308.263	74.911	308.263
Patrimônio líquido e dívida líquida	736.489	1.037.768	1.130.083	1.396.878
Percentual	89,83	70,30	93,37	77,93

**(f) Estimativa do valor justo**

O valor justo dos ativos e passivos financeiros é incluído no valor pelo qual o instrumento poderia ser trocado em uma transação corrente entre partes dispostas a negociar, e não em uma venda ou liquidação forçada. Os seguintes métodos e premissas foram utilizados para estimar o valor justo:

Conforme descrito na Nota 16, as debêntures emitidas pela Companhia são de caráter privado e têm características próprias, que impossibilitam a obtenção de um valor de mercado. Dessa forma, a Companhia considera que o valor contábil das debêntures é o mais próximo do valor de mercado para esses títulos.

As aplicações financeiras remuneradas pelo CDI estão registradas a valor de mercado, conforme cotação divulgada pelas respectivas instituições financeiras, e os demais se referem, em sua maioria, a certificado de depósito bancário e operações compromissadas, portanto, o valor registrado desses títulos não apresenta diferença para o valor de mercado.

Caixa e equivalentes de caixa, contas a receber de clientes, contas a pagar a fornecedores e outras obrigações de curto prazo se aproximam de seu respectivo valor contábil em grande parte devido ao vencimento no curto prazo desses instrumentos; o mesmo pressuposto é válido para os passivos financeiros.

O Grupo aplica CPC 40/IFRS 7 para instrumentos financeiros mensurados no balanço patrimonial pelo valor justo, o que requer divulgação das mensurações do valor justo pelo nível da seguinte hierarquia de mensuração pelo valor justo:

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

- . Preços cotados (não ajustados) em mercados ativos para ativos e passivos idênticos (nível 1).
- . Informações, além dos preços cotados, incluídas no nível 1 que são adotadas pelo mercado para o ativo ou passivo, seja diretamente (ou seja, como preços) ou indiretamente (ou seja, derivados dos preços) (nível 2).
- . Inserções para os ativos ou passivos que não são baseadas nos dados adotados pelo mercado (ou seja, inserções não observáveis) (nível 3).

O nível 2 de hierarquia do valor justo é o utilizado pela Companhia e controladas e controladas em conjunto para os instrumentos financeiros mensurados a valor justo por meio do resultado, que integram as aplicações financeiras mencionadas na Nota 5. A companhia e suas controladas e controladas em conjunto não possuíam ativos financeiros mensurados pelo nível 3.

O valor justo dos instrumentos financeiros que não são negociados em mercados ativos (por exemplo, certificados de depósito bancário) é determinado mediante os dados fornecidos pela instituição financeira onde está disponível e confiam o menos possível nas estimativas específicas da entidade. Se todas as informações relevantes exigidas para o valor justo de um instrumento forem adotadas pelo mercado, o instrumento estará incluído no nível 2.

**(g) Qualidade do crédito dos ativos financeiros**

A qualidade do crédito dos demais ativos financeiros pode ser avaliada mediante referência às garantias correspondentes:

Descrição	Controladora		Consolidado	
	2014	2013	2014	2013
Unidades entregues				
Com alienação fiduciária			317.297	336.781
Sem alienação fiduciária	286	308	5.299	5.038
	286	308	322.596	341.819
Unidades em construção				
Com alienação fiduciária			381.272	490.932
Contas a receber de clientes	286	308	703.868	832.751
Perdas estimadas para devedores duvidosos	(286)	(308)	(17.750)	(21.366)
Contas a receber de clientes	-	-	686.118	811.385

Do total do contas a receber de unidades concluídas, R\$ 197.562 encontram-se vencidas (Nota 6), motivado, principalmente, pelos atrasos nos repasses de financiamento das Instituições Financeiras para os promitentes compradores, os quais não tomam posse do imóvel enquanto não houver a quitação do preço, com base no financiamento por ele obtido.

Consequentemente, o maior risco dessa carteira corresponde ao distrato da venda efetuada, com a retomada da unidade para os estoques disponíveis para comercialização (Nota 7). Baseado na experiência passada e na velocidade de venda de cada um dos empreendimentos, foi efetuada análise das prováveis perdas na margem em função da ocorrência de distratos e foi constituída uma perda estimada correspondente à margem de lucro nas operações, integrante da perdas estimadas para créditos de liquidação duvidosa, no montante de R\$ 3.016 em 31 de dezembro de 2014 (31 de dezembro de 2013 - R\$ 3.158) (Nota 6). A redução das perdas estimadas para distratos no montante de R\$ 142, decorre da efetivação dos distratos ocorridos no exercício findo 31 de dezembro de 2014, cujo valor correspondente aos contratos de venda monta R\$ 108.333.

**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs****10.6. Controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis:****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 satisfatório. A Companhia está atenta às novas tecnologias e investe em seus controles a fim de aprimorá-los cada vez mais.

Além disso, estamos analisando e solucionando todas as deficiências abaixo mencionadas no relatório dos nossos auditores independentes. Cabe ressaltar que muitas recomendações já foram solucionadas durante os exercícios de no exercício de 2013 e 2014, porém até o momento não foram realizados novos exames evidenciando essas recomendações.

**b) deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente****1. Introdução****1.1. Objetivo dos trabalhos**

Como parte de nossa auditoria das demonstrações contábeis, do exercício findo em 31 de dezembro de 2014, efetuada de acordo com as Normas Brasileiras e Internacionais de Auditoria da Viver Incorporadora e Construtora S.A. ("Companhia"), obtivemos um entendimento dos controles internos que consideramos relevantes para o processo de auditoria, com a finalidade de identificar e avaliar riscos de distorção relevante nas referidas demonstrações contábeis.

**1.2. Metodologia**

Avaliamos os controles internos relevantes na extensão necessária para planejar os procedimentos de auditoria que julgamos apropriados nas circunstâncias para emitir uma opinião sobre as demonstrações contábeis e não para expressar uma opinião sobre a eficácia dos controles internos. Assim, não expressamos uma opinião ou conclusão sobre os controles internos da Companhia.

A Administração da Companhia é responsável pelos controles internos por ela determinados como necessários para permitir a elaboração de demonstrações contábeis livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro. No cumprimento dessa responsabilidade, a Administração fez estimativas e tomou decisões para determinar os custos e os correspondentes benefícios esperados com a implantação dos procedimentos de controle interno.

Em atendimento à Norma Brasileira de Auditoria NBC TA 265 - Comunicação de Deficiências de Controle Interno, no processo de avaliação de riscos de distorção relevante nas demonstrações contábeis e durante o processo de auditoria, identificamos deficiências nos controles internos, para as quais medidas corretivas devem ser consideradas. A responsabilidade de avaliar as deficiências e tomar medidas corretivas é da Administração da Companhia.

**2. Pontos de recomendações****2.1. Caixa – ausência de fundo fixo e ausência do termo de responsabilidade**

Não há fundo fixo de caixa nem termo de responsabilidade do mesmo para pagamento de pequenas despesas da Administração, sendo que o numerário destinado para essa finalidade é retirado somente por ocasião de sua necessidade, sem que sejam estabelecidos limites, prazos e responsabilidades pela guarda desses recursos.

A inexistência do sistema de fundo fixo de caixa pode propiciar insegurança aos controles internos da Companhia.

O fundo fixo de caixa pode ser definido da seguinte forma:

□ Determinação formal por termo de responsabilidade da pessoa encarregada do fundo, com estabelecimento de uma quantia fixa suficiente para pagamentos de despesas por um determinado período de tempo;

□ Prestação periódica de contas do valor desembolsado, com reposição por meio de cheque ao responsável pelo fundo fixo;

□ Contabilização direta das contas de despesas, permanecendo inalterado o saldo da conta de fundo fixo.

Recomendamos a revisão do procedimento e a implementação dessa sistemática, visando reforçar os controles internos da Companhia.

**Comentários da Administração**

A Companhia está aprimorando o seu controle de fundo fixo conforme solicitado pela auditoria.

**2.2. Créditos diversos**

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

São mantidos saldos de longa data, referentes a adiantamento a fornecedores, adiantamentos realizados pela holding, depósitos judiciais e valores a analisar.

No total dessas rubricas temos MR\$ 16.898 em março de 2015 e MR\$ 20.068 em dezembro de 2014. No 3º ITR fomos informados que a Companhia está conciliando os valores antigos e pudemos evidenciar isso ao comparar os períodos do 3º e 4º ITR. Porém, identificamos valores ainda significativos em 31 de dezembro de 2014, conforme exemplificamos a seguir:

- Na Conta "Adiantamento a fornecedores", existem lançamentos para SPEs com POC já em 100% no valor de MR\$ 4.471;
- Existem adiantamentos realizados pela holding em aberto acima de 365 dias no valor de MR\$ 5.255;
- Do total de depósitos judiciais (MR\$ 3.881), MR\$ 2.453 estão em aberto acima de 365 dias;
- Na conta de valores a analisar, identificamos que do total de MR\$ 1.214, há MR\$ 1.311 acima de 365 dias e MR\$ (114), referente a lançamentos em 2014 que estão como credoras.

Recomendamos que sejam providenciadas, junto aos Departamentos Contábil e Financeiro, posições formais e periódicas sobre os saldos contábeis dos empreendimentos, a fim de verificar se os respectivos registros contábeis estão refletindo com fidedignidade a posição patrimonial e de resultado da Companhia, na data-base das demonstrações contábeis.

**Comentários da Administração**

A Companhia está conciliando os saldos, os quais já foram reduzidos consideravelmente em 2015.

**2.3. Controle de acesso físico e lógico - uso de contas não nominais (genéricas)**

Em análise da relação de Identificação Única de Acesso (IDs) de rede e do Sistema Gerencial (SAP), verificamos que, atualmente, existem no total 60 (sessenta) IDs genéricos cadastrados no ambiente, sendo esses:

- 50 (cinquenta) contas de acesso não nominais na rede corporativa (AD);
- 10 (dez) contas de acesso não nominais no Sistema SAP.

Tal situação pode comprometer a Confidencialidade, Integridade, Disponibilidade, Autenticidade e Legalidade (CIDAL), uma vez que tais contas não são trocadas periodicamente, pois quando não são utilizadas por serviços dos próprios servidores, estas são compartilhadas entre diversos usuários, além disso, em uma eventual troca de responsabilidade na gestão da rede e ou sistema, tais contas perderiam a validade.

Recomendamos que a utilização de IDs genéricos seja revisada, e se o uso for necessário, tal ID deve possuir um único responsável, bem como assinar um documento, onde mencione o ID "genérico" e o responsável pelo uso.

**Comentários da Administração**

AD => É necessário manter os logins genéricos, pois, são usuários parceiros das áreas de negócios e também usuários de sistemas. Para os logins utilizados por parceiros das áreas de negócios serão atribuídos como responsáveis os respectivos gestores das áreas, bem como os que são logins de usuários de sistemas (execução de jobs, interfaces e etc.) serão atribuídos ao Departamento de TI.

SAP => Users C\_ABACO e C\_ABAP foram nomeados ao parceiro de suporte Ábaco com responsabilidade da Área de TI, users C\_BW e PIUSER foram bloqueados em 24 de fevereiro de 2015, e os demais são usuários de sistema/serviço para execução de jobs, cujo responsável é a Área de TI.



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

**10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados****10.7. Aspectos referentes a eventuais ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários:****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 a formação do banco de terrenos, expansão das atividades, formação de parcerias, manutenção de capital de giro, liquidação da totalidade do Financiamento obtido junto ao Banco Credit Suisse (Brasil) S.A. e pagamento de despesas relacionadas a oferta.

Os recursos provenientes da oferta pública primária de ações ordinárias de emissão da Companhia realizada no primeiro trimestre de 2010 foram destinados à incorporação de novos projetos do banco de terrenos e para capital de giro.

**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 nas Ofertas de Ações feitas em 2007 e 2010.

**c) caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios**

Não aplicável.

**10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios****10.8. Itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia:**

a) os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (inclusive arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos, carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos, contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços, contratos de construção não terminada e contratos de recebimentos futuros de financiamentos)
---

Não temos nenhum ativo ou passivo material que não esteja refletido nas nossas Demonstrações Financeiras Consolidadas. Todas as nossas participações e/ou relacionamentos em/com nossas subsidiárias encontram-se registrados nas nossas Demonstrações Financeiras Consolidadas.
--

b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras
--

Não há 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**

a) como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras da Companhia
---

Não aplicável.
----------------

b) natureza e 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.
----------------