

## 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          | 14 |
| 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs                  | 16 |
| 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases | 18 |
| 10.5 - Políticas contábeis críticas                | 21 |
| 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs   | 23 |
| 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados            | 24 |
| 10.8 - Plano de Negócios                           | 25 |
| 10.9 - Outros fatores com influência relevante     | 26 |

## 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\$ 1.870,3 milhões em 31 de dezembro de 2011, são indexados pelo INCC e pelo IGP-M. Na posição passiva temos empréstimos indexados por CDI, TR e IPCA, representando um total de R\$ 1.355,5 milhões em 31 de dezembro de 2011.

**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.

a) Riscos para os quais se busca proteção;

b) Estratégia de proteção patrimonial (hedge); e

c) Instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (hedge)

A Companhia busca proteção para riscos de liquidez, mercadológicos e de resultado.

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.

d) Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos; e

e) Instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge)

Os principais parâmetros utilizados para gerenciamento de risco são:

- 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 buscamos mitigar a exposição de caixa dos empreendimentos imobiliários através de financiamentos a produção advindos do Sistema Financeiro de Habitação (SFH).
- 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.
- 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.

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.

f) Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos; e

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

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.

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.

## **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.

O patrimônio líquido da Companhia passou de R\$1.120,8 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$1.005,9 milhões em 31 de dezembro de 2011, em decorrência do prejuízo registrado no exercício de 2011. O resultado de 2011 foi impactado pela revisão de orçamentos de custos de obras, que gerou uma redução não recorrente no lucro bruto no montante de R\$ 81,7 milhões.

O patrimônio líquido da Companhia passou de R\$793,9 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$1.120,8 milhões em 31 de dezembro de 2010, principalmente em decorrência da oferta primária de 87,5 milhões de ações ordinárias ao preço de R\$3,20 por ação realizada em fevereiro de 2010, totalizando R\$ 280 milhões. A oferta contemplou um lote base de 70 milhões de ações, somado a um lote adicional (*hot issue*) de 7 milhões de ações ordinárias, e a um lote suplementar (*green shoe*) de 10,5 milhões de ações ordinárias.

O endividamento líquido da Companhia era de R\$ 971,4 milhões em 31 de dezembro de 2011, comparado a um endividamento líquido de R\$ 717,9 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento é explicado principalmente devido à liberação dos financiamentos imobiliários contratados para nossos empreendimentos imobiliários e da captação de novas linhas de capital de giro utilizadas no financiamento da exposição de caixa de nossos projetos. Em 31 de dezembro de 2009, o endividamento líquido da Companhia era de R\$ 452,9 milhões.

A Companhia possuía uma relação entre dívida líquida e patrimônio líquido de 96,6% ao final de 2011; 64,1% ao final de 2010 e 57,0% ao final de 2009. 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 31,4% ao final de 2011.

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.

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

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 |                |                |
|----------------------------------|----------------------|----------------|----------------|
|                                  | 2011                 | 2010           | 2009           |
| Financiamentos para Construção   | 434.638              | 288.196        | 166.752        |
| Financiamentos de Projetos       | 459.327              | 181.019        | 18.495         |
| Empréstimos para Capital de Giro | 461.520              | 464.102        | 376.619        |
| <b>Total</b>                     | <b>1.355.485</b>     | <b>933.317</b> | <b>561.866</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\$ 1.355,5 milhões em 31 de dezembro de 2011. 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 31/12/2011 e 31/12/2010:

| Modalidade                           | Taxa de juros e comissões       | R\$ mil        |                |
|--------------------------------------|---------------------------------|----------------|----------------|
|                                      |                                 | 31/12/2011     | 31/12/2010     |
| SFH                                  | TR + 8,30% a.a. até 11,60% a.a. | 434,638        | 288,196        |
| Capital de giro<br>CCB, CCI e outros | Até 3,75% a.a + CDI             | 296,563        | 266,368        |
|                                      | De 3,76% a.a. até 5% a.a + CDI  | 12,425         | 27,392         |
|                                      | Acima de 5% a.a + CDI           | 13,707         | 40,313         |
|                                      | Até 11,80% a.a + IPCA           | 25,719         | 86,498         |
| Projetos -CCB                        | até 3,75% a.a. + CDI            | 146,019        | 159,411        |
| Leasing                              | 1,06% a.a. até 9,30% a.a.       | 1,426          | 1,585          |
| Conta corrente                       | Acima 1,8% a.m                  | 683            | 539            |
| <b>Total</b>                         |                                 | <b>931,180</b> | <b>870,302</b> |
| <b>Circulante</b>                    |                                 | <b>438,949</b> | <b>377,794</b> |
| <b>Não Circulante</b>                |                                 | <b>492,231</b> | <b>492,508</b> |

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

Debêntures:

Emissão em 24 de junho de 2011

A Companhia obteve aprovação de seu 2º 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 10.000 debêntures com o valor nominal unitário de R\$10.000 cada, com vencimentos trimestrais. As debêntures são atualizadas monetariamente pela variação acumulada da taxas médias diárias dos DI – Depósitos Interfinanceiros acrescido de sobretaxa de 3,50% ao ano, com pagamentos trimestrais.

Emissão em 18 de janeiro de 2011

A Companhia obteve aprovação de seu 1º programa de emissão pública de distribuição de debêntures simples, não conversíveis em ações, em série única, com garantia real e garantia fluante no montante de R\$ 300.000 na quantidade 300 debêntures com o valor nominal unitário de R\$1.000 cada, com vencimentos semestrais. Os recursos obtidos por meio da emissão serão utilizados exclusivamente no financiamento de empreendimentos imobiliários e que atendam aos critérios de elegibilidade. As debêntures são atualizadas monetariamente pela variação acumulada da Taxa Referencial (TR) acrescido de um "Cupom" inicial de 8,75% ao ano sobre o valor nominal, calculada de forma pro rata temporis por dias úteis, com pagamentos semestrais.

No quadro abaixo, é possível observar a posição de debêntures da Companhia em 31/12/2011 e 31/12/2010:

| <b>R\$ mil</b>                               | <b>31/12/2011</b> | <b>31/12/2010</b> |
|--|-------------------|-------------------|
| <i>Debêntures</i>                            | 400,000           | 20,000            |
| <i>(-) Gastos com debêntures a amortizar</i> | (5,724)           | (1,241)           |
| <i>Juros sobre Debêntures</i>                | 17,286            | 2,849             |
| <b>Total</b>                                 | <b>411,562</b>    | <b>21,608</b>     |

Operações com Derivativos:

No quadro abaixo, é possível observar a posição de operações com derivativos da Companhia em 31/12/2011 e 31/12/2010:

|                        | <b>31/12/2011</b> | <b>31/12/2010</b> |
|------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Total (R\$ mil)</b> | <b>12.742</b>     | <b>41.407</b>     |
| <i>Circulante</i>      | 4.205             | 9.524             |
| <i>Não Circulante</i>  | 8.537             | 31.883            |

A Companhia não apresenta relações de longo prazo com instituições financeiras que não obrigações relacionadas às operações relacionadas acima.

Os nossos empréstimos são, em geral, garantidos como segue:

(i) os empréstimos com garantia de recebíveis são garantidos por parte do saldo de contas a receber;

(ii) os empréstimos de giro são representados por CCBs avalizadas por nós e garantidos por alienação fiduciária de terrenos e/ou cessão fiduciária de direitos creditórios; e

(iii) os empréstimos de construção representam financiamentos obtidos para projetos imobiliários específicos. Os empréstimos são garantidos por terrenos, cessão fiduciária de recebíveis, benfeitorias dos projetos especificamente financiados e prestação de fiança por nós.

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

A Companhia dispunha em 31 de dezembro de 2011 de aproximadamente R\$ 1,3 bilhão de limites em operações de SFH já contratadas, sendo que o montante de R\$ 434,6 milhões, já havia sido liberado para a Companhia e está registrado em sua posição de endividamento. 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.



**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras**

Exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 comparado com os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010 e em 31 de dezembro de 2009

**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 e rescisões.

A receita operacional líquida totalizou R\$ 727,4 milhões em 2011, uma diminuição de 6,5% em relação aos R\$ 778,3 milhões registrados em 2010 principalmente devido ao menor volume de vendas contratadas e ao impacto não recorrente de reversão de receita ocorrido no quarto trimestre de 2011 (4T11). A receita do 4T11 foi impactada pela revisão dos orçamentos de custos de obras. Como as receitas no setor são reconhecidas com base no custo incorrido em relação ao total do custo orçado, o aumento do custo orçado gerou uma redução no percentual de execução da obra e, por consequência, reduziu o reconhecimento da receita.

A receita líquida da Companhia passou de R\$488,2milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 778,3 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 59,4%, resultado do crescimento nos lançamentos e nas vendas contratadas e do ritmo acelerado de construção dos projetos em andamento.

**Custo dos imóveis**

No ano de 2011, o custo dos imóveis foi de R\$ 620,8 milhões, um aumento de 11,6% em relação a 2010, impactado pelo efeito não recorrente da revisão dos orçamentos de obras e pelo início da construção de novos empreendimentos.

Em 2010, o custo dos imóveis apresentou um aumento de 50,1%, passando de R\$ 370,5 em 2009 para R\$ 556,1 milhões, principalmente devido ao ritmo acelerado de construção e ao crescimento do nível de atividades da Companhia em 2010.

Desde 2008, os encargos financeiros decorrentes de financiamento a produção, das dívidas de terrenos adquiridos e empréstimos de capital de giro cujos recursos foram utilizados na produção são capitalizados aos imóveis a comercializar e apropriados ao resultado proporcionalmente as unidades vendidas.

**Lucro bruto**

O lucro bruto no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 totalizou R\$ 106,6 milhões, representando uma diminuição de 52,0% sobre 2010. A revisão dos orçamentos de obras no quarto trimestre gerou uma redução não recorrente no lucro bruto no montante de R\$ 81,7 milhões. A margem bruta foi de 14,7% em 2011 comparada a uma margem de 28,5% em 2010, também impactada pelo efeito não recorrente da revisão dos orçamentos de obras, mencionado acima.

O lucro bruto no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 foi de R\$ 222,2 milhões, representando um aumento de 88,9% em relação a 2009. A margem bruta ficou em 28,5% em 2010 comparada aos 24,1% registrados em 2009.

**Receitas (despesas) operacionais****Despesas gerais e administrativas**

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$69,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, uma diminuição de 5,2% se comparado ao ano de 2010, principalmente em razão da provisão para bônus, no valor de R\$ 8,1 milhões, ocorrida em 2010.

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

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, as despesas gerais e administrativas totalizaram R\$ 73,5 milhões no um aumento de 8,3% em relação a 2009, principalmente devido à provisão para remuneração variável relativa ao ano de 2010.

**Despesas com comercialização**

No ano de 2011, as despesas com comercialização totalizaram R\$61,3 milhões, um aumento de 7,6% em relação a 2010, principalmente em função das campanhas para venda do estoque. Como porcentagem da receita líquida, as despesas com comercialização atingiram 8,4% no ano.

As despesas com comercialização reconhecidas em 2010 totalizaram R\$56,9 milhões, representando um crescimento de 12,5% em comparação a 2009, como resultado do crescimento da Companhia em 2010, com a retomada de um ritmo mais forte de lançamentos.

**Outras receitas (despesas) operacionais**

No ano de 2011, outras despesas operacionais somaram R\$29,3 milhões, principalmente em função de provisão para perdas ocorrida no 4T11 decorrente de contrato firmado em 2007, cujas garantias foram consideradas insuficientes pela administração atual da Companhia. No ano de 2010, a Companhia registrou outras receitas operacionais de R\$3,3 milhões enquanto em 2009 registrou outras despesas operacionais de R\$10,6 milhões.

**Resultado financeiro**

As despesas financeiras líquidas totalizaram R\$ 36,3 milhões em 2011, comparada a despesas financeiras líquidas de R\$ 0,4 milhão em 2010. O resultado financeiro do ano foi impactado por um efeito negativo não recorrente de R\$11,5 milhões, no terceiro trimestre, relacionado a um ajuste na migração de nossa obrigação tributária do PAEX para o REFIS IV de acordo com a lei 11.941/09. Em 2009, as receitas financeiras líquidas foram de R\$12,4 milhões.

**Imposto de Renda e Contribuição Social**

No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, a Provisão para contribuição social e imposto de renda sobre o lucro foi de R\$25,0 milhões, um decréscimo de 8,3% em relação a 2010. No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, a Provisão para contribuição social e imposto de renda sobre o lucro foi de R\$27,3 milhões.

No exercício de 2009, a provisão para imposto de renda e contribuição teve um resultado positivo de R\$11,9 milhões, devido ao impacto da reversão proveniente da migração do PAEX para o "REFIS IV" com base na Lei nº 11.941, editada em 28 de maio de 2009 (conversão da MP 449/2008) que instituiu um novo programa de parcelamento e de quitação de débitos tributários com remissão, redução de juros e anistia de multas, total ou parcialmente. Tal programa abrange os débitos com a Receita Federal, Procuradoria Nacional e INSS.

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**

No ano de 2011, a Viver apresentou um prejuízo líquido de R\$ 114,9 milhões, principalmente em função da revisão dos orçamentos de custos de obras ocorrida no trimestre e dos efeitos não recorrentes em outras despesas operacionais. Nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2009 e 2010, a Companhia registrou lucros líquidos de R\$13,0 milhões e de R\$67,4 milhões, respectivamente.

**Análise do Balanço Patrimonial****Considerações sobre as principais contas do Ativo****Caixa e equivalentes de caixa e Títulos e valores mobiliários**

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

Em 31 de dezembro de 2011, as contas de Caixa e equivalentes de caixa e Títulos e valores mobiliários totalizavam R\$384,1 milhões. O aumento em relação a 2010 deveu-se principalmente à entrada dos recursos das debêntures da CEF em fevereiro de 2011 no montante total de R\$300 milhões. Essas debêntures utilizam os recursos do FGTS e atuam como uma linha de crédito rotativo, permitindo à Companhia financiar até 90% do custo total dos empreendimentos, incluindo os custos de terreno e custos de construção de unidades com valor de venda de até R\$500.000.

A posição de Caixa e equivalentes de caixa e Aplicações financeiras no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 era de R\$108,9 milhões. Em 31 de dezembro de 2010, a posição de Caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras totalizava R\$215,4 milhões. O aumento em relação a 2009 é explicado principalmente pela realização de oferta primária de 87,5 milhões de ações ordinárias ao preço de R\$3,20 por ação em fevereiro de 2010, no montante total de R\$280 milhões.

**Contas a receber**

A composição das Contas a receber da Companhia em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009 encontra-se demonstrada abaixo:

|                                | Em 31 de dezembro de |                |                |
|--------------------------------|----------------------|----------------|----------------|
|                                | 2011                 | 2010           | 2009           |
|                                | (Em R\$ mil)         |                |                |
| Ativo circulante .....         | 996.799              | 806.405        | 352.241        |
| Realizável a longo prazo ..... | 186.095              | 87.037         | 110.116        |
| <b>Total .....</b>             | <b>1.182.894</b>     | <b>893.442</b> | <b>462.357</b> |

O saldo de contas a receber totalizou R\$462,4 milhões em 31 de dezembro de 2009, representando 23,8% do total de ativos. Em 31 de dezembro de 2010, o saldo de contas a receber foi de R\$893,4 milhões, representando 35,4% do total de ativos e, em 31 de dezembro de 2011, o saldo de contas a receber foi de R\$1.182,9 milhões, representando 37,9% do total de ativos.

**Imóveis a comercializar**

A composição do valor contábil dos imóveis a comercializar em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009 encontra-se demonstrada abaixo:

|                                  | Em 31 de dezembro de |                  |                  |
|----------------------------------|----------------------|------------------|------------------|
|                                  | 2011                 | 2010             | 2009             |
|                                  | (Em R\$ mil)         |                  |                  |
| Terrenos .....                   | 796.217              | 727.040          | 764.601          |
| Imóveis em construção.....       | 276.608              | 312.577          | 269.540          |
| Imóveis concluídos .....         | 82.322               | 61.392           | 46.624           |
| Adiantamento a fornecedores .... | 31.769               | 1.861            | 7.615            |
| Juros Capitalizados .....        | 148.391              | 97.154           | 51.689           |
| <b>Total .....</b>               | <b>1.335.307</b>     | <b>1.200.024</b> | <b>1.140.069</b> |

Em 31 de dezembro de 2009, os imóveis a comercializar eram de R\$1.140,1 milhões (58,8% do total de ativos), um aumento de 8,2% em relação a 2008. Em 31 de dezembro de 2010, os imóveis a comercializar eram de R\$1.200,0 milhões (47,5% do total de ativos) e, em 31 de dezembro de 2011, os imóveis a comercializar eram de R\$1.335,3 milhões (42,8% do total de ativos).

**Imobilizado Líquido e Intangível**

O imobilizado líquido e o intangível foram de R\$63,8 milhões em 31 de dezembro de 2009, representando 3,3% do nosso ativo total naquela data. Em 31 de dezembro de 2010, o imobilizado líquido e o intangível somavam R\$68,0 milhões (2,7% do total de ativos) e, em 31 de dezembro de 2011, o imobilizado líquido e o intangível somavam R\$86,8 milhões (2,8% do total de ativos).

**Considerações sobre as principais Contas do Passivo**

Empréstimos e financiamentos, Debêntures e Operações com derivativos

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

A tabela abaixo indica a evolução de nossa dívida durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2010, 2009 e 2008 encontra-se demonstrada abaixo:

|  | Em 31 de dezembro de |                |                |
|--|----------------------|----------------|----------------|
|  | 2011 <sup>2</sup>    | 2010           | 2009           |
|  | (Em R\$ mil)         |                |                |
| Dívida de Curto Prazo .....                                    | 458.305              | 389.263        | 169.336        |
| Dívida de Longo Prazo .....                                    | 897.179              | 544.054        | 392.530        |
| <b>Dívida Bruta .....</b>                                      | <b>1.355.484</b>     | <b>933.317</b> | <b>561.866</b> |
| Caixa e equivalentes de caixa e                                |                      |                |                |
| Aplicações financeiras.....                                    | 384.187              | 215.433        | 108.942        |
| <b>Dívida líquida <sup>(1)</sup> .....</b>                     | <b>971.297</b>       | <b>717.884</b> | <b>452.924</b> |
| <b>Dívida líquida / Patrimônio líquido <sup>(1)</sup>.....</b> | <b>96,6%</b>         | <b>64,1%</b>   | <b>57,0%</b>   |

(1) Dívida líquida" e "Dívida líquida / Patrimônio líquido" não são medidas 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.

Em 31 de dezembro de 2009, o total de empréstimos e financiamentos mais debêntures R\$561,9 milhões representando 29,0% do passivo total naquela data. Em 31 de dezembro de 2010, o total de empréstimos e financiamentos mais debêntures e operações com derivativos era de R\$933,3 milhões (37,0% do passivo total) e, em 31 de dezembro de 2011, o total de empréstimos e financiamentos mais debêntures e operações com derivativos era de R\$1.355,5 milhões (43,1% do passivo total). Essas variações são explicadas, principalmente, pela liberação dos financiamentos imobiliários contratados para nossos empreendimentos imobiliários e da captação de debêntures e de novas linhas de capital de giro utilizadas no financiamento da exposição de caixa de nossos projetos.

#### Credores por imóveis compromissados

O saldo a pagar por compra de imóveis era de R\$184,9 milhões em 31 de dezembro de 2009 e, proporcionalmente ao total do passivo, essa rubrica representava 9,5%. Em 31 de dezembro de 2010, saldo a pagar por compra de imóveis era de R\$54,2 milhões (2,1% do total do passivo) e, em 31 de dezembro de 2011, saldo a pagar por compra de imóveis era de R\$67,2 milhões (2,2% do total do passivo). A redução observada entre 2009 e 2010 decorreu principalmente das amortizações dessas obrigações enquanto o aumento observado em 2010 e 2011 foi em função da compra de novos terrenos para desenvolvimento de projetos.

#### Patrimônio líquido

O patrimônio líquido da Companhia passou de R\$793,9 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$1.120,8 milhões em 31 de dezembro de 2010, principalmente em decorrência da oferta primária de 87,5 milhões de ações ordinárias ao preço de R\$3,20 por ação, realizada em fevereiro de 2010. A oferta contemplou um lote base de 70 milhões de ações, somado a um lote adicional (hot issue) de 7 milhões de ações ordinárias, e a um lote suplementar (green shoe) de 10,5 milhões de ações ordinárias.

O patrimônio líquido da Companhia passou de R\$1.120,8 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$1.005,9 milhões em 31 de dezembro de 2011, principalmente em decorrência do prejuízo registrado no exercício de 2011.

#### 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.

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

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

| (Em R\$ Mil)   | Em 31 de dezembro de |                  |                  |
|--|----------------------|------------------|------------------|
|  | 2011                 | 2010             | 2009             |
| Apropriados nas Demonstrações Contábeis.....                     | 1.169.838            | 892.932          | 458.606          |
| Não apropriados nas Demonstrações Contábeis <sup>(2)</sup> ..... | 700.487              | 718.621          | 664.204          |
| <b>Total.....</b>  | <b>1.870.325</b>     | <b>1.611.553</b> | <b>1.122.810</b> |

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**

| (Em R\$ Mil)   | Em 31 de dezembro de |                |              |
|--|----------------------|----------------|--------------|
|  | 2011                 | 2010           | 2009         |
| Caixa líquido aplicado nas atividades operacionais .....                       | (329.719)            | (423.609)      | (297.649)    |
| Caixa líquido proveniente das (aplicado nas) atividades de investimentos.....  | (251.624)            | (17.624)       | 9.431        |
| Caixa líquido proveniente das atividades de financiamento .....                | 528.308              | 548.428        | 297.832      |
| <b><u>Aumento (redução) líquido de caixa e equivalentes de caixa</u></b>       | <b>(53.035)</b>      | <b>107.195</b> | <b>9.614</b> |
| Caixa e equivalentes de caixa no início do período .....                       | 190.025              | 82.830         | 73.216       |
| Caixa e equivalentes de caixa no fim do período.....                           | 136.990              | 190.025        | 82.830       |
| <b><u>Aumento (redução) líquido de caixa e equivalentes de caixa</u></b> ..... | <b>(53.035)</b>      | <b>107.195</b> | <b>9.614</b> |

**Fluxo de Caixa - Atividades Operacionais**

Foi verificado um aumento na utilização de recursos de R\$297,7 milhões em 2009 para R\$423,6 milhões em 2010, reflexo da retomada do crescimento da Companhia após o processo de reorganização da Companhia ocorrido durante o segundo semestre de 2008 e 2009. Em 2011, ocorreu uma diminuição de 22% na utilização de recursos para R\$329,7 milhões.

**Fluxo de Caixa - Atividades de Investimentos**

Em 2009, a Companhia registrou um desinvestimento de R\$9,4 milhões, principalmente devido ao menor volume de lançamentos no exercício de 2009, que gerou menor investimento em stands e apartamentos decorados, além da depreciação regular destes. Entre 2010 e 2011, as atividades de investimento da Companhia voltaram a subir e atingiram R\$17,6 milhões e R\$251,6 milhões, respectivamente.

**Fluxo de Caixa - Atividades de Financiamento**

Em 2009 o caixa gerado nas atividades de financiamento foi de R\$297,8 milhões e, em 2010 e 2011, o caixa gerado nas atividades de financiamento aumentou para R\$548,4 milhões e R\$528,3 milhões, respectivamente, principalmente pela liberação dos financiamentos imobiliários contratados para os empreendimentos imobiliários e da captação de debêntures e de novas linhas de capital de giro utilizadas no financiamento da exposição de caixa dos projetos 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

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

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 |                |                |
|----------------------------------|----------------------|----------------|----------------|
|                                  | 2011                 | 2010           | 2009           |
| Financiamentos para Construção   | 434.638              | 288.196        | 166.752        |
| Financiamentos de Projetos       | 459.327              | 181.019        | 18.495         |
| Empréstimos para Capital de Giro | 461.520              | 464.102        | 376.619        |
| <b>Total</b>                     | <b>1.355.485</b>     | <b>933.317</b> | <b>561.866</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 stands 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 / 10.2 - Resultado operacional e financeiro****10.2. Resultado Operacional e Financeiro****a) resultados das operações da Companhia**

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.

A receita líquida da Companhia passou de R\$488,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, para R\$ 778,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, representando um aumento de 59,4%, resultado do crescimento nos lançamentos e nas vendas contratadas e do ritmo acelerado de construção dos projetos em andamento.

No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011 a receita líquida alcançou R\$ 727,4 milhões, representando uma diminuição de 6,5% em relação a 2010, isso ocorreu principalmente pelo impacto da revisão dos orçamentos de custos de obras em 2011 que gerou uma reversão de receita no 4T11.

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:

- 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;
- 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;
- 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;
- 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;
- somos afetados pelas condições do mercado imobiliário local ou regional, tais como o excesso de oferta de empreendimentos em certas regiões;
- corremos o risco de compradores terem uma percepção negativa quanto à segurança, conveniência e atratividade dos nossos empreendimentos e das áreas onde estão localizados;
- nossas margens de lucros podem ser afetadas em função de aumento nos nossos custos operacionais, investimentos, prêmios de seguro, tributos imobiliários e tarifas públicas;
- oportunidades lucrativas de incorporação, bem como de terrenos disponíveis nas áreas de nosso interesse podem acabar ou diminuir significativamente;
- 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;
- 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;
- 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
- 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.

A ocorrência de quaisquer dos riscos acima poderá ter um efeito material adverso sobre as atividades da Companhia, situação financeira e resultados operacionais.

**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro****b) variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços**

As receitas de vendas são impactadas pela variação nos índices de inflação que corrigem os 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.

A receita líquida da Companhia totalizou R\$488,2 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009, uma diminuição de 13,9% em relação ao ano anterior. Neste mesmo período, o INCC teve variação acumulada de 3,2% e o IGP-M variação de -1,7%. Estimamos que as variações nos índices de inflação impactaram positivamente a receita no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 em aproximadamente R\$15 milhões.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, a receita operacional líquida da Companhia apresentou um aumento de 59,4% em relação ao ano anterior, totalizando R\$778,3 milhões. Neste mesmo período, o INCC teve variação acumulada de 7,77% e o IGP-M variação de 11,3%. Estimamos que as variações nos índices de inflação impactaram nossa receita positivamente em aproximadamente R\$ 57,1 milhões no ano de 2010.

Em 31 de dezembro de 2011, a receita operacional líquida da Companhia apresentou uma diminuição de 6,5% em relação ao ano anterior, totalizando R\$727,4 milhões. Neste mesmo período, o INCC teve variação acumulada de 7,49% e o IGP-M variação de 5,10%. Estimamos que as variações nos índices de inflação impactaram nossa receita positivamente em aproximadamente R\$ 59,6 milhões no ano de 2011.

**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**

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 positivamente em aproximadamente R\$6 milhões em 2009, negativamente em R\$ 62,9 milhões no período encerrado em 31 de dezembro de 2010 e negativamente em R\$ 29,0 no período encerrado em 31 de dezembro de 2011.

Em 31 de dezembro de 2009, possuíamos endividamento de R\$561,9 milhões, referente a dívidas quase na sua totalidade indexadas a taxas de juros flutuantes. Neste mesmo período, possuíamos investimentos remunerados nas mesmas taxas, que totalizavam o montante de R\$ 79,8 milhões. O nosso resultado financeiro no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2009 foi positivo em R\$12,4 milhões. A taxa Selic, taxa de juros usada como referência no mercado, em dezembro de 2009 era de 8,75%.

Em 31 de dezembro de 2010, possuíamos endividamento de R\$ 933,3 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\$ 194,8 milhões. O nosso resultado financeiro no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2010 foi negativo em R\$ 0,4 milhões. A Selic, taxa de juros usada como referência no mercado, em dezembro de 2010 era 10,75%.

Em 31 de dezembro de 2011, possuíamos endividamento de R\$ 1.355,5 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\$ 349,4 milhões. O nosso resultado financeiro no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2011 foi negativo em R\$ 36,3 milhões. A Selic, taxa de juros usada como referência no mercado, em dezembro de 2011 era 11%.



**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**

Ao longo de 2008, a Companhia implementou um plano estratégico de desinvestimento de ativos não relacionados ao negócio da Companhia (ativos *non-core*), no valor aproximado de R\$200 milhões.

**b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária**

A Companhia vendeu sua participação acionária em alguns projetos visando reduzir riscos futuros de exposição de caixa, conforme detalhado abaixo.

Em maio de 2009 a Inpar S.A. concluiu operação de alienação de ativos da Companhia, referentes aos empreendimentos imobiliários "Condomínio Residence Garden Calhau", "Versatille Condominium", "Sports Garden Holandeses" e "Edifício Horizont Residence" para a Meta Holding S.A. e dos empreendimentos "La Vita" e "One Jardim Sul" para a Tibério Holding S.A. Todos os referidos empreendimentos foram indiretamente vendidos para Kinea I Real Estate Equity Fundo de Investimentos em Participações. O preço total de venda foi de R\$26.995 mil, dos quais R\$23.795 mil já foram integralmente recebidos pela Companhia e R\$3.200 mil referem-se à parcela variável a ser recebida na data de conclusão dos empreendimentos. Referida operação foi aprovada em reunião do Conselho de Administração da Companhia realizada em 29 de março de 2009.

Em agosto de 2009 a Companhia efetuou a venda de sua participação da Inpar Empreendimento Imobiliário Vive La Vie SPE 34 Ltda. para João Fortes Engenharia S.A. O preço total de venda foi de R\$19.500 mil, recebendo no ato da transação o valor de R\$3.000 mil, o saldo remanescente recebido parcela única em 30 de setembro de 2009. Referida operação foi aprovada em reunião do Conselho de Administração da Companhia realizada em 7 de agosto de 2009.

Em setembro de 2009 a Companhia efetuou a venda de sua participação nas sociedades de propósito específico: Inpar Projeto 98 SPE Ltda. e Inpar Projeto 92 SPE Ltda., para a Tibério Incorporações e Participações 17 Ltda. e Isa Incorporação e Construção S/A., no percentual de 25% (vinte e cinco por cento) e 45% (quarenta e cinco por cento), respectivamente, do total das quotas representativas do capital social das referidas sociedades, somando-se, assim, os 70% (setenta por cento) de participação detidas pela Companhia em referidas sociedades. No processo de desmobilização para reforço de caixa, a Companhia alienou as referidas participações societárias pelo valor de R\$22.430 mil, conforme laudo de avaliação a preço de mercado, assumindo um prejuízo na transação de R\$1.185 mil, recebendo no ato da transação o valor de R\$17.350 mil, o saldo remanescente será recebido em 3 parcelas até 31 de dezembro de 2009.

Em 27 de dezembro de 2011 a Companhia efetivou a aquisição de 50% das ações ordinárias nominativas da Reusing Construções S.A., esta empresa tem como objeto a construção de imóveis, prestação de serviços de engenharia civil e a participação no capital social de outras sociedades. O valor pago por 2 mil ações ordinárias foi R\$ 7,9, a aquisição gerou ágio de R\$ 7,2. O acordo de acionistas preve metas de disponibilizações mínimas de projetos de construção para a Reusing nos próximos cinco anos, o não cumprimento acarreta em ônus financeiro para a Companhia.

**10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs****c) eventos ou operações não usuais (em milhares de Reais)**

Ao longo do ano de 2009, a Companhia passou por um processo de reestruturação, adequando o quadro de funcionários ao novo tamanho na Companhia, processo esse que gerou eventos não recorrentes que impactaram os resultados operacionais desse período.

Em 03 de fevereiro de 2010, a Companhia aumentou seu capital social por meio de subscrição pública no valor de R\$246.400 e emissão de 77.000.000 novas ações ordinárias nominativas a R\$3,20 por ação, passando o capital social da Companhia para R\$1.212.315, dividido em 274.809.452 ações ordinárias, nominativas escriturais. Adicionalmente em razão do exercício da Opção de Lote Suplementar pelo Credit Suisse (Brasil) S.A., a Companhia aumentou seu capital social por meio de subscrição pública adicional no valor de R\$33.600 e emissão de 10.500.000 novas ações ordinárias nominativas a R\$3,20 por ação passando o capital social da Companhia para R\$1.245.915 em 31 de dezembro de 2010, dividido em 285.309.452 ações ordinárias, nominativas escriturais. Os custos com o processo de emissão de ações que somam R\$ 20.488, foram registrados e estão sendo apresentados em conta redutora do capital social no patrimônio líquido.

Em 2011, a Companhia passou por um processo de fortalecimento e reorganização da sua área de Construção. Todos os processos foram revistos e foram centralizados, no escritório central, duas das principais atividades da área, Suprimentos e Orçamentos. O foco inicial desse novo time foi a avaliação dos projetos em andamento, o que levou a Companhia a reconhecer desvios no orçamento de diversas obras em andamento, originados principalmente pelo alongamento dos prazos de conclusão desses empreendimentos. O impacto identificado foi da ordem de R\$ 124 milhões que gerou uma redução não recorrente no reconhecimento da receita no montante de R\$ 84,2 milhões no quarto trimestre de 2011.

**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**

As demonstrações financeiras da controladora para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2010 e 2009 e 1º de janeiro de 2009 foram preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil que compreendem as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e os pronunciamentos, interpretações e orientações do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), e as demonstrações financeiras consolidadas foram preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil que compreendem as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e os pronunciamentos, interpretações e orientações do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e estão em conformidade com as normas internacionais de relatório financeiro (International Financial Reporting Standards – IFRS) aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil, como aprovadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), incluindo a Orientação OCPC 04 - Orientação OCPC 04 - Aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às Entidades de Incorporação Imobiliária Brasileiras - no que diz respeito ao reconhecimento de receitas e respectivos custos e despesas decorrentes de operações de incorporação imobiliária durante o andamento da obra (método da percentagem completada – POC).

**b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis:**

A partir de 31 de dezembro de 2010, a Companhia apresentou as demonstrações financeiras de acordo com as normas internacionais de contabilidade (International Financial Reporting Standards – IFRS), porém, não houve diferenças entre as práticas contábeis adotadas na data de transição, com aquelas adotadas na apresentação das informações financeiras comparativas, exceto pela reclassificação contábil dos saldos de: i) provisão para perdas em investimento para o passivo circulante; ii) aplicações financeiras caucionadas para o ativo não circulante; iii) ágio na controladora do intangível para o investimento; iv) operações com derivativos foi classificado em rubrica específica (anteriormente classificada como empréstimos e financiamentos) e; v) a alteração da política contábil para a classificação dos impostos e contribuições diferidos sobre as diferenças temporárias entre a base fiscal que determina a tributação conforme o recebimento (Instrução Normativa SRF nº 84/79) e a efetiva apropriação do lucro imobiliário (Nota 2.2.), que anteriormente era registrada no passivo circulante, e passou a ser classificada de forma proporcional as contas a receber de clientes (ativo circulante e ativo não circulante).

Para fins de melhor apresentação das demonstrações financeiras, a Companhia efetuou ajustes nos saldos publicados referentes aos balanços patrimoniais em 1º de janeiro de 2009 e 31 de dezembro de 2009, sem, contudo afetar a qualidade das informações apresentadas.

**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**Reconciliação dos balanços patrimoniais *(Em milhares de Reais)*

| Descrição                                    | R\$              |              |                  |                  |                 |                        |
|--|------------------|--------------|------------------|------------------|-----------------|------------------------|
|  | Controladora     |              |                  |                  |                 |                        |
|  | 31/12/2008       | ajustes      | 01/01/2009       | 31/12/2009       | ajustes         | 31/12/2009<br>Ajustado |
| <b>Ativo circulante</b>                      |                  |              |                  |                  |                 |                        |
| Caixa e equivalentes de caixa                | 64,358           | -            | 64,358           | 59,790           | (24,614)        | 35,176                 |
| Circulante                                   | 30,666           | -            | 30,666           | 28,956           |                 | 28,956                 |
| <b>Total do ativo circulante</b>             | <b>95,024</b>    | <b>-</b>     | <b>95,024</b>    | <b>88,746</b>    | <b>(24,614)</b> | <b>64,132</b>          |
| <b>Ativo não circulante</b>                  |                  |              |                  |                  |                 |                        |
| Aplicações financeiras                       | -                | -            | -                | -                | 24,614          | 24,614                 |
| Realizável a longo prazo                     | 712,723          | -            | 712,723          | 861,338          | -               | 861,338                |
| Investimentos                                | 181,471          | 20,433       | 201,904          | 260,194          | 19,346          | 279,540                |
| Imobilizado líquido                          | 16,689           | -            | 16,689           | 15,332           | -               | 15,332                 |
| Intangível                                   | 14,627           | (14,627)     | -                | 15,559           | (14,627)        | 932                    |
| <b>Ativo não circulante</b>                  | <b>925,510</b>   | <b>5,806</b> | <b>931,316</b>   | <b>1,152,423</b> | <b>29,333</b>   | <b>1,181,756</b>       |
| <b>Total do ativo</b>                        | <b>1,020,534</b> | <b>5,806</b> | <b>1,026,340</b> | <b>1,241,169</b> | <b>4,719</b>    | <b>1,245,888</b>       |
| <b>Passivo circulante</b>                    |                  |              |                  |                  |                 |                        |
| Circulante                                   | 115,802          | -            | 115,802          | 102,824          | -               | 102,824                |
| Empréstimos e financiamentos                 | 58,881           | (4,201)      | 54,680           | 84,954           | -               | 84,954                 |
| Operações com derivativos                    | -                | 4,201        | 4,201            | -                | -               | -                      |
| Obrigações trabalhistas e tributárias        | 6,832            | -            | 6,832            | 10,866           | -               | 10,866                 |
| Provisões para perda em investimentos        | -                | 5,806        | 5,806            | -                | 4,719           | 4,719                  |
| <b>Total do passivo circulante</b>           | <b>181,515</b>   | <b>5,806</b> | <b>187,321</b>   | <b>198,644</b>   | <b>4,719</b>    | <b>203,363</b>         |
| <b>Passivo não circulante</b>                |                  |              |                  |                  |                 |                        |
| Exigível a longo prazo                       | 7,414            | -            | 7,414            | 9,012            | -               | 9,012                  |
| Empréstimos e financiamentos                 | 185,997          | (23,887)     | 162,110          | 227,193          | (32,677)        | 194,516                |
| Operações com derivativos                    | -                | 23,887       | 23,887           | -                | 32,677          | 32,677                 |
| Obrigações trabalhistas e tributárias        | 27,271           | -            | 27,271           | 12,374           | -               | 12,374                 |
| <b>Total do passivo não circulante</b>       | <b>220,682</b>   | <b>-</b>     | <b>220,682</b>   | <b>248,579</b>   | <b>-</b>        | <b>248,579</b>         |
| <b>Patrimônio líquido</b>                    | <b>618,337</b>   | <b>-</b>     | <b>618,337</b>   | <b>793,946</b>   | <b>-</b>        | <b>793,946</b>         |
| <b>Total do passivo e patrimônio líquido</b> | <b>1,020,534</b> | <b>5,806</b> | <b>1,026,340</b> | <b>1,241,169</b> | <b>4,719</b>    | <b>1,245,888</b>       |

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

| Descrição                                    | R\$              |          |                  |                  |                 |                     |
|--|------------------|----------|------------------|------------------|-----------------|---------------------|
|  | Consolidado      |          |                  |                  |                 |                     |
|  | 31/12/2008       | ajustes  | 01/01/2009       | 31/12/2009       | ajustes         | 31/12/2009 Ajustado |
| <b>Ativo circulante</b>                      |                  |          |                  |                  |                 |                     |
| Caixa e equivalentes de caixa                | 73,216           | -        | 73,216           | 108,942          | (26,112)        | 82,830              |
| Circulante                                   | 821,465          | -        | 821,465          | 879,151          | -               | 879,151             |
| <b>Total do ativo circulante</b>             | <b>894,681</b>   | <b>-</b> | <b>894,681</b>   | <b>988,093</b>   | <b>(26,112)</b> | <b>961,981</b>      |
| <b>Ativo não circulante</b>                  |                  |          |                  |                  |                 |                     |
| Aplicações financeiras                       | -                | -        | -                | -                | 26,112          | 26,112              |
| Realizável a longo prazo                     | 697,335          | -        | 697,335          | 886,821          | -               | 886,821             |
| Investimentos                                | -                | -        | -                | -                | -               | -                   |
| Imobilizado líquido                          | 60,313           | -        | 60,313           | 48,219           | -               | 48,219              |
| Intangível                                   | 14,697           | -        | 14,697           | 15,628           | -               | 15,628              |
| <b>Ativo não circulante</b>                  | <b>772,345</b>   | <b>-</b> | <b>772,345</b>   | <b>950,668</b>   | <b>26,112</b>   | <b>976,780</b>      |
| <b>Total do ativo</b>                        | <b>1,667,026</b> | <b>-</b> | <b>1,667,026</b> | <b>1,938,761</b> | <b>-</b>        | <b>1,938,761</b>    |
| <b>Passivo circulante</b>                    |                  |          |                  |                  |                 |                     |
| Circulante                                   | 260,103          | -        | 260,103          | 207,472          | -               | 207,472             |
| Empréstimos e financiamentos                 | 87,167           | (4,201)  | 82,966           | 169,336          | -               | 169,336             |
| Operações com derivativos                    | -                | 4,201    | 4,201            | -                | -               | -                   |
| Obrigações trabalhistas e tributárias        | 58,171           | -        | 58,171           | 63,903           | (4,771)         | 59,132              |
| Provisões para perda em investimentos        | -                | -        | -                | -                | -               | -                   |
| <b>Total do passivo circulante</b>           | <b>405,441</b>   | <b>-</b> | <b>405,441</b>   | <b>440,711</b>   | <b>(4,771)</b>  | <b>435,940</b>      |
| <b>Passivo não circulante</b>                |                  |          |                  |                  |                 |                     |
| Exigível a longo prazo                       | 254,638          | -        | 254,638          | 275,627          | -               | 275,627             |
| Empréstimos e financiamentos                 | 281,013          | (23,887) | 257,126          | 374,035          | (32,677)        | 341,358             |
| Operações com derivativos                    | -                | 23,887   | 23,887           | -                | 32,677          | 32,677              |
| Obrigações trabalhistas e tributárias        | 107,597          | -        | 107,597          | 54,442           | 4,771           | 59,213              |
| <b>Total do passivo não circulante</b>       | <b>643,248</b>   | <b>-</b> | <b>643,248</b>   | <b>704,104</b>   | <b>4,771</b>    | <b>708,875</b>      |
| <b>Patrimônio líquido</b>                    | <b>618,337</b>   | <b>-</b> | <b>618,337</b>   | <b>793,946</b>   | <b>-</b>        | <b>793,946</b>      |
| <b>Total do passivo e patrimônio líquido</b> | <b>1,667,026</b> | <b>-</b> | <b>1,667,026</b> | <b>1,938,761</b> | <b>-</b>        | <b>1,938,761</b>    |

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

Não houve ressalvas e ênfases nos pareceres dos auditores para o ano de 2009. Para os anos de 2010 e 2011, 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, as demonstrações financeiras individuais (controladora) e consolidadas foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. As demonstrações financeiras consolidadas preparadas de acordo com as IFRS aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária, consideram adicionalmente a Orientação OCPC 04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata do reconhecimento da receita desse setor, conforme descrito em maiores detalhes na Nota 2.2..*

*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 as incorporadoras imobiliárias tenham que revisar suas práticas contábeis relacionadas ao reconhecimento de receitas.”*

## 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):

As demonstrações financeiras são elaboradas com base em diversas bases de avaliação utilizadas nas estimativas contábeis. As estimativas contábeis envolvidas na preparação das demonstrações financeiras foram baseadas em fatores objetivos e subjetivos, com base no julgamento da administração para determinação do valor adequado a ser registrado nas demonstrações financeiras. Itens significativos sujeitos a essas estimativas e premissas incluem a seleção de vidas úteis do ativo imobilizado e de sua recuperabilidade nas operações, avaliação dos ativos financeiros pelo valor justo e pelo método de ajuste a valor presente, os custos e as receitas orçadas para os empreendimentos imobiliários, impostos e outros encargos similares, análise do risco de crédito para determinação da provisão para devedores duvidosos, assim como da análise dos demais riscos para determinação de outras provisões, inclusive para contingências. Os valores contábeis de ativos e passivos reconhecidos que representam itens objeto de hedge a valor justo que, alternativamente, seriam contabilizados ao custo amortizado, são ajustados para demonstrar as variações nos valores justos atribuíveis aos riscos que estão sendo objeto de hedge. A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores significativamente divergentes dos registrados nas demonstrações financeiras devido ao tratamento probabilístico inerente ao processo de estimativa. A Companhia revisa suas estimativas e premissas pelo menos anualmente.

As receitas e os custos relativos às unidades imobiliárias vendidas são apropriados ao resultado ao longo do período de construção dos empreendimentos, à medida da sua evolução financeira, conforme preconizado no OCPC-01 OCPC-04 e Interpretação Técnica ICPC 02 do CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

Nas vendas a prazo de unidades concluídas, o resultado é apropriado no momento em que a venda é efetivada, independente do prazo de recebimento do valor contratual. Os juros e variações monetárias, incidentes sobre as contas a receber são apropriadas ao resultado na receita financeira quando incorridas, pelo regime de competência.

Nas vendas de unidades não concluídas, são observados os seguintes procedimentos: (i) A transferência dos riscos e benefícios para o cliente ocorre continuamente, de acordo com a evolução da construção; (ii) O custo incorrido (incluindo o custo do terreno, incorporação, construção e encargos financeiros durante a construção) correspondente às unidades vendidas é apropriado integralmente ao resultado; (iii) É apurado o percentual do custo incorrido das unidades vendidas (incluindo o terreno), em relação ao seu custo total orçado, sendo este percentual aplicado sobre a receita das unidades vendidas, ajustada segundo as condições dos contratos de venda, e sobre as comissões de vendas, sendo assim determinado o montante das receitas e das despesas comerciais a serem reconhecidas.

Os montantes das receitas de vendas reconhecidos quando superiores aos valores efetivamente recebidos de clientes são registrados no ativo circulante ou no ativo não circulante, como contas a receber.

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

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

Os encargos financeiros de contas a pagar por aquisição de terrenos e das operações financeiras e de crédito imobiliário, vinculados aos empreendimentos imobiliários durante o período de desenvolvimento e construção, são apropriados ao custo incorrido e refletidos no resultado por ocasião da venda das unidades imobiliárias do empreendimento ao qual estão diretamente relacionados.

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

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

As principais premissas relativas a fontes de incerteza nas estimativas futuras e outras importantes fontes de incerteza em estimativas na data do balanço, envolvendo risco de causar um ajuste significativo no valor contábil dos ativos e passivos no próximo exercício financeiro, são discutidas a seguir: (i) Os custos orçados totais, compostos pelos custos incorridos e custos previstos a incorrer para o encerramento das obras, são revisados periodicamente, conforme a evolução das obras, e os ajustes com base nesta revisão são refletidos nos resultados da Companhia; (ii) Os Tributos: A Companhia e suas controladas estão sujeitas no curso normal dos nossos negócios a investigações, auditorias, processos judiciais e procedimentos administrativos em matérias cível, tributária, trabalhista, ambiental, societária e direito do consumidor, dentre outras. A Companhia e suas controladas são periodicamente 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, nem que essas infrações não se converterão em processos administrativos e, posteriormente, em processos judiciais, tampouco o resultado final dos eventuais processos administrativos ou judiciais; (iii) Valor Justo de Instrumentos Financeiros: Quando o valor justo de ativos e passivos financeiros apresentados no balanço patrimonial não puder ser obtido de mercados ativos, é determinado utilizando técnicas de avaliação, incluindo o método de fluxo de caixa descontado. Os dados para esses métodos se baseiam naqueles praticados no mercado, quando possível, contudo, quando isso não for viável, um determinado nível de julgamento é requerido para estabelecer o valor justo. O julgamento inclui considerações sobre os dados utilizados como, por exemplo, risco de liquidez, risco de crédito e volatilidade. Mudanças nas premissas sobre esses fatores poderiam afetar o valor justo dos instrumentos financeiros; (iv) Provisões para Riscos Tributários, Cíveis e Trabalhistas: 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.

**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.

O item a seguir apresenta algumas recomendações acerca desses controles feitas pelo auditor independente.

**b) deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente**

| Ponto Identificado  | Recomendação:  |
|---|--|
| <p>No 4º trimestre de 2011, a Companhia efetuou uma revisão detalhada dos orçamentos das obras em andamento, e identificou variações nos custos orçados de diversos empreendimentos, sendo necessário aumentar os saldos de orçamento a gastar dos respectivos empreendimentos. Cabe ressaltar que o cálculo da receita foi efetuado com base nos orçamentos atualizados e ajustados na contabilidade de forma tempestiva.</p> <p>Anteriormente, a Companhia realizava a revisão dos custos orçados em relação aos custos incorridos de forma global, ou seja, não efetuando a análise detalhada por fase do projeto. A revisão detalhada identificou custo em excesso e consequentemente afetou os procedimentos de cálculo do "Percentage of Completion" (POC).</p> | <p>Recomendamos que a Companhia desenvolva procedimentos e controles internos eficazes para monitoramento e revisão periódica dos custos orçado e incorridos dos empreendimentos, por fase, com o objetivo de mitigar riscos de erros de orçamento, e consequentemente, erro no POC e receita reconhecida nas demonstrações financeiras.</p> |
| <p>A Companhia não observou o descumprimentos de cláusulas restritivas de "covenants" durante o exercício de 2011, portanto teve que reclassificar para o curto prazo o montante de R\$ 297.543 mil, referente a seu 1º programa de emissão pública de debêntures simples.</p> <p>A Companhia deve realizar o monitoramento do cumprimento das cláusulas restritivas (covenats) tempestivamente, de modo a evitar impactos significativos nas demonstrações financeiras.</p>  | <p>Recomendamos que a Companhia desenvolva procedimentos e controles internos eficazes para monitoramento e revisão periódica do cumprimento das cláusulas restritivas (covenats).</p>   |



**10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados****10.7. Aspectos referentes a eventuais ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários:**

|   |
|---|
| <b>a) como os recursos resultantes da oferta foram utilizados</b>   |
| <p>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.</p> <p>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.</p> |
| <b>b) se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição</b>   |
| <p>Não houve desvios relevantes das aplicações dos recursos apresentadas nas Ofertas de Ações feitas em 2007 e 2010.</p>  |
| <b>c) caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios</b>  |
| <p>Não aplicável.</p>   |

**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 10.8:

|   |
|---|
| 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. |
|----------------|