

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	6
5.4 - Programa de Integridade	8
5.5 - Alterações significativas	10
5.6 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	11

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	12
10.2 - Resultado operacional e financeiro	42
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	45
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	46
10.5 - Políticas contábeis críticas	47
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	51
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	52
10.8 - Plano de Negócios	53
10.9 - Outros fatores com influência relevante	54

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**5.1. Em relação aos riscos indicados no item 4.1, informar:**

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

Para o exercício findo em 2017, a Companhia não possui uma política única para gerenciamentos dos riscos indicados no item 4.1 deste Formulário de Referência.

Como a gestão e a consideração dos riscos no processo decisório devem ser integradas à cultura da organização, e vários agentes desempenham papéis e responsabilidade no gerenciamento de riscos corporativos, o gerenciamento de riscos sempre foi conduzido de maneira descentralizada na Companhia e por isso não se adotou formalmente uma política única. Entretanto, seguindo as melhores práticas de Governança Corporativa, em 2017 foi criada a área de Gestão de Riscos e Compliance (esta última incorporada, já presente na empresa desde 2012), com o objetivo de elaborar o planejamento e assegurar a operacionalização da gestão de riscos em toda a empresa, atuando como facilitador e organizando os diversos agentes e iniciativas na gestão e mitigação de riscos corporativos, além de atuar como importante interlocutor entre o Comitê de Auditoria e a Administração no que tange o tema de riscos e controles internos. Em 2018, a expectativa da área é aprovar junto ao Comitê de Auditoria e ao Conselho de Administração, a política formalizada de Gestão de Riscos.

- (b) os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo: (i) os riscos para os quais se busca proteção, (ii) os instrumentos utilizados para proteção e (iii) a estrutura organizacional de gerenciamento de riscos; e**

Em 2018, a expectativa da Companhia é aprovar junto ao Comitê de Auditoria e ao Conselho de Administração, a política formalizada de Gestão de Riscos, implementando instrumentos de gerenciamento de riscos.

- (c) a adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política adotada.**

Vide anterior.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**5.2. Em relação aos riscos de mercado indicados no item 4.2, informar:**

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

Como detalhado no item anterior 5.1, a Companhia não possui uma política única para gerenciamento de riscos. Em 2016 foi instaurado tanto o Comitê de Auditoria quanto Comitê Financeiro, que, em conjunto com a Diretoria Executiva, e, principalmente com a Diretoria Financeira, principal responsável pela gestão financeira, busca a todo momento identificar, avaliar e proteger a Companhia contra eventuais riscos financeiros.

Para mitigar os riscos de mercado, a Companhia possui uma política financeira aprovada em reunião do Conselho de Administração, a qual visa assegurar o permanente cumprimento das obrigações financeiras da Companhia, devendo ser observados critérios específicos para: (i) mensuração e manutenção de um saldo mínimo de disponibilidades e aplicações financeiras ("caixa mínimo"), (ii) destinação deste saldo em investimentos financeiros permitidos, (iii) contratação de novos financiamentos.

- (b) os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado, quando houver, incluindo:**

- (i) os riscos de mercado para os quais se busca proteção;**

A Companhia adota uma série de procedimentos com o objetivo de mitigar os riscos relacionados à sua condição econômica e ao país. A estratégia da Companhia é atuar focada em alguns segmentos e regiões, o que possibilita maior compreensão de mercados e praças de atuação, inclusive em relação a legislações locais, aprovações, certidões e aspectos regulatórios específicos. Abaixo, as principais práticas adotadas com esse objetivo:

Risco do fluxo de caixa

O risco do fluxo de caixa é mitigado através da contratação de financiamento imobiliário para praticamente a totalidade dos nossos empreendimentos imobiliários e, só nos comprometemos com o lançamento de um empreendimento no momento em que temos *funding* adequado e equacionado de acordo com a velocidade de vendas prevista.

A Companhia não possui ativos ou passivos e receitas ou despesas denominadas em moeda estrangeira e não possui dependência significativa de materiais importados em sua cadeia produtiva.

Além disso, a Companhia busca manter um equilíbrio entre indexadores de passivos e ativos, mantendo seu caixa aplicado em CDI e seus recebíveis indexados ao INCC no lado ativo, para balancear o passivo de custo de construção e obrigações financeiras. Nossas obrigações estão atreladas, majoritariamente, à inflação, CDI ou TR.

Risco cambial

Esse risco é mitigado na medida em que a Companhia procura não ter descasamentos em termos de moedas e taxas de juros. Suas obrigações estão atreladas à inflação, CDI ou TR. A

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

Companhia não possui ativos, receitas ou despesas denominadas em moeda estrangeira e não possui dependência significativa de materiais importados em sua cadeia produtiva.

Risco de crédito

A Companhia busca minimizar os riscos de inadimplência e/ou cancelamento dos contratos de vendas ("distratos"), através da implementação de análise de crédito no momento da venda das unidades, bem como acompanhamento constante da carteira de recebíveis. Além disso 100% das unidades entregues a partir de 2010, cujos clientes optaram pelo financiamento direto com a Companhia, possuem Alienação Fiduciária bem como seguros MIP (Morte e Invalidez Permanente) e DFI (Danos Físicos do Imóvel).

A Administração da Companhia tem como política interna acompanhar mensalmente a carteira de recebíveis e realizar distratos de unidades que estejam inadimplentes. Após os distratos, essas unidades são recolocadas à venda ao valor de mercado. Essa prática evita uma concentração de distratos no momento da entrega das chaves e uma alta taxa de repasse da carteira às instituições financeiras cessionárias de crédito.

Risco de liquidez

Para administrar a liquidez do caixa em moeda nacional, são estabelecidas premissas de desembolsos e recebimentos futuros, sendo monitoradas diariamente pela área de Tesouraria. O excesso de caixa mantido pelas entidades operacionais, além do saldo exigido para administração do capital circulante, é transferido para o fundo exclusivo para aplicação pelo Grupo, o qual investe o excesso de caixa em contas-correntes com incidência de juros, depósitos a prazo, depósitos de curto prazo e títulos e valores mobiliários, escolhendo instrumentos com vencimentos apropriados ou liquidez suficiente para fornecer margem às previsões de fluxo de caixa operacional.

A Companhia busca não correr riscos de descasamentos de prazos, além daqueles inerentes à sua própria operação. Além disso, busca manter uma posição de ativos de curto prazo maior do que a posição de passivos de curto prazo, evitando assim problemas em relação à necessidade de capital de giro.

Por fim, são aplicados maiores esforços para converter as vendas em financiamentos bancários ou securitização de recebíveis, após a entrega do empreendimento, de forma a otimizar os prazos de recebimento.

Outros Riscos macroeconômicos

Eventos políticos, econômicos e sociais e a percepção de riscos em outros países, podem afetar adversamente a economia brasileira, os negócios e o valor de mercado dos valores mobiliários da Companhia. A Companhia mitiga esse risco monitorando as principais modificações e os acontecimentos relevantes no cenário político-econômico internacional de forma a antecipar eventuais questões que afetem seu negócio buscando ter tempo hábil para tomar medidas adequadas no sentido de minimizar os impactos sobre sua operação, se necessário.

(ii) a estratégia de proteção patrimonial (hedge);

Não possuímos uma estratégia específica para proteção patrimonial.

(iii) os instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge);

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

As variações no valor justo de instrumentos financeiros derivativos são registradas na demonstração do resultado. A parcela correspondente a atividades de hedge é classificada em conjunto com quaisquer variações no valor justo do ativo ou passivo protegido por hedge que são atribuíveis ao risco protegido. A Companhia só adota hedge de valor justo para se proteger contra o risco de variação do CDI em suas dívidas em Crédito de Recebíveis Imobiliários (CRI), toda via não adota contabilidade de hedge. O ganho ou perda relacionado com a parcela efetiva de swaps de taxa de juros para proteção contra empréstimos em moeda estrangeira é reconhecido na demonstração do resultado como "Despesas financeiras", em conjunto com os encargos apropriados dos financiamentos protegidos por hedge.

Em 31 de dezembro de 2017, a Companhia registrou no resultado do exercício perdas decorrentes da avaliação do valor justo de instrumentos financeiros (Swap) no valor de R\$1.417.

(iv) os parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos;

Os riscos da Companhia são gerenciados de forma contínua, avaliando se as práticas adotadas na condução das suas atividades estão em linha com as políticas preconizadas pela Administração. O fluxo de caixa é gerido com o estabelecimento de critérios de posições de caixa mínimo, além de busca pela mitigação da exposição de caixa dos empreendimentos imobiliários através de financiamentos à produção através do Sistema Financeiro de Habitação.

Os riscos de crédito que a Companhia e suas controladas estão sujeitas em seu "contas a receber" de clientes (recebíveis) estão minimizados pela ampla base de clientes, pelo constante acompanhamento e cobrança desses recebíveis, e pelo monitoramento do nível de inadimplência. Durante o período de construção não existem históricos de perdas relevantes devido à existência de garantia real de recuperação dos produtos comercializados. Além desses fatores o "contas a receber" antes da entrega das chaves dos empreendimentos tem uma correção atrelada a índices de construção, reduzindo os riscos de descasamento de índices de custo de construção e receita.

Além disso, mensalmente, no Comitê Financeiro, são examinados e monitorados, entre outros assuntos: (i) fluxo de caixa, realizado e projetado, a manutenção do caixa mínimo e a execução do orçamento; (ii) os resultados da Companhia, realizados e projetados; (iii) a estrutura de alocação de capital, incluindo o nível de endividamento e eventuais emissões ou aquisições de ações da própria Companhia; (iv) as principais métricas financeiras e os indicadores de performance utilizados pela administração; (v) as estratégias e os planos relacionados à estrutura tributária incidente sobre as operações e os novos negócios.

(v) se a Companhia opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos; e

A Companhia e suas sociedades controladas não possuem instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*).

(iv) a estrutura organizacional e controle de gerenciamento de riscos de mercado.

A Companhia possui o Comitê Financeiro instalado, que em conjunto com uma estrutura organizacional multidisciplinar, tendo como responsável a Diretoria Financeira, monitoram os principais riscos financeiros, avaliando se as ações praticadas estão sendo feitas conforme a política de gestão de caixa.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**(c) a adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política adotada.**

Em 2017 foi criada a área de Gestão de Riscos e *Compliance*, cujo objetivo inicial é de implementar a matriz de riscos e os controles de monitoramento para que sejam realizadas ações necessárias pela estrutura organizacional objetivando a mitigação dos riscos de nossa operação (riscos estratégicos, de resultado e operacionais).

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

5.3. Em relação aos controles adotados pela Companhia para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, indicar:

(a) as principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e as providências adotadas para corrigi-las;

Desde 2006 adotamos como sistema transacional e de informações o sistema de gestão empresarial SAP, garantindo maior controle e eficiência de todas as nossas operações.

A Companhia e parcela substancial das sociedades controladas utilizam-se do mesmo sistema de processamento de suas operações (SAP), bem como adotam os mesmos processos de controles e as mesmas políticas.

A área de Gestão de Riscos e *Compliance* atua de maneira tempestiva junto aos gestores das áreas de negócios, no aprimoramento dos controles internos voltados às operações. Eventuais deficiências significativas de controles internos são discutidas com o Comitê de Auditoria e um plano de ação é desenvolvido, podendo, inclusive, contar com a contratação de especialistas.

(b) as estruturas organizacionais envolvidas;

Para a elaboração das demonstrações financeiras as principais áreas organizacionais envolvidas são: Contabilidade, Controladoria, Diretoria Financeira e Diretoria Executiva.

Todo o processo de fechamento, conciliação e análise das informações contábeis (realizado) são realizadas e consolidadas pela Contabilidade. As análises gerenciais (realizado x previsto) e os relatórios de desempenho detalhado estão centralizados na Controladoria. Os relatórios de desempenho – financeiro e operacional, relatório da auditoria e materiais de divulgação são revisados e aprovados pela diretoria financeira e diretoria executiva.

Adicionalmente, as demonstrações financeiras anuais e as informações trimestrais são revisadas pelo Comitê de Auditoria antes de serem submetidas ao Conselho de Administração e posteriormente divulgadas ao mercado.

(c) se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela administração do emissor, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento;

A área de Gestão de Riscos e *Compliance* atua de maneira tempestiva junto aos gestores das áreas de negócios, no aprimoramento dos controles internos voltados às operações. Eventuais deficiências significativas de controles internos são discutidas com o Comitê de Auditoria e um plano de ação é desenvolvido e acompanhado pela Gestão de Riscos e *Compliance*, reportando ao Comitê de Auditoria, podendo, inclusive, contar com a contratação de especialistas.

(d) deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado, preparado e encaminhado ao emissor pelo auditor independente, nos termos da regulamentação emitida pela CVM que trata do registro e do exercício da atividade de auditoria independente; e

Anualmente os Auditores Independentes emitem o relatório de “Comunicação de Deficiências de Controles Internos” como resultado do entendimento dos controles internos que consideram relevantes para o processo de auditoria, com a finalidade de identificar e avaliar riscos de distorção relevante nas demonstrações financeiras. O propósito deste trabalho é estabelecer a natureza, a oportunidade e a extensão necessárias para a aplicação dos procedimentos de

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

auditoria para fins de emitir opinião sobre as demonstrações financeiras e não para fins de expressar uma opinião ou conclusão sobre os nossos sistemas contábil e de controles internos.

Como resultado desses estudos e avaliações, foram feitas sugestões de aprimoramento dos nossos controles, principalmente relacionados à formalização de acessos e definições de privilégios nos sistemas de informação, alguns pontos de controles internos e aspectos contábeis.

O relatório dos auditores independentes indicaram os seguintes principais temas em suas deficiências significativas reportadas:

- (i) processo de consolidação e ajustes societários efetuados em planilhas eletrônicas;
- (ii) deficiências relacionadas com o ambiente de processamento eletrônico de dados, envolvendo Banco de Dados dos sistemas SAP e GC (Gestão de Carteira);
- (iii) segregação de funções (SoD) e acessos aos sistemas SAP e GC (Gestão de Carteira).

Não obstante os pontos acima, as deficiências apontadas não causaram nenhuma distorção significativa que tenha afetado nossas Demonstrações Financeiras.

- (e) comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas.**

A administração da Companhia estabeleceu Plano de Ação para implementação das referidas recomendações dos auditores independentes, cujo monitoramento estará sendo efetuado pela área de Gestão de Riscos e *Compliance*, reportando ao Comitê de Auditoria.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade

5.4. Em relação aos mecanismos e procedimentos internos de integridade adotados pelo emissor para prevenir, detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos praticados contra a administração pública, nacional ou estrangeira, informar:

(a) se o emissor possui regras, políticas, procedimentos ou práticas voltadas para a prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública:

A Companhia possui Código de Conduta, aprovado pelo Conselho de Administração na reunião de 18 de agosto de 2014, aplicado a todos as partes envolvidas, ou seja, os diretores, conselheiros e colaboradores e se abrange também a terceiros, tais como fornecedores e prestadores de serviço.

O código de conduta possui capítulo específico referente ao relacionamento com a administração pública. Adicionalmente, a Companhia possui Política Anticorrupção e Política de Presentes, Entretenimento e Hospitalidades, estando esses mecanismos adequados ao perfil e riscos identificados pela Companhia. Tais políticas, bem como o Código de Conduta encontram-se em revisão no decorrer de 2018.

Na estrutura organizacional da Companhia, a área de Compliance, desde 2014, é a principal responsável pelo monitoramento do funcionamento e eficiência dos mecanismos, procedimentos internos de integridade, divulgação e treinamento de todas as partes envolvidas, reportando-se diretamente à Diretoria Executiva. No quarto trimestre de 2017 a área de Compliance passou a integrar a área de Gestão de Riscos, recém-criada na Companhia, constituindo-se em uma nova área “Gestão de Riscos e Compliance”, reportando-se também ao Comitê de Auditoria, organograma este aprovado pelo Conselho de Administração.

Qualquer violação ou não observância ao disposto no Código de Conduta ou nas demais normas e políticas da Companhia sujeitará os infratores a medidas disciplinares e/ou penalidades, com base na legislação aplicável, incluindo advertência verbal ou formal, suspensão e demissão, conforme previsto no próprio Código, no *item 13 – Medidas Disciplinares*.

O Código de Conduta está disponibilizado na intranet, bem como no endereço eletrônico do Departamento de Relações com Investidores (www.even.com.br/ri), no item “Outras Informações” > “Canal de Ética”.

(b) se o emissor possui canal de denúncia:

A Companhia possui canal de denúncia terceirizado, desde agosto de 2014, serviço este disponibilizado 24 horas, 7 dias na semana, para utilização ao público em geral, sendo garantido o anonimato e proteção aos denunciantes. Os registros/denúncias realizados junto a este canal são tratados pela área de Gestão de Riscos e Compliance, e se necessária a apuração com eventual tomada de medida esta será encaminhada ao Comitê de Conduta. Casos que envolvam fraude na Companhia, são reportados e acompanhados pelo Comitê de Auditoria.

(c) se o emissor adota procedimentos em processos de fusão, aquisição e reestruturações societárias visando à identificação de vulnerabilidades e de risco de práticas irregulares nas pessoas jurídicas envolvidas;

Não ocorreram processos de fusão, aquisição e reestruturações societárias.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade

- (d) caso o emissor não possua regras, políticas, procedimentos ou práticas voltadas para a prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública, identificar as razões pelas quais o emissor não adotou controles nesse sentido.**

Não se aplica.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Alterações significativas

5.5. Informar se, em relação ao último exercício social, houve alterações significativas nos principais riscos a que a Companhia está exposta ou na política de gerenciamento de riscos adotada, comentando, ainda, eventuais expectativas de redução ou aumento na exposição da Companhia a tais riscos:

No último exercício social (2017) não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado, bem como no monitoramento de riscos adotados por nós.

Seguindo as melhores práticas de Governança Corporativa, em 2017 foi criada a área de Gestão de Riscos e Compliance (esta última incorporada, já presente na empresa desde 2012), com o objetivo de elaborar o planejamento e assegurar a operacionalização da gestão de riscos em toda a empresa, atuando como facilitador e organizando os diversos agentes e iniciativas na gestão e mitigação de riscos corporativos, além de atuar como importante interlocutor entre o Comitê de Auditoria e a Administração no que tange o tema de riscos e controles internos. Em 2018, a expectativa da área é aprovar junto ao Comitê de Auditoria e ao Conselho de Administração, a política formalizada de Gestão de Riscos.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.6 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e

5.6. Fornecer outras informações que a Companhia julgue relevantes:

Todas as informações relevantes e pertinentes a este tópico foram divulgadas nos itens acima.

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

10.1. Comentários dos Diretores sobre:

a) Condições financeiras patrimoniais gerais

Em 2014 e 2015 a Companhia obteve o 1º lugar entre as maiores incorporadoras do Estado de São Paulo, segundo o ranking Top Imobiliário elaborado pela Embraesp. Em 2016 e 2017, a Companhia obteve o 7º e 8º, respectivamente, entre as maiores incorporadoras, segundo o mesmo ranking.

Em 2017, as vendas líquidas contratadas atingiram R\$1.132,6 milhões, R\$1.025,6 milhões em 2016 e R\$1.260,3 milhões em 2015.

A Diretoria entende que, sob a perspectiva puramente financeira, a Companhia apresentou sólidos resultados, auferindo uma receita líquida consolidada de R\$1.583,9 milhões em 2017, R\$1.743,5 milhões em 2016 e R\$2.205,1 milhões em 2015.

A Companhia apresentou prejuízo líquido de R\$378,7 milhões (margem líquida negativa de 24%) em 2017, lucro líquido R\$1,9 milhões (margem líquida de 0,1%) em 2016 e lucro líquido R\$101,4 milhões em 2015 (margem líquida de 4,6%). O ROE em 2017, 2016 e 2015 foi de -21,5%, 0,1% e 4,7%, respectivamente.

A posição de caixa ao final de 2017 foi de R\$657,8 milhões com alavancagem (dívida líquida/patrimônio líquido) de 50,9%. A Companhia teve uma geração de caixa em 2017 (variação de dívidas líquidas, ex-dividendos e recompra de ações) de R\$357,3 milhões. Em 2016 a posição de caixa era de R\$608,9 milhões com alavancagem de 53,9% e geração de caixa de R\$5,3 milhões. Em 2015 a posição de caixa era de R\$682,5 milhões com alavancagem de 53,7% e queima de caixa de R\$62,8 milhões.

A dívida líquida em 2017 era de R\$ 1.021 milhões, que se compara a R\$ 1.378 milhões em 2016 e R\$ 1.325 milhões em 2015.

A Even apresentou liquidez corrente (ativo circulante/passivo circulante) em 2017 de 2,71x, em 2016 de 3,4x e em 2015 de 3,0x.

Ademais, os diretores entendem que apresentamos condições financeiras e patrimoniais suficientes para implementar o atual plano de negócio e cumprir as obrigações de curto e médio prazos.

b) Estrutura de capital

Os diretores entendem que nossa atual estrutura de capital, mensurada principalmente pela relação da dívida líquida sobre patrimônio líquido, apresenta hoje níveis adequados de alavancagem.

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

Ao final de 2017 a Companhia tinha uma relação entre dívida líquida (*) e patrimônio líquido de 0,51, em 2016 de 0,57 e em 2015 de 0,54, reforçando a estratégia e coerência da Companhia na gestão financeira ao longo dos anos.

(*) *Dívida líquida = empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo (+) debêntures de curto e longo prazo (-) caixas e aplicações financeiras*

Segue o detalhamento do passivo:

	2017	%	2016	%	2015	%
Passivo Circulante	1.450.171	30%	1.192.013	24%	1.212.047	24%
Passivo não Circulante	1.273.782	28%	1.407.581	28%	1.458.580	28%
Patrimônio Líquido	2.005.904	42%	2.419.129	48%	2.466.162	48%
Total	4.729.857	100%	5.018.723	100%	5.136.789	100%

É importante ressaltar que em 2017 a soma dos empréstimos e financiamentos e das debêntures (curto e longo prazo) totalizou R\$1.678,6 milhões, sendo que 73% deste total é composto por financiamento à produção e terrenos e 27% por dívida corporativa (debêntures e CRIs).

c) Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Os últimos anos foram tomados por desafios tanto internos quanto externos. A Companhia começou 2017 com o objetivo de manter seu estoque pronto em níveis saudáveis e redução das dívidas, estratégia que foi cumprida com disciplina ao longo do ano.

Em 2017 apresentamos uma forte geração de caixa, no valor de R\$357,3 milhões. Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2017, a Companhia concluiu a venda da torre corporativa do empreendimento Urbanity (50% part. Even) pelo valor de R\$204,6 milhões recebida totalmente durante o 3º e 4º trimestre de 2017.

Lembrando que, a Companhia encerrou 2017 com R\$ 658 milhões em caixa, o que é suficiente para cobrir os compromissos financeiros assumidos.

A Companhia controla diligentemente toda a carteira e o comportamento dos clientes o que permite a tomada de providências com antecedência.

É importante ressaltar que, mesmo neste cenário, a Companhia continua tomando financiamento imobiliário (à produção) para todos os empreendimentos normalmente, o que atesta a qualidade de nossa carteira de recebíveis e a liquidez dos empreendimentos.

Por fim, a Administração avalia constantemente o fluxo de caixa e os resultados da Companhia, o que engloba indicadores como caixa, endividamento, alavancagem, lucro líquido e ROE (retorno sobre o patrimônio líquido). As diretrizes para avaliação e tomada de decisão em relação ao fluxo de caixa da companhia estão baseadas na política financeira aprovada e revisada pelo Conselho

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

de Administração periodicamente. É importante destacar que a Companhia honrou (em 2015, 2016 e 2017) e continuará honrando suas obrigações tanto de curto quanto de longo prazo.

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

A Companhia financia seu capital de giro prioritariamente por meio de linhas de financiamento do Sistema Financeiro da Habitação. Esta fonte oferece taxas de juros mais baixas em relação a outras fontes de recurso disponíveis no mercado, opções de pagamento antecipado e possibilidade de transferência da dívida para os clientes. Preponderantemente, a Companhia financia o capital de giro com recursos oriundos das antecipações de clientes e faturamento das vendas.

Adicionalmente, as operações podem ser financiadas por meio de linhas de crédito vinculadas a alguma aquisição de terreno específica, securitização de recebíveis ou captações de longo prazo para cobrir necessidades de capital de giro dos projetos.

A Companhia objetiva maximizar o volume de transferência para bancos dos recebíveis resultantes de vendas de unidades concluídas, reduzindo assim a necessidade adicional de capital de giro.

Apesar de não significativa, a necessidade de investimentos em ativos não-circulantes é financiada pela própria geração de caixa e captações de dívidas corporativas de longo prazo.

Ressaltamos que esta tem sido a estratégia adotada pela Companhia ao longo dos anos, inclusive para os exercícios de 2015, 2016 e 2017.

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

A Companhia acredita que continuará tendo acesso a financiamentos no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) e dívida corporativa, como CRIs (Certificados de Recebíveis Imobiliários), CCBs (Cédula de Crédito Bancário) e Debêntures, na medida em que possui indicadores saudáveis de alavancagem, ROE e liquidez em geral. Portanto, estas continuariam sendo as fontes de financiamento utilizadas pela Companhia, no caso de uma eventual deficiência de liquidez, podendo apenas, eventualmente, haver oscilações no custo destas dívidas.

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2017, a Companhia realizou duas operações de “swap” em seus Crédito de Recebíveis Imobiliários - CRIs, para trocar a variação do CDI pela variação do IPCA.

Adicionalmente, a Companhia pode reduzir sua necessidade de capital de giro por meio de práticas operacionais ainda mais conservadoras do que as praticadas atualmente, as quais seriam mais apropriadas a um cenário de deficiência de liquidez.

f) Níveis de endividamento e as características de tais dívidas

Os níveis de endividamento da Companhia são compatíveis com as práticas do setor imobiliário. Na maioria dos contratos, as liberações de caixa feitas pelas instituições financeiras ocorrem durante o período da obra e, após a conclusão da mesma, há uma carência média de seis meses

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

para quitação da dívida. Os financiamentos realizados sob o Sistema Financeiro da Habitação geralmente são garantidos por hipoteca, em primeiro grau, do imóvel objeto da operação.

Outra parte do endividamento é proveniente de: linha de terrenos, que é disponibilizada para aquisição de terrenos assegurados pelo financiamento à produção, emissões de crédito de recebíveis imobiliários – CRIs e emissões de debêntures.

A tabela abaixo apresenta a composição do endividamento nos períodos indicados:

(R\$ mil)	Em 31 de dezembro de		
	2015	2016	2017
Crédito de Recebíveis Imobiliários	278.893	292.643	272.752
Financiamento de terreno	377.909	409.123	396.766
Crédito imobiliário	1.144.335	1.186.811	821.538
Debêntures	147.108	98.393	186.083
Swap	58.774	-	1.417
Outros	136	-	-
Total	2.007.155	1.986.970	1.986.970

Em 31 de dezembro de 2017, temos:

Crédito de Recebíveis Imobiliários

As linhas de financiamento compostas por operações de Crédito de Recebíveis Imobiliários (CRI) junto à Habitasec e à XP Investimentos estão sujeitas à variação dos Certificados de Depósito Interbancário (CDI) acrescidos de 1,5% a 2,4% ao ano.

Financiamento de terreno

As linhas de financiamento de terrenos são compostas por operações de Cédula de Crédito Bancário (CCB) junto aos Bancos do Brasil e Safra. Essas linhas estão sujeitas à variação de 115% a 130% do Certificado de Depósito Interbancário (CDI) ao ano e à variação dos Depósitos Interfinanceiros – DIs, acrescidos de 1,4% ao ano.

Swap

Em 4 de dezembro de 2017, a Companhia realizou duas operações de “swap” com o banco BBM, a Companhia trocou a variação do CDI acrescido de 1,5% a 2,4% ao ano pela variação do IPCA acrescido 5,55% a 6,06% ao ano.

Crédito Imobiliário

A administração da Companhia acredita que as linhas de crédito imobiliário apresentam vantagens competitivas, pois são compostas por contratos celebrados junto aos principais bancos de crédito imobiliário do país, como Bradesco, Itaú, Santander, Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil, Habitasec e Ourinvest. Geralmente, a Companhia contrata financiamentos para cada empreendimento a ser construído.

Estas linhas são indexadas pela Taxa Referencial (TR) acrescida de *spread* que varia entre 8,9% e 12% ao ano e tem vencimento entre 2017 e 2024. Normalmente elas são garantidas pela hipoteca do próprio empreendimento objeto do financiamento. As principais obrigações vinculadas ao crédito imobiliário são atingimento mínimo do percentual de vendas do empreendimento,

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

atingimento mínimo do andamento da obra, registro da hipoteca em favor do credor e penhor dos recebíveis.

Debêntures

✓ Oitava emissão

A emissão contempla debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em série única, de distribuição pública com garantia firme de colocação e vencimento em 6 de dezembro de 2019 e remuneração que corresponde a 130% da variação acumulada das taxas médias diárias dos depósitos interfinanceiros (DI).

✓ Nona emissão

A emissão contempla debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em série única, de distribuição pública com garantia firme de colocação e vencimento em 6 de outubro de 2019 e remuneração que corresponde a 125% da variação acumulada das taxas médias diárias dos depósitos interfinanceiros (DI).

Cronograma Para Amortização

A tabela abaixo apresenta o cronograma para amortização da nossa dívida no valor total de R\$ 1.986.970 mil, conforme apurado em 31 de dezembro de 2017:

<u>Ano</u>	<u>Valor Total ^(*) (em R\$ mil)</u>
2018	928.057
2019	567.619
2020	182.880

() Dívida inclui empréstimos e financiamentos no montante de R\$1.492.473 mil e debêntures no montante de R\$186.083 mil.*

A tabela abaixo apresenta o cronograma para amortização da nossa dívida no valor total de R\$ 1.986.970 mil, conforme apurado em 31 de dezembro de 2016:

<u>Ano</u>	<u>Valor Total ^(*) (em R\$ mil)</u>
2017	833.996
2018	696.600
2019	307.050
2020 em diante	149.324

() Dívida inclui empréstimos e financiamentos no montante de R\$ 1.888.577 mil e debêntures no montante de R\$ 98.393 mil.*

A tabela abaixo apresenta o cronograma para amortização da nossa dívida no valor total de R\$ 2.007.155 mil, conforme apurado em 31 de dezembro de 2015:

<u>Ano</u>	<u>Valor Total ^(*) (em R\$ mil)</u>
2016	800.608

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

2017	632.412
2018	241.155
2019 em diante	332.980

(*) Dívida inclui empréstimos e financiamentos no montante de R\$ 1.860.047 mil e debêntures no montante de R\$ 147.108 mil.

(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes

A tabela abaixo apresenta a evolução do nosso endividamento nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2016 e 2017.

(R\$ mil)			2015		2016		2017	
Contratos Financeiros Relevantes	Encargos	Venc.	Curto Prazo	Longo Prazo	Curto Prazo	Longo Prazo	Curto Prazo	Longo Prazo
Crédito de Recebíveis Imobiliário - CRI	<u>Emissão 2011:</u> 100% CDI + spread 1,5% a.a.	15/08/2015						
	<u>Emissão 2013:</u> 100% CDI + spread 1,35% a.a.	31/01/2016						
	<u>Emissão 2014:</u> 100% CDI + spread 1,50% a.a.	06/05/2017						
	<u>Emissão 2014:</u> 100% CDI + spread 0,35% a.a.	06/05/2017						
	<u>Emissão 2016:</u> 100% CDI + spread 2,40% a.a.	21/11/2019						
	<u>Emissão 2017:</u> 100% CDI + spread 1,50% a.a..	24/04/2020						
			124.818	149.076	151.503	141.140	64.943	207.079
Crédito Imobiliário	Taxa Referencial (TR) + 8,9% a 12% a.a.	2014 a 2020	480.198	664.136	504.918	681.893	565.371	256.169
Financiamento de Terrenos	114% a 115% CDI a.a.	25/ago/18 05/mai/18	34.710	343.335	177.245	231.878	246.766	150.000

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

		20/out/18					
		13/out/18					
		08/jan/18					
Debêntures	<u>5º Emissão:</u>	10/mar/14					
	1ª série - CDI + 1,95% juros a.a	10/mar/15					
	2ª série - CDI + 2,0% juros a.a	10/mar/16					
	<u>6º Emissão:</u>	03/out/15	97.108	50.000	330	98.063	49.992 136.091
	CDI + 1,6% juros a.a	03/out/16					
		03/out/17					
	<u>8º Emissão:</u>						
	130% CDI	06/dez/19					
	<u>9º Emissão:</u>						
Swap	Ativa: 3,68% a.a. + variação cambial	13/out/16					
	Passiva: 100% CDI + spread 1,5% a.a.						
	Ativa: 2,4% a.a. + 100% CDI	21/nov/19	58.774	-	-	-	985 1.160
	Passiva: 6,06% a.a. + 100% IPCA.						
	Ativa: 1,5% a.a. + 100% CDI	24/abril/20					
Total	Passiva: 5,55% a.a. + 100% IPCA..						
			800.608	1.206.547	833.996	1.152.974	928.057 750.499

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras**

Não há.

(iii) grau de subordinação entre as dívidas

A Companhia administra seus empreendimentos no regime especial tributário de Patrimônio de Afetação, pelo qual o terreno e as acessões objeto de incorporação imobiliária, bem como os demais bens e direitos a ele vinculados, são apartados do patrimônio do incorporador.

Na contratação de financiamento no âmbito do Sistema Financeiro Habitacional, a comercialização das unidades deve contar com a anuência da instituição financiadora e os recursos financeiros considerando-se os valores a receber até sua conclusão, são destinados à quitação deste financiamento.

Os demais recursos destinados para capital de giro são atrelados aos *covenants*, ou seja, cláusulas contratuais de títulos de dívida, que protegem o interesse do credor estabelecendo condições que não devem ser descumpridas. Caso um *covenant* seja violado, o credor tem o direito de requerer o vencimento antecipado da dívida. Estas condições têm por objetivo reduzir o risco de não recebimento por parte do credor e, também reduzir o custo da dívida.

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

As dívidas da Companhia, de uma maneira geral, devem observar os seguintes índices e limites financeiros:

- (i) Relação entre dívida líquida, somada a contas a pagar em relação à aquisição de imóveis e terrenos, e patrimônio líquido, menor ou igual 1,2. Para os fins deste item (i), considera-se como “dívida líquida” nosso endividamento bancário de curto e longo prazo total, incluindo financiamentos tomados no âmbito do Sistema Financeiro Habitacional, menos as nossas disponibilidades em caixa e aplicações financeiras; “contas a pagar”, o valor indicado nas notas explicativas de nossas demonstrações financeiras anuais consolidadas ou de nossas informações financeiras trimestrais consolidadas em relação à aquisição de imóveis e terrenos; e considera-se como “patrimônio líquido”, nosso patrimônio líquido constante de nossas demonstrações financeiras anuais consolidadas ou de nossas informações financeiras trimestrais consolidadas; e
- (ii) Relação entre total dos recebíveis, somados aos estoques; e dívida líquida, somada a contas a pagar por conta aquisição de imóveis e terrenos e somados a custo e despesas a apropriar relativo a construções, maior ou igual a 1,5. Para os fins deste item (ii), considera-se como “total dos recebíveis” à soma dos valores a receber de clientes de curto e longo prazo refletidos ou não em nossas demonstrações financeiras ou informações financeiras, conforme indicado nas notas explicativas às nossas demonstrações financeiras anuais consolidadas ou nossas informações financeiras trimestrais consolidadas em função da prática contábil aprovada pelo

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

Conselho Federal de Contabilidade 963/03; “estoques” valor constante na conta estoque no balanço patrimonial, constante de nossas demonstrações financeiras anuais consolidadas ou informações financeiras trimestrais consolidadas, acrescido do adiantamento para pagamento de terrenos; e “custos e despesas a apropriar”, o valor indicado nas notas explicativas de nossas demonstrações financeiras anuais consolidadas ou de nossas informações financeiras trimestrais consolidadas.

- (iii) Relação entre total da dívida líquida somados às contas a pagar por conta aquisição de imóveis e terrenos subtraído das dívidas “SFH” dividido pelo patrimônio Líquido menor ou igual a 0,3 (zero virgula três).

g) Limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados

Acreditamos que os limites de utilização dos financiamentos já contratados estão dentro dos padrões de mercado para o setor de atuação da Companhia. Os financiamentos no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação são exclusivamente destinados à utilização nas obras dos respectivos empreendimentos. Os recursos são liberados conforme avanço físico-financeiro das obras. As linhas de financiamento de terrenos são destinadas exclusivamente à aquisição de terrenos específicos, sendo liberadas mediante o processo de aquisição. Para os demais tipos de dívida não há condições para liberação dos recursos.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2017, havia empréstimos com o Sistema Financeiro da Habitação contratados por um valor máximo de R\$1.670.695 mil dos quais R\$370.765 mil não foram utilizados em 2017, em 2016 o valor máximo era de R\$2.491.713mil dos quais R\$614.301 não foram utilizados durante aquele ano e em 2015 de R\$2.883.634 mil dos quais R\$1.239.737 não foram utilizados.

h) Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Apresentamos a seguir os resultados e as variações percentuais (análise horizontal representa a participação percentual dos itens sobre a receita operacional líquida no mesmo período e análise vertical representa a variação percentual de cada rubrica entre dois períodos).

COMPARAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DO EXERCÍCIO ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016 COMPARADO COM O EXERCÍCIO ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2017

(em R\$ mil, exceto porcentagem)	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de				
	2016	A.V ¹ (%)	2017	A.V ¹ (%)	A.H ² (%)
Receita Operacional Bruta	1.791.327	100,00%	1.628.921	100,00%	-9,07%
Receita de Incorporação e Revenda de imóveis	1.751.745	97,79%	1.578.841	96,93%	-9,87%
Receitas de Construção e Prestação de Serviços	39.582	2,21%	50.080	3,07%	26,52%
Deduções da Receita Bruta	-48.239	-2,69%	-44.971	-2,76%	-6,77%
Receita líquida operacional	1.743.088	100,00%	1.583.950	100,00%	-9,13%
Custo das vendas realizadas	-1.406.203	-80,67%	-1.363.792	-86,10%	-3,02%

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

Lucro bruto	336.885	19,33%	220.158	13,90%	-34,65%
Receitas (despesas) operacionais³	-390.014	-22,37%	-589.857	-37,24%	51,24%
Despesas Comerciais	-156.733	-8,99%	-144.811	-9,14%	-7,61%
Despesas Gerais e Administrativas	-128.835	-7,39%	-139.816	-883%	8,52%
Remuneração de Administradores	-15.803	-0,91%	-21.641	-01,37%	36,94%
Outras receitas e despesas operacionais, líquidas	-88.643	-5,09%	-283.589	-17,90%	219,92%
Lucro Operacional Antes das Participações Societárias e do Resultado Financeiro	-53.129	-3,05%	-369.699	-23,34%	595,83%
Resultado das Participações Societárias	26.381	1,51%	1.084	0,07%	-95,89%
Equivalência Patrimonial	26.381	1,51%	1.084	0,07%	-95,89%
Resultado Financeiro	108.122	6,20%	62.775	3,96%	-41,94%
Despesas financeiras	-31.891	-1,83%	-29.552	-1,87%	-7,33%
Receitas financeiras	140.013	8,03%	92.327	5,83%	-34,06%
Lucro antes do IRPJ e da CSLL	81.372	4,67%	-305.840	-19,31%	-475,85%
IRPJ e CSLL	-41.482	-2,38%	-37.597	-2,37%	-9,37%
Corrente	-41.918	-2,40%	-41.822	-2,67%	0,80%
Diferido	436	0,03%	4.225	0,29%	961,73%
Lucro líquido antes da Participação de Minoritários	39.892	2,29%	-343.437	-21,68%	-960,95%
Participação de Minoritários	-38.024	-2,18%	-35.224	-2,22%	-7,36%
Lucro Líquido do Exercício	1.868	0,11%	-378.661	-23,91%	-20385,92%

(1) Análise Vertical.

(2) Análise Horizontal.

(3) A rubrica "Receitas e Despesas Operacionais" diverge da publicada na DFP, uma vez que a rubrica "Resultado Financeiro" aparece isoladamente.

Nos títulos abaixo, as expressões "em 2016" e "em 2017" referem-se aos saldos e índices apurados nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016 e 31 de dezembro de 2017, respectivamente.

Receita Operacional Bruta

A receita operacional bruta atingiu R\$1.628.921 mil em 2017, uma redução de 9,07% em comparação com a receita operacional bruta de R\$1.791.327 mil apurada em 2016, em virtude dos fatores indicados abaixo.

Receita de Incorporação e Revendas de Imóveis

Em 2017, a Companhia obteve uma receita de incorporação e revendas de imóveis de R\$1.578.841 mil, com uma redução de 9,87 % em relação à a receita de incorporação e revenda de imóveis de 2016 de R\$21.751.745 mil devido ao aumento de volume dos distratos e a redução no valor de venda os imóveis devido ao cenário econômico brasileiro.

Receita de Prestação de Serviços

A receita de prestação de serviços decorre de taxas de administração cobradas sobre os serviços de gerenciamento e construção de empreendimentos para terceiros, sejam esses sócios em empreendimentos ou contratantes de serviços específicos. A receita de prestação de serviços

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

atingiu R\$50.080 mil em 2017, aumento 26,52% em comparação com a receita de prestação de serviços de R\$39.582 mil apurada em 2016. Essa variação explica-se, principalmente, pelo faturamento de prestação de serviços de construção e gerenciamento com obras para terceiros.

Deduções de Receita Bruta

A receita bruta operacional em 2017 foi afetada por impostos sobre serviços e receitas, que atingiram R\$44.971 mil, uma redução de 14% em comparação aos impostos de R\$48.239 mil em 2016. Em termos percentuais os impostos passaram de 2,69% sobre a receita bruta em 2016 para 2,76% em 2017, esta variação explica-se em parte pelo aumento do faturamento de serviços em relação à 2016 onde a carga tributária é maior do que a aplicada sobre as receitas de incorporação e revendas de imóveis.

Receita Operacional Líquida

Após a incidência de tais impostos, a receita operacional líquida atingiu R\$1.593.950 mil em 2017, apresentando uma redução de 9,13% em comparação com a receita operacional líquida de 2016.

Custos das Vendas Realizadas

Os custos das vendas realizadas atingiram R\$1.363.792 mil em 2017, uma redução de 3,02% em comparação com os custos das vendas realizadas em 2016 de R\$1.406.215 mil.

Lucro Bruto

O lucro bruto atingiu R\$220.158 mil em 2017, com redução de 34,65% em comparação ao lucro bruto de R\$336.885 mil apurado em 2016. A margem bruta em 2017 atingiu 21,52%, expurgados os efeitos dos encargos financeiros apropriados ao custo (correspondentes a encargos sobre dívida corporativa e financiamento à produção), com queda de 5,9 p.p. em relação à margem bruta de 2014 de 35,1% (também expurgados efeitos dos encargos financeiros apropriados ao custo), devido à margem bruta dos distratos ter atingido em 2017 36,8%, acima da nossa margem de estoque.

Receitas e Despesas Operacionais

As despesas operacionais foram de R\$589.857 mil em 2017, um aumento de 51,24% em comparação com as despesas operacionais de R\$390.014 mil apuradas em 2016. Este aumento é reflexo, principalmente, dos fatores indicados abaixo:

Despesas Comerciais

As despesas comerciais atingiram em 2017 R\$144.811 mil, uma redução 7,61% em relação a 2016. Esta redução é decorrente predominantemente do menor volume de lançamentos em 2016 quando comparado com 2016.

Despesas Gerais e Administrativas

As despesas gerais e administrativas foram de R\$139.816 mil em 2017, contra R\$128.834 mil em 2015 (aumento de 8,52%). Esta variação deve-se principalmente a apropriação do plano de ILP de 2016.

Remuneração da Administração

A remuneração da administração atingiu o valor de R\$21.641 em 2017, aumento de 36,94% em comparação com o a remuneração de R\$15.803 mil apurada em 2016. Esta variação deve-se principalmente as rescisões de dois diretores estatutários da Companhia e a apropriação do plano de ILP de 2016.

Outras Receitas (Despesas) Operacionais, Líquidas

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

As outras despesas operacionais líquidas foram de R\$283.589 mil em 2017, com aumento de 219,92% em comparação a 2016. Essa variação deve-se ao aumento de contingências (de clientes, trabalhistas e de empreiteiros), de garantias e da provisão para distratos.

Lucro Operacional Antes do Resultado Financeiro

Em virtude dos fatores indicados acima, o prejuízo operacional antes do resultado financeiro foi de R\$369.699 mil em 2017, apresentando uma redução de 595,85% em comparação ao lucro operacional de 2016.

Resultado Financeiro

O resultado financeiro foi positivo em R\$62.775 mil em 2017, apresentando queda de 41,94% em comparação ao resultado financeiro positivo de R\$108.122 mil apurado em 2016. O resultado financeiro de 2016 deve-se, principalmente aos fatores indicados abaixo:

Despesas Financeiras

As despesas financeiras foram de R\$29.552 em 2017, uma diminuição de 7,33% em relação às despesas financeiras apuradas em 2016.

Receitas Financeiras

As receitas financeiras foram de R\$92.327 mil em 2017, uma redução de 34,06 em comparação com as receitas financeiras apuradas em 2016. Esta variação deve-se em parte pela redução do contas a receber de imóveis prontos e da queda dos índices de inflação.

Lucro Líquido antes do Imposto de Renda Pessoa Jurídica ("IRPJ") e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido ("CSLL")

Em virtude dos fatores indicados acima, o prejuízo líquido antes do IRPJ e da CSLL foi de R\$305.840 mil em 2017, apresentando uma redução de 475,85% em comparação com o lucro líquido antes do IRPJ e da CSLL de R\$81.374 mil em 2016.

IRPJ e CSLL

O valor total de IRPJ e CSLL foi de R\$37.597 mil em 2017, redução de 9,37 em comparação com o valor total de IRPJ e CSLL apurado em 2016.

Participação de Minoritários

A participação de minoritários foi de R\$35.224 mil em 2017, uma diminuição de 7,36% em comparação com a participação de minoritários apurada em 2016.

Lucro Líquido

Em virtude dos fatores indicados acima, o prejuízo líquido foi de R\$378.661 mil em 2017, apresentando uma redução de 20.375,06% em comparação com o lucro líquido de R\$1.868 reportado em 2016.

COMPARAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DO EXERCÍCIO ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 COMPARADO COM O EXERCÍCIO ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016

(em R\$ mil, exceto porcentagem)	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de				
	2015	A.V¹ (%)	2016	A.V¹ (%)	A.H² (%)
Receita Operacional Bruta	2.261.194	102,50%	1.791.327	102,77%	-20,76%
Receita de Incorporação e Revenda de imóveis	2.220.869	100,70%	1.751.745	100,50%	-21,11%
Receitas de Construção e Prestação de Serviços	40.325	1,80%	39.582	2,27%	-1,84%
	-56.083	-2,50%	-48.239	-2,77%	-13,99%

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

Deduções da Receita Bruta					
	2.205.111	100,00%	1.743.088	100,00%	-20,93%
Receita líquida operacional	-	-76,40%	-	-80,66%	-16,54%
Custo das vendas realizadas	1.684.858		1.406.203		
	520.253	23,60%	336.885	19,34%	-35,17%
Lucro bruto					
	-425.828	-19,30%	-390.014	-22,37%	-8,41%
Receitas (despesas) operacionais³					
Despesas Comerciais	-173.690	-7,90%	-156.733	-8,63%	-13,35%
Despesas Gerais e Administrativas	-147.322	-6,70%	-128.835	-7,39%	-12,55%
Remuneração de Administradores	-25.781	-1,20%	-15.803	-0,91%	-38,70%
Outras receitas e despesas operacionais, líquidas	-79.035	-3,60%	-88.643	-5,44%	20,03%
Lucro Operacional Antes das Participações Societárias e do Resultado Financeiro	94.425	4,30%	-53.129	-3,02%	-155,85%
Resultado das Participações Societárias	-464	-0,02%	26.381	1,51%	5785,56%
Equivalência Patrimonial	-464	-0,02%	26.381	1,51%	5785,56%
Resultado Financeiro	102.540	4,70%	108.122	6,18%	5,06%
Despesas financeiras	-41.872	-1,90%	-31.891	-1,83%	-23,84%
Receitas financeiras	144.412	6,60%	140.013	8,01%	-3,32%
Lucro antes do IRPJ e da CSLL	196.501	8,90%	81.374	4,67%	-58,59%
IRPJ e CSLL	-47.299	-2,10%	-41.482	-2,38%	-12,30%
Corrente	-46.306	-2,10%	-41.918	-2,40%	-9,47%
Diferido	-993	-0,05%	436	0,03%	-144,21%
Lucro líquido antes da Participação de Minoritários	149.202	6,80%	39.892	2,29%	-73,26%
Participação de Minoritários	-47.836	-2,20%	-38.024	-2,18%	-20,51%
Lucro Líquido do Exercício	101.366	4,60%	1.868	0,11%	-98,16%

(1) Análise Vertical.

(2) Análise Horizontal.

(3) A rubrica "Receitas e Despesas Operacionais" diverge da publicada na DFP, uma vez que a rubrica "Resultado Financeiro" aparece isoladamente.

Nos títulos abaixo, as expressões "em 2015" e "em 2016" referem-se aos saldos e índices apurados nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2016, respectivamente.

Receita Operacional Bruta

A receita operacional bruta atingiu R\$ 1.791.327 mil em 2016, uma redução de 20,80% em comparação com a receita operacional bruta de R\$ 2.261.194 mil apurada em 2015, em virtude dos fatores indicados abaixo.

Receita de Incorporação e Revendas de Imóveis

Em 2016, a Companhia obteve uma receita de incorporação e revendas de imóveis de R\$1.791.327 mil, com uma redução de 20,76 % em relação à a receita de incorporação e revenda de imóveis de 2015 de R\$2.261.194 mil devido ao aumento de volume dos distratos e a redução no valor de venda os imóveis devido ao cenário econômico brasileiro

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

Receita de Prestação de Serviços

A receita de prestação de serviços decorre de taxas de administração cobradas sobre os serviços de gerenciamento e construção de empreendimentos para terceiros, sejam esses sócios em empreendimentos ou contratantes de serviços específicos. A receita de prestação de serviços atingiu R\$39.582 mil em 2016, reduzindo 1,9% em comparação com a receita de prestação de serviços de R\$40.325 mil apurada em 2015. Essa variação explica-se, principalmente, pela redução na prestação de serviços de construção e gerenciamento devido ao alto volume de entrega de empreendimentos durante 2015 e 2016 e a redução do volume de lançamentos.

Deduções de Receita Bruta

A receita bruta operacional em 2016 foi afetada por impostos sobre serviços e receitas, que atingiram R\$48.239 mil, uma redução de 14% em comparação aos impostos de R\$56.083 mil em 2014. Esta variação explica-se em parte pela redução da receita auferida de 21,11% em relação à 2014. Em termos percentuais os impostos passaram de 2,5% sobre a receita bruta em 2015 para 2,8% em 2016.

Receita Operacional Líquida

Após a incidência de tais impostos, a receita operacional líquida atingiu R\$1.743.088 mil em 2016, apresentando uma redução de 20,93% em comparação com a receita operacional líquida de 2015.

Custos das Vendas Realizadas

Os custos das vendas realizadas atingiram R\$1.406.215 mil em 2016, uma redução de 16,54% em comparação com os custos das vendas realizadas em 2015 de R\$1.684.858 mil.

Lucro Bruto

O lucro bruto atingiu R\$336.885 mil em 2016, com redução de 35,17% em comparação ao lucro bruto de R\$520.253 mil apurado em 2015. Apesar da redução do lucro bruto por conta da redução das receitas, a Companhia manteve sua rentabilidade. A margem bruta em 2016 atingiu 35,2%, expurgados os efeitos dos encargos financeiros apropriados ao custo (correspondentes a encargos sobre dívida corporativa e financiamento à produção), com aumento de 3,5 p.p. em relação à margem bruta de 2014 de 31,7% (também expurgados efeitos dos encargos financeiros apropriados ao custo).

Receitas e Despesas Operacionais

As despesas operacionais foram de R\$390.014 mil em 2016, uma redução de 8,41% em comparação com as despesas operacionais de R\$425.828 mil apuradas em 2015. Esta redução é reflexo, principalmente, dos fatores indicados abaixo:

Despesas Comerciais

As despesas comerciais atingiram em 2016 R\$150.733 mil, uma redução 13,35% em relação a 2015. Esta redução é decorrente predominantemente do menor volume de lançamentos em 2016 quando comparado com 2015.

Despesas Gerais e Administrativas

As despesas gerais e administrativas foram de R\$128.834 mil em 2016, contra R\$147.322 mil em 2014 (redução de 12,55%). Esta variação deve-se principalmente em função da redução do quadro de funcionários da companhia.

Remuneração da Administração

A remuneração da administração atingiu o valor de R\$15.803 em 2016, redução de 38,70% em comparação com o a remuneração de R\$25,781 mil apurada em 2015. Esta variação deve-se principalmente a diminuição de cargos da diretoria, e em 2015 houve antecipação da apropriação de remuneração variável relativa à saída de dois diretores estatutários da companhia.

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

Outras Receitas (Despesas) Operacionais, Líquidas

As outras despesas operacionais líquidas foram de R\$ 88.643 mil em 2016, com aumento de 12,1% em comparação a 2015. Essa variação deve-se ao aumento de contingências (de clientes, trabalhistas e de empreiteiros), de garantias e da provisão para distratos.

Lucro Operacional Antes do Resultado Financeiro

Em virtude dos fatores indicados acima, o prejuízo operacional antes do resultado financeiro foi de R\$53.129 mil em 2016, apresentando uma redução de 156,27% em comparação ao lucro operacional de 2015.

Resultado Financeiro

O resultado financeiro foi positivo em R\$108.122 mil em 2016, em comparação ao resultado financeiro positivo de R\$102.540 mil apurado em 2015. O resultado financeiro de 2016 deve-se, principalmente aos fatores indicados abaixo:

Despesas Financeiras

As despesas financeiras foram de R\$31.891 mil em 2016, uma diminuição de 23,84% em relação às despesas financeiras apuradas em 2015.

Receitas Financeiras

As receitas financeiras foram de R\$140.013 mil em 2016, uma redução de 3,32% em comparação com as receitas financeiras apuradas em 2015. Esta variação deve-se em parte pela redução dos juros sobre aplicação financeira, que variaram de R\$71.818 mil em 2016 para R\$80.649 mil em 2015.

Lucro Líquido antes do Imposto de Renda Pessoa Jurídica ("IRPJ") e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido ("CSLL")

Em virtude dos fatores indicados acima, o lucro líquido antes do IRPJ e da CSLL foi de R\$81.374 mil em 2016, apresentando uma redução de 58,59% em comparação com o lucro líquido antes do IRPJ e da CSLL de R\$196.501 mil em 2015.

IRPJ e CSLL

O valor total de IRPJ e CSLL foi de R\$41.482 mil em 2016, redução de 12,3% em comparação com o valor total de IRPJ e CSLL apurado em 2015.

Participação de Minoritários

A participação de minoritários foi de R\$38.024 mil em 2016, uma diminuição de 20,51% em comparação com a participação de minoritários apurada em 2015. Esta variação explica-se, principalmente, pelo forte volume de distrato e finalização das obras com participação média de terceiros.

Lucro Líquido

Em virtude dos fatores indicados acima, o lucro líquido foi de R\$1.868 mil em 2016, apresentando uma redução de 98,16% em comparação com o lucro líquido de R\$101.366 mil reportado em 2015.

COMPARAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DO EXERCÍCIO ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 COMPARADO COM O EXERCÍCIO ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015

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

<i>(em R\$ mil, exceto porcentagem)</i>	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de				
	2014	A.V ¹ (%)	2015	A.V ¹ (%)	A.H ² (%)
Receita Operacional Bruta	2.265.806	102,7%	2.261.194	102,5%	-0,2%
Receita de Incorporação e Revenda de imóveis	2.215.478	100,4%	2.220.869	100,7%	0,2%
Receitas de Construção e Prestação de Serviços	50.328	2,3%	40.325	1,8%	-19,9%
Deduções da Receita Bruta	-59.911	-2,7%	-56.083	-2,5%	-6,4%
Receita líquida operacional	2.205.895	100,0%	2.205.111	100,0%	-0,04%
Custo das vendas realizadas	-1.591.655	-72,2%	1.684.858	-76,4%	5,9%
Lucro bruto	614.240	27,8%	520.253	23,6%	-15,3%
Receitas (despesas) operacionais³	-406.121	-18,4%	-425.828	-19,3%	4,9%
Despesas Comerciais	-177.576	-8,1%	-173.690	-7,9%	-2,2%
Despesas Gerais e Administrativas	-171.967	-7,80%	-147.322	-6,70%	-14,3%
Remuneração de Administradores	-21.616	-0,98%	-25.781	-1,20%	19,27%
Outras receitas e despesas operacionais, líquidas	-34.962	-1,6%	-79.035	-3,6%	126,1%
Lucro Operacional Antes das Participações Societárias e do Resultado Financeiro	208.119	9,4%	94.425	4,3%	-54,6%
Resultado das Participações Societárias	-451	0,0%	-464	-0,02%	2,9%
Equivalência Patrimonial	-451	0,0%	-464	-0,02%	2,9%
Resultado Financeiro	115.576	5,2%	102.540	4,7%	-11,3%
Despesas financeiras	-34.939	-1,6%	-41.872	-1,9%	19,8%
Receitas financeiras	150.515	6,8%	144.412	6,6%	-4,1%
Lucro antes do IRPJ e da CSLL	323.244	14,7%	196.501	8,9%	-39,2%
IRPJ e CSLL	-49.347	-2,2%	-47.299	-2,1%	-4,2%
Corrente	-56.445	-2,6%	-46.306	-2,1%	-18,0%
Diferido	7.098	0,3%	-993	-0,05%	114,0%
Lucro líquido antes da Participação de Minoritários	273.897	12,4%	149.202	6,8%	-45,5%
Participação de Minoritários	-21.485	-1,0%	-47.836	-2,2%	122,6%
Lucro Líquido do Exercício	252.412	11,4%	101.366	4,6%	-59,8%

(1) Análise Vertical.

(2) Análise Horizontal.

(3) A rubrica "Receitas e Despesas Operacionais" diverge da publicada na DFP, uma vez que a rubrica "Resultado Financeiro" aparece isoladamente.

Nos títulos abaixo, as expressões "em 2014" e "em 2015" referem-se aos saldos e índices apurados nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2015, respectivamente.

Receita Operacional Bruta

A receita operacional bruta atingiu R\$ 2.261.194 mil em 2015, uma redução de 0,2% em comparação com a receita operacional bruta de R\$ 2.265.806 mil apurada em 2014, em virtude dos fatores indicados abaixo.

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

Receita de Incorporação e Revendas de Imóveis

Em 2015, a Companhia obteve uma receita de incorporação e revendas de imóveis de R\$ 2.220.869 mil, virtualmente estável em relação à a receita de incorporação e revenda de imóveis de 2014 de R\$ 2.215.478 mil.

Receita de Prestação de Serviços

A receita de prestação de serviços decorre de taxas de administração cobradas sobre os serviços de gerenciamento e construção de empreendimentos para terceiros, sejam esses sócios em empreendimentos ou contratantes de serviços específicos. A receita de prestação de serviços atingiu R\$ 40.325 mil em 2015, reduzindo 19,9% em comparação com a receita de prestação de serviços de R\$ 50.328 mil apurada em 2014. Essa variação explica-se, principalmente, pela redução na prestação de serviços de construção e gerenciamento devido ao alto volume de entrega de empreendimentos durante 2014 e 2015 e a redução do volume de lançamentos.

Deduções de Receita Bruta

A receita bruta operacional em 2015 foi afetada por impostos sobre serviços e receitas, que atingiram R\$ 56.083 mil, uma redução de 6,4% em comparação aos impostos de R\$ 59.911 mil em 2014. Esta variação explica-se em parte pela redução da receita auferida de 1,0% em relação à 2014. Em termos percentuais os impostos passaram de 2,6% sobre a receita bruta em 2014 para 2,5% em 2015.

Receita Operacional Líquida

Após a incidência de tais impostos, a receita operacional líquida atingiu R\$ 2.205.111 mil em 2015, apresentando uma ligeira redução de 0,04% em comparação com a receita operacional líquida de 2014.

Custos das Vendas Realizadas

Os custos das vendas realizadas atingiram R\$ 1.684.858 mil em 2015, um aumento de 5,9% em comparação com os custos das vendas realizadas em 2014 de R\$ 1.591.655 mil.

Lucro Bruto

O lucro bruto atingiu R\$ 520.253 mil em 2015, com redução de 15,3% em comparação ao lucro bruto de R\$ 614.240 mil apurado em 2014. Apesar da redução do lucro bruto por conta da redução das receitas, a Companhia manteve sua rentabilidade. A margem bruta em 2015 atingiu 31,7%, expurgados os efeitos dos encargos financeiros apropriados ao custo (correspondentes a encargos sobre dívida corporativa e financiamento à produção), com redução de 2,9 p.p. em relação à margem bruta de 2014 de 34,6% (também expurgados efeitos dos encargos financeiros apropriados ao custo).

Receitas e Despesas Operacionais

As despesas operacionais foram de R\$ 425.828 mil em 2015, uma redução de 4,9% em comparação com as despesas operacionais de R\$ 406.121 mil apuradas em 2014. Esta redução é reflexo, principalmente, dos fatores indicados abaixo:

Despesas Comerciais

As despesas comerciais atingiram em 2015 R\$ 173.690 mil, uma redução 2,2% em relação a 2014. Esta redução é decorrente predominantemente do menor volume de lançamentos em 2015 quando comparado com 2014.

Despesas Gerais e Administrativas

As despesas gerais e administrativas foram de R\$147.322 mil em 2016, contra R\$ 171.967 mil em 2014 (redução de 14,33%). Esta variação deve-se principalmente em função da redução do quadro de funcionários da companhia.

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

Remuneração da Administração

A remuneração da administração atingiu o valor de R\$25.781 mil em 2015, redução de 52,2% em comparação com o a remuneração de R\$21.616 mil apurada em 2014. Esta variação deve-se principalmente à antecipação da apropriação de remuneração variável relativa à saída de dois diretores estatutários da companhia.

Outras Receitas (Despesas) Operacionais, Líquidas

As outras despesas operacionais líquidas foram de R\$ 79.035 mil em 2015, com aumento de 126,1% em comparação a 2014. Essa variação deve-se ao aumento de contingências (de clientes, trabalhistas e de empreiteiros), de garantias e da provisão para distratos.

Lucro Operacional Antes do Resultado Financeiro

Em virtude dos fatores indicados acima, o lucro operacional antes do resultado financeiro foi de R\$ 94.425 mil em 2015, apresentando uma redução de 54,6% em comparação ao lucro operacional de 2014.

Resultado Financeiro

O resultado financeiro foi positivo em R\$ 102.540 mil em 2015, em comparação ao resultado financeiro positivo de R\$ 115.576 mil apurado em 2014. O resultado financeiro de 2015 deve-se, principalmente aos fatores indicados abaixo:

Despesas Financeiras

As despesas financeiras foram de R\$ 41.872 mil em 2015, um aumento de 19,8% em relação às despesas financeiras apuradas em 2014.

Receitas Financeiras

As receitas financeiras foram de R\$ 144.412 mil em 2015, uma redução de 4,1% em comparação com as receitas financeiras apuradas em 2014. Esta variação deve-se em parte pela redução dos encargos de contas a receber, que variaram de R\$ 61.222 mil em 2014 para R\$ 51.694 mil em 2015.

Lucro Líquido antes do Imposto de Renda Pessoa Jurídica ("IRPJ") e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido ("CSLL")

Em virtude dos fatores indicados acima, o lucro líquido antes do IRPJ e da CSLL foi de R\$ 196.501 mil em 2015, apresentando uma redução de 39,2% em comparação com o lucro líquido antes do IRPJ e da CSLL de R\$ 323.244 mil em 2014.

IRPJ e CSLL

O valor total de IRPJ e CSLL foi de R\$ 47.299 mil em 2015, redução de 4,2% em comparação com o valor total de IRPJ e CSLL apurado em 2014.

Participação de Minoritários

A participação de minoritários foi de R\$ 47.836 mil em 2015, um aumento de 122,6% em comparação com a participação de minoritários apurada em 2014. Esta variação explica-se, principalmente, pelo aumento da participação média de terceiros nos resultados reconhecidos em 2015 em comparação com 2014.

Lucro Líquido

Em virtude dos fatores indicados acima, o lucro líquido foi de R\$ 101.366 mil em 2015, apresentando uma redução de 59,8% em comparação com o lucro líquido de R\$ 252.412 mil reportado em 2014.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**ANÁLISE DE NOSSOS BALANÇOS PATRIMONIAIS CONSOLIDADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015, 2016 e 2017**

Esta seção trata da análise de nossos balanços patrimoniais consolidados em 31 de dezembro de 2015, 2016 e 2017, além das variações percentuais para os respectivos períodos (análise horizontal é a participação percentual dos itens sobre a receita total no mesmo período e análise vertical é a variação percentual de cada rubrica entre dois períodos).

A tabela a seguir apresenta as informações de nosso balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2016 e de 2017 conforme as novas práticas de consolidação:

(em R\$ mil, exceto porcentagem)	Em 31 de dezembro de				
	2016	A.V. ⁽¹⁾ (%)	2017	A.V. ⁽¹⁾ (%)	A.H. ⁽²⁾ (%)
Total do Ativo	5.018.723	100,00%	4.729.857	100,00%	-5,76%
Circulante	4.008.990	79,88%	3.936.596	83,23%	-1,81%
Disponibilidades	608.916	12,13%	642.821	13,59%	5,57%
Contas a receber	1.676.853	33,41%	1.113.625	23,54%	-33,59%
Imóveis a Comercializar	1.687.091	33,62%	2.138.418	45,21%	26,75%
Outros Ativos Circulantes	36.130	0,72%	41.732	0,88%	15,51%
Realizável a Longo Prazo	1.009.733	20,12%	793.261	16,77%	-21,44%
Disponibilidades	-	0,00%	15.000	0,32%	100,00%
Terrenos disponíveis para venda	-	0,00%	12.000	0,25%	100,00%
Contas a Receber	101.768	2,03%	180.274	3,81%	77,14%
Imóveis a Comercializar	781.857	15,58%	431.075	9,11%	-44,87%
Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	200	0,00%	0	0,00%	-100,00%
Outros Ativos Realizáveis a Longo Prazo	69.726	1,39%	103.902	2,20%	49,01%
Investimentos	24.370	0,49%	26.424	0,56%	8,43%
Permanente	31.812	0,63%	24.586	0,52%	-22,71%
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	5.018.723	100,00%	4.729.857	100,00%	-5,76%
Total do Passivo	2.599.593	51,80%	2.723.953	57,59%	4,78%
Circulante	1.192.013	23,75%	1.408.362	29,78%	18,15%
Fornecedores	45.441	0,91%	43.260	0,91%	-4,80%
Adiantamentos de Clientes	6.917	0,14%	45.087	0,95%	551,83%
Contas a pagar por aquisição de Imóveis	69.470	1,38%	94.472	2,00%	35,99%
Empréstimos e Financiamentos	833.666	16,61%	836.256	17,68%	0,31%
Impostos e Contribuição	73.931	1,47%	60.702	1,28%	-17,89%

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

Debêntures	330	0,01%	49.992	1,06%	15049,09%
Outros Passivos Circulantes	162.258	3,23%	278.593	5,89%	71,70%
Exigível a Longo Prazo	1.407.581	28,05%	1.315.591	27,81%	-6,54%
Empréstimos e Financiamentos	1.054.911	21,02%	656.217	13,87%	-37,79%
Contas a pagar por aquisição de Imóveis	103.201	2,06%	251.640	5,32%	143,83%
Impostos e Contribuições	43.497	0,87%	39.272	0,83%	-9,71%
Debêntures	98.063	1,95%	136.091	2,88%	38,78%
Outros Exigíveis a Longo Prazo	107.909	2,15%	232.371	4,91%	115,34%
Patrimônio Líquido	2.419.129	48,20%	2.005.904	42,41%	-17,08%
Capital Social	1.683.266	33,54%	1.683.266	35,59%	0,00%
Custos de transação	-15.775	-0,31%	-15.775	-0,33%	0,00%
Plano de opção de ações	31.717	0,63%	31.717	0,67%	0,00%
Ações restritas e em tesouraria	-85.852	-1,71%	-76.663	-1,62%	-10,70%
Reserva de Lucros	513.582	10,23%	134.921	2,85%	-73,73%
Participação de acionistas não controladores	292.191	5,82%	248.438	5,25%	-14,97%

(1) Análise Vertical.

(2) Análise Horizontal.

Ativo Circulante e Não Circulante**Disponibilidades**

As disponibilidades totalizaram R\$642.281 mil, incluindo caixa restrito de R\$11.771 mil de caixa restrito, em 2017, apresentando uma redução de 10,78% em comparação com R\$608.916 mil em 2016, incluindo caixa restrito de R\$22.447. Este aumento deve-se essencialmente deve-se ao menor volume de obras e a venda da torre corporativa do Urbanity pelo valor de R\$204,6 milhões, além disso a Companhia apresentou um alto volume de pagamento de empréstimos durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2017.

Contas a Receber

O saldo do contas a receber é atualizado pela variação do Índice Nacional de Custo da Construção nas parcelas até a entrega das chaves e, posteriormente, pela variação dos índices de preços. As parcelas pós-chaves sofrem ainda a incidência de juros de 12% ao ano, apropriados de forma “pro rata temporis”, calculados pelo sistema *price* de amortização. O saldo do contas a receber é a diferença entre o montante reconhecido da receita das unidades comercializadas até então e os pagamentos efetivamente realizados pelos promitentes compradores. O redução de 27,25% em 2017 quando comparado a 2016, decorre do forte volume de entregas e da redução do volume de lançamentos em 2017. Os valores a receber contratualmente das unidades vendidas e ainda não concluídas não está totalmente refletido como contas a receber nas demonstrações financeiras, uma vez que é reconhecido na medida da evolução da construção.

Imóveis a Comercializar

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

Os imóveis a comercializar totalizaram R\$2.569.493 mil em 2017, com aumento de 4,07% em comparação com os R\$2.468.948 mil em 2016. Esta variação no saldo de estoques deve-se principalmente as aquisições de terrenos durante 2017.

Permanente

O permanente totalizou R\$24.586 mil em 2017, com redução de 22,71% em comparação com os R\$31.802 mil em 2016, devido a depreciação do período.

Passivo Circulante e Não Circulante

Fornecedores

Os fornecedores totalizaram R\$43.260 mil em 2017, com diminuição de 4,80% em comparação com os R\$45.441 mil em 2015.

Adiantamento de Clientes

O adiantamento de clientes totalizou R\$45.087 mil em 2017, com aumento de 551,83% em comparação com os R\$6.917 mil em 2016, devido principalmente a classificação como adiantamento de clientes das parcelas recebidas de todos os contratos dos empreendimentos ser superior ao da receita acumulada reconhecida.

Contas a Pagar por Aquisição de Imóveis

As contas a pagar por aquisição de imóveis totalizaram R\$346.112 mil em 2017, com aumento de 100,45% em comparação com os R\$172.671 mil em 2016, devido as aquisições de terrenos por meio de permutas financeiras.

Empréstimos e Financiamentos

Os empréstimos e financiamentos totalizaram R\$1.492.473 mil em 2017, apresentando uma diminuição de 20,97% em comparação com os R\$1.888.577 mil em 2016 pelos pagamentos dos financiamentos (com repasses dos clientes) dos empreendimentos entregues, que apresentaram altos volumes em 2016 e 2017.

Impostos e Contribuições a Recolher

Os impostos e contribuições a recolher totalizaram R\$99.974 mil em 2017, com redução de 15% em comparação com os R\$117.428 mil em 2016. Essa oscilação deve-se a variação dos recebimentos entre os exercícios correspondentes e queda do contas a receber.

Debêntures

As debêntures com vencimento de curto prazo totalizaram R\$186.083 mil em 2017, com aumento em relação aos R\$98.393 mil em 2016 refletindo a emissão da nona debênture.

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

Os outros passivos circulantes totalizaram R\$510.964 mil em 2017, apresentando uma diminuição de 71,70% em comparação com os R\$270.166 mil em 2016 devido ao acréscimos das provisões de contingências.

*Patrimônio Líquido**Capital Social*

O capital social totalizou R\$ 1.683.266 mil, igual a 2016.

Reserva de Lucros

A reserva de lucros totalizou R\$134.921 mil em 2017, com diminuição de 14,97% em comparação com os R\$513.583 mil em 2016 reflexo do prejuízo apurado no exercício.

A tabela a seguir apresenta as informações de nosso balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2015 e de 2016 conforme as novas práticas de consolidação:

(em R\$ mil, exceto porcentagem)	Em 31 de dezembro de				
	2015	A.V. ⁽¹⁾ (%)	2016	A.V. ⁽¹⁾ (%)	A.H. ⁽²⁾ (%)
Total do Ativo	5.136.789	100,00%	5.018.723	100,00%	-2,30%
Circulante	3.607.509	70,23%	4.008.990	79,88%	11,13%
Disponibilidades	682.462	13,29%	608.916	12,13%	-10,78%
Contas a receber	1.822.958	35,49%	1.676.853	33,41%	-8,01%
Imóveis a Comercializar	1.067.522	20,78%	1.687.091	33,62%	58,04%
Outros Ativos Circulantes	34.567	0,67%	36.130	0,72%	4,52%
Realizável a Longo Prazo	1.529.280	29,77%	1.009.733	20,12%	-33,97%
Contas a Receber	239.915	4,67%	101.768	2,03%	-57,58%
Imóveis a Comercializar	1.164.847	22,68%	781.857	15,58%	-32,88%
Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	25.613	0,50%	200	0,00%	-99,22%
Outros Ativos Realizáveis a Longo Prazo	45.191	0,88%	69.726	1,39%	54,29%
Investimentos	20.510	0,40%	24.370	0,49%	18,82%
Permanente	33.204	0,65%	31.812	0,63%	-4,19%
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	5.136.789	100,00%	5.018.723	100,00%	-2,30%
Total do Passivo	2.670.627	51,99%	2.599.594	51,80%	-2,66%
Circulante	1.212.047	23,60%	1.192.013	23,75%	-1,65%
Fornecedores	66.385	1,29%	45.441	0,91%	-31,55%
Adiantamentos de Clientes	13.985	0,27%	6.917	0,14%	-50,54%

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

Contas a pagar por aquisição de Imóveis	101.779	1,98%	69.470	1,38%	-31,74%
Empréstimos e Financiamentos	703.500	13,70%	833.666	16,61%	18,50%
Impostos e Contribuição	76.777	1,49%	73.931	1,47%	-3,71%
Debêntures	97.108	1,89%	330	0,01%	-99,66%
Dividendos Propostos	24.074	0,47%	0	0,00%	-100,00%
Outros Passivos Circulantes	128.439	2,50%	162.258	3,23%	26,33%
Exigível a Longo Prazo	1.458.580	28,39%	1.407.581	28,05%	-3,50%
Empréstimos e Financiamentos	1.156.547	22,51%	1.054.911	21,02%	-8,79%
Contas a pagar por aquisição de Imóveis	118.186	2,30%	103.201	2,06%	-12,68%
Impostos e Contribuições	43.933	0,86%	43.497	0,87%	-0,99%
Debêntures	50.000	0,97%	98.063	1,95%	96,13%
Outros Exigíveis a Longo Prazo	89.914	1,75%	107.909	2,15%	20,01%
Patrimônio Líquido	2.466.162	48,01%	2.419.129	48,20%	-1,91%
Capital Social	1.683.266	32,77%	1.683.266	33,54%	0,00%
Custos de transação	-15.775	-0,31%	-15.775	-0,31%	0,00%
Plano de opção de ações	31.717	0,62%	31.717	0,63%	0,00%
Ações restritas e em tesouraria	-107.023	-2,08%	-85.852	-1,71%	-19,78%
Reserva de Lucros	567.266	11,04%	513.582	10,23%	-9,46%
Participação de acionistas não controladores	306.711	5,97%	292.191	5,82%	-4,73%

(1) Análise Vertical.

(2) Análise Horizontal.

Ativo Circulante e Não Circulante**Disponibilidades**

As disponibilidades totalizaram R\$ 608.916 mil, incluindo caixa restrito de R\$ 22.447 mil de caixa restrito, em 2016, apresentando uma redução de 10,78% em comparação com R\$682.462 mil em 2015. Esta redução deve-se essencialmente ao maior volume de pagamento de empréstimos em comparação a captação de novas dívidas, gerando consumo de caixa no de 2016.

Contas a Receber

O saldo do contas a receber é atualizado pela variação do Índice Nacional de Custo da Construção nas parcelas até a entrega das chaves e, posteriormente, pela variação dos índices de preços. As parcelas pós-chaves sofrem ainda a incidência de juros de 12% ao ano, apropriados de forma "pro rata temporis", calculados pelo sistema *price* de amortização. O saldo do contas a receber é a diferença entre o montante reconhecido da receita das unidades comercializadas até então e os pagamentos efetivamente realizados pelos promitentes compradores. O redução de 13% em 2016 quando comparado a 2015, decorre do forte volume de entregas de 2016. Os valores a receber contratualmente das unidades vendidas e ainda não concluídas não está totalmente refletido como contas a receber nas demonstrações financeiras, uma vez que é reconhecido na medida da evolução da construção.

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

Os imóveis a comercializar totalizaram R\$2.468.948 mil em 2016, com aumento de 11% em comparação com os R\$2.232.369 mil em 2015. Esta variação no saldo de estoques deve-se principalmente ao menor volume de vendas líquidas e de lançamentos de 2016.

Permanente

O permanente totalizou R\$31.812 mil em 2016, com redução de 4,9% em comparação com os R\$33.204 mil em 2015, devido a depreciação do período.

Passivo Circulante e Não Circulante**Fornecedores**

Os fornecedores totalizaram R\$45.441 mil em 2016, com diminuição de 31,55% em comparação com os R\$66.385 mil em 2014.

Adiantamento de Clientes

O adiantamento de clientes totalizou R\$6.917 mil em 2016, com diminuição de 50,54% em comparação com os R\$13.985 mil em 2015.

Contas a Pagar por Aquisição de Imóveis

As contas a pagar por aquisição de imóveis totalizaram R\$172.671 mil em 2016, com diminuição de 22% em comparação com os R\$219.965 mil em 2015.

Empréstimos e Financiamentos

Os empréstimos e financiamentos totalizaram R\$1.888.577 mil em 2016, apresentando um aumento de 2% em comparação com os R\$1.860.047 mil em 2015.

Impostos e Contribuições a Recolher

Os impostos e contribuições a recolher totalizaram R\$117.428 mil em 2016, com redução de 7% em comparação com os R\$120.710 mil em 2015. Essa oscilação deve-se a variação dos recebimentos entre os exercícios correspondentes e queda do contas a receber.

Debêntures

As debêntures com vencimento de curto prazo totalizaram R\$98.393 mil em 2016, com redução em relação aos R\$147.108 mil em 2014 refletindo a quitação da quinta e sexta debentures e a emissão da oitava.

Dividendos Propostos

Os dividendos do período foram distribuídos sobre o lucro do 1º trimestre de 2016, por isso, não restou saldo a distribuir em 31 de dezembro de 2016.

Outros Passivos Circulantes

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

Os outros passivos circulantes totalizaram R\$212.896 mil em 2016, apresentando uma diminuição de 168% em comparação com os R\$179.783 mil em 2015.

Patrimônio Líquido**Capital Social**

O capital social totalizou R\$ 1.683.266 mil, igual a 2015.

Reserva de Lucros

A reserva de lucros totalizou R\$513.582 mil em 2016, com diminuição de 4,73% em comparação com os R\$567.266 mil em 2015.

**ANÁLISE DO BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO DE 31 DE DEZEMBRO DE 2014
COMPARADO COM O BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO DE 31 DE DEZEMBRO DE
2015**

A tabela a seguir apresenta as informações de nosso balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2014 e de 2015 conforme as novas práticas de consolidação:

(em R\$ mil, exceto porcentagem)	Em 31 de dezembro de				
	2014	A.V. ⁽¹⁾ (%)	2015	A.V. ⁽¹⁾ (%)	A.H. ⁽²⁾ (%)
Total do Ativo	4.880.080	100,00%	5.136.789	100,00%	5,26%
Circulante	3.205.006	65,68%	3.607.509	70,23%	12,56%
Disponibilidades	721.266	14,78%	682.462	13,29%	-5,38%
Contas a receber	1.640.415	33,61%	1.822.958	35,41%	10,88%
Imóveis a Comercializar	745.778	15,28%	1.067.522	20,78%	43,14%
Outros Ativos Circulantes	97.547	2,00%	34.567	0,75%	-60,38%
Realizável a Longo Prazo	1.675.074	34,32%	1.529.280	29,77%	-8,70%
Contas a Receber	373.269	7,65%	239.915	4,57%	-37,07%
Imóveis a Comercializar	1.165.565	23,88%	1.164.847	22,68%	-0,06%
Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	13.805	0,00%	25.613	0,50%	85,53%
Outros Ativos Realizáveis a Longo Prazo	65.302	1,34%	45.191	0,98%	-23,12%
Investimentos	22.947	0,47%	20.510	0,40%	-10,62%
Permanente	34.186	0,70%	33.204	0,65%	-2,87%
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	4.880.080	100,00%	5.136.789	100,00%	5,26%
Total do Passivo	2.460.585	50,42%	2.670.627	51,99%	8,54%
Circulante	1.017.430	20,85%	1.212.047	23,60%	19,13%

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

Fornecedores	64.430	1,32%	66.385	1,29%	3,03%
Contas Correntes com Parceiros nos Empreendimentos	11.114	0,23%	5	0,00%	-100,00%
Adiantamentos de Clientes	4.434	0,09%	13.985	0,27%	215,40%
Contas a pagar por aquisição de Imóveis	37.357	0,77%	101.779	1,98%	172,45%
Empréstimos e Financiamentos	510.406	10,46%	703.500	13,70%	37,83%
Impostos e Contribuição	42.809	0,88%	34.526	0,67%	-19,35%
Tributos a Pagar	38.376	0,79%	42.251	0,82%	10,10%
Debêntures	163.915	3,36%	97.108	1,89%	-40,76%
Dividendos Propostos	59.948	1,23%	24.074	0,47%	-59,84%
Outros Passivos Circulantes	84.641	1,73%	128.434	2,50%	51,74%
Exigível a Longo Prazo	1.443.155	29,57%	1.458.580	28,39%	1,07%
Empréstimos e Financiamentos	1.054.453	21,61%	1.156.547	22,51%	9,68%
Contas a pagar por aquisição de Imóveis	88.145	1,81%	118.186	2,30%	34,08%
Impostos e Contribuições	42.940	0,88%	43.933	0,86%	2,31%
Tributos a Pagar	8.732	0,18%	5.457	0,11%	-37,51%
Debêntures	141.498	2,90%	50.000	0,97%	-64,66%
Outros Exigíveis a Longo Prazo	107.387	2,20%	84.457	1,64%	-21,35%
Patrimônio Líquido	2.419.495	49,58%	2.466.162	48,01%	1,93%
Capital Social	1.683.266	34,49%	1.683.266	32,77%	0,00%
Custos de transação	-15.775	-0,32%	-15.775	-0,31%	0,00%
Plano de opção de ações	30.298	0,62%	31.717	0,62%	4,68%
Ações restritas e em tesouraria	-61.440	-1,26%	-107.023	-2,08%	74,19%
Reserva de Lucros	486.623	9,97%	567.266	11,04%	16,57%
Participação de acionistas não controladores	296.523	6,08%	306.711	5,97%	3,44%

(1) Análise Vertical.

(2) Análise Horizontal.

Ativo Circulante**Disponibilidades**

As disponibilidades totalizaram R\$ 682.462 mil em 2015, apresentando uma redução de 5,4% em comparação com R\$ 721.266 mil em 2014. Esta redução deve-se essencialmente ao maior volume de pagamento de empréstimos em comparação a captação de novas dívidas, gerando consumo de caixa no de 2015.

Contas a Receber

O saldo do contas a receber é atualizado pela variação do Índice Nacional de Custo da Construção nas parcelas até a entrega das chaves e, posteriormente, pela variação dos índices de preços. As parcelas pós-chaves sofrem ainda a incidência de juros de 12% ao ano, apropriados de forma "pro

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

rata temporis", calculados pelo sistema *price* de amortização. O saldo do contas a receber é a diferença entre o montante reconhecido da receita das unidades comercializadas até então e os pagamentos efetivamente realizados pelos promitentes compradores. O aumento de 10,9% em 2015 quando comparado a 2014, decorre do forte volume de vendas concentradas no final de 2015. Os valores a receber contratualmente das unidades vendidas e ainda não concluídas não está totalmente refletido como contas a receber nas demonstrações financeiras, uma vez que é reconhecido na medida da evolução da construção.

Imóveis a Comercializar

Os imóveis a comercializar totalizaram R\$ 1.067.522 mil em 2015, com aumento de 43,1% em comparação com os R\$ 745.778 mil em 2014. Esta variação no saldo de estoques deve-se principalmente ao menor volume de vendas líquidas (vendas líquidas contratadas 15,8% inferior a 2014) e de lançamentos de 2015.

Ativo Não Circulante

Contas a Receber

As contas a receber totalizaram R\$ 239.915 mil em 2015, apresentando uma redução de 37,1% em comparação com os R\$373.269 mil em 2014. Esta redução ocorreu principalmente devido à transferência de valores do longo para o curto prazo em função do aumento das entregas e a redução no volume de vendas.

Permanente

O permanente totalizou R\$ 33.204 mil em 2015, com redução de 2,9% em comparação com os R\$ 34.186 mil em 2014.

Passivo Circulante

Fornecedores

Os fornecedores totalizaram R\$ 66.385 mil em 2015, com aumento de 3,0% em comparação com os R\$ 64.430 mil em 2014.

Adiantamento de Clientes

O adiantamento de clientes totalizou R\$ 13.985 mil em 2015, com aumento de 215,4% em comparação com os R\$ 4.434 mil em 2014.

Contas a Pagar por Aquisição de Imóveis

As contas a pagar por aquisição de imóveis totalizaram R\$ 101.779 mil em 2015, com aumento de 172,4% em comparação com os R\$ 37.357 mil em 2014.

Empréstimos e Financiamentos

Os empréstimos e financiamentos totalizaram R\$ 703.500 mil em 2015, apresentando um aumento de 37,8% em comparação com os R\$ 510.406 mil em 2014.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*Impostos e Contribuições a Recolher*

Os impostos e contribuições a recolher totalizaram R\$ 34.526 mil em 2015, com redução de 19,3% em comparação com os R\$ 42.809 mil em 2014. Essa oscilação deve-se a variação dos recebimentos entre os exercícios correspondentes.

Debêntures

As debêntures com vencimento de curto prazo totalizaram R\$ 97.108 mil em 2015, com redução em relação aos R\$ 163.915 mil em 2014, refletindo a parcela de R\$ 154.000 mil do principal de debêntures com vencimento em 2015.

Dividendos Propostos

Os dividendos propostos totalizaram R\$ 24.074 mil em 2015 com uma redução de 59,8% em comparação com os R\$ 59.948 mil em 2014. Esta redução é explicada pelo lucro líquido menor auferido em 2015.

Outros Passivos Circulantes

Os outros passivos circulantes totalizaram R\$ 128.434 mil em 2015, apresentando um aumento de 51,8% em comparação com os R\$ 84.641 mil em 2014.

*Passivo Não Circulante**Empréstimos e Financiamentos*

Os empréstimos e financiamentos totalizaram R\$ 1.156.547 mil 2015, aumentando 9,7% em comparação com R\$ 1.054.453 mil em 2014. Esse aumento explica-se principalmente por novas captações de crédito imobiliário (apoio à produção) realizada no decorrer de 2015.

Impostos e Contribuições

Os impostos e contribuições totalizaram R\$ 43.933 mil em 2015, aumentando 2,3% em comparação com os R\$ 42.940 mil em 2014. Essa oscilação deve-se a variação dos recebimentos entre os exercícios correspondentes.

Debêntures

As debêntures totalizaram R\$ 50.000 mil em 2015, com redução de 64,7% em comparação com os R\$ 141.498 mil em 2014. Esta redução se deve à transferência para o curto prazo de parte do principal das debêntures.

*Patrimônio Líquido**Capital Social*

O capital social totalizou R\$ 1.683.266 mil, igual a 2014.

Reserva de Lucros

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

A reserva de lucros totalizou R\$ 567.266 mil em 2015, com aumento de 16,6% em comparação com os R\$ 486.623 mil em 2014.

Análise do Fluxo de Caixa

A tabela abaixo demonstra os componentes do nosso fluxo de caixa para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2016 e 2017. Nossas informações sobre o fluxo de caixa foram extraídas das demonstrações financeiras consolidadas auditadas:

Demonstração dos Fluxos de Caixa Consolidados (em R\$ mil)	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de		
	2015	2016	2017
Caixa líquido aplicado nas atividades operacionais	-23.232	-10.253	471.315
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos	210.733	134.987	253.782
Caixa líquido proveniente das atividades de financiamentos	-73.916	-173.406	-437.546
De terceiros	81.044	-52.042	-322.187
Dos acionistas/partes relacionadas	-154.960	-121.364	-115.359
Aumento líquido de caixa e equivalentes de caixa	113.585	-48.672	287.551

Caixa Líquido Aplicado nas Atividades Operacionais

No ano findo em 31 de dezembro de 2015 a companhia apresentou um consumo de caixa de R\$23.232 mil decorrente dos gastos com obras e terrenos volume de obras ativas ao longo de 2015.

No ano findo em 31 de dezembro de 2016 a companhia apresentou um consumo de caixa de R\$10.253 mil decorrente dos gastos com obras e terrenos volume de obras ativas ao longo de 2016.

No ano findo em 31 de dezembro de 2017 a companhia apresentou uma geração de caixa de R\$471.315 mil decorrente da diminuição do contas a receber de curto prazo, refletindo o alto volume de entregas de empreendimentos ao longo de 2017.

Caixa Líquido Aplicado nas Atividades de Investimento

Em 2015 o nosso caixa líquido aplicado nas atividades de investimento foi de R\$210.733 mil, refletindo essencialmente o aumento das aplicações financeiras.

Em 2016 o nosso caixa líquido aplicado nas atividades de investimento foi de R\$134.987 mil, refletindo essencialmente o aumento das aplicações financeiras.

Em 2017 o nosso caixa líquido aplicado nas atividades de investimento foi de R\$253.782 mil, refletindo essencialmente o aumento das aplicações financeiras.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*Caixa Líquido Proveniente das Atividades de Financiamento*

O caixa líquido proveniente das atividades de financiamento originado por terceiros é decorrente dos empréstimos relativos ao financiamento à produção, dos empréstimos relativos às linhas de terreno e das debêntures. O caixa líquido proveniente das atividades de financiamento originado por acionistas é decorrente dos aumentos de capital realizados em 2007, 2008 e 2010, assim como do pagamento de dividendos.

Em 2015, o caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento apresentou um consumo de R\$ 73.916 e deve-se basicamente à amortização de parte da dívida corporativa e à aquisição de ações em tesouraria e dividendos pagos.

Em 2016, o caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento apresentou um consumo de R\$173.406 e deve-se basicamente à amortização de parte da dívida corporativa, pagamentos à não controladores e à aquisição de ações em tesouraria e dividendos pagos.

Em 2017, o caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento apresentou um consumo de R\$437.546 e deve-se basicamente à amortização de parte da dívida dos projetos e pagamentos à não controladores.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**10.2. Comentários dos Diretores sobre:****a) Resultado das operações da Companhia****(i) descrição de quaisquer componentes importantes da receita****Receita Operacional Bruta**

A receita operacional bruta decorre, principalmente, da incorporação e venda de imóveis e, em menor proporção, da prestação de serviços de construção próprios e para terceiros, de acordo com os seguintes valores e proporções nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2016 e 2017:

(R\$ mil, exceto percentagem)	Exercício encerrado em 31 de dezembro de					
	2015		2016		2017	
	R\$ mil	%	R\$ mil	%	R\$ mil	%
Receita Operacional Bruta	2.261.194	100%	1.791.327	100%	1.606.155	100%
Receita de Incorporação e Revenda de imóveis	2.220.869	98%	1.751.745	98%	1.578.841	98%
Receitas de Construção e Prestação de Serviços	40.325	2%	39.582	2%	27.314	2%

Receita de Incorporação e Revenda de Imóveis

A receita de incorporação e revenda de imóveis inclui os valores provenientes da venda de unidades dos empreendimentos. Esta receita inclui a correção monetária dos contratos de compra e venda até a data de finalização da construção e entrega da unidade, porém exclui a parcela de juros referentes às vendas a prazo que incorrem a partir da data de entrega da unidade (os juros são apropriados ao resultado financeiro, observado o regime de competência).

A receita de incorporação e revenda de imóveis é apropriada “*pari passu*” à evolução financeira dos custos de cada empreendimento, incluindo custos de terreno, construção e financeiros (relativos aos juros e encargos dos financiamentos para construção assim como demais operações de financiamento indiretamente relacionadas aos empreendimentos) de cada empreendimento. As receitas de incorporação advêm tanto de unidades já comercializadas em exercícios anteriores (neste caso são apropriados apenas o percentual de custo incorrido no exercício sobre o valor de cada contrato de venda, acrescido da correção monetária do período) como de novas vendas (apropriação do percentual de custo incorrido acumulado sobre o valor do contrato de venda).

Receita de Prestação de Serviços

A receita de prestação de serviços decorre de taxas de administração cobradas sobre os serviços de gerenciamento e construção de empreendimentos. No caso das taxas de administração cobradas dos empreendimentos consolidados integralmente nos quais existem outros investidores, a receita de prestação de serviços é eliminada de acordo com o percentual de participação da Even.

Reconhecimento da Receita Operacional Bruta

Adotamos a política de reconhecer a receita operacional relativa a um empreendimento somente após o período de carência legal da incorporação de 180 dias, contado da data do registro do mesmo. Podemos, contudo, passar a reconhecer a receita operacional antes deste período, caso: (i) o empreendimento atinja um percentual mínimo de vendas previsto no registro de incorporação; ou (ii) registremos pedido de suspensão da carência do registro de incorporação,

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

fato este assumido quando julgamos adequado. Sendo assim, nenhum empreendimento em período de carência terá reconhecida sua receita operacional, mesmo que tenhamos contratado vendas ou que tenhamos incorrido em gastos relativos aos custos de incorporação.

Após esse prazo de carência (ou nos casos anteriormente citados em que este prazo seja antecipado), apropriamos a receita operacional somente à medida da evolução financeira de cada empreendimento. Desta forma, a receita operacional reflete apenas a parcela das vendas contratadas relativa ao percentual do custo incorrido das unidades comercializadas. A parcela restante, quando o percentual do custo incorrido for inferior a 100%, constituirá um saldo de receita bruta de vendas a apropriar. Esse saldo de receita bruta de vendas a apropriar será reconhecido como receita na medida do avanço da construção.

As parcelas a receber das vendas realizadas relativas ao período de construção são, atualizadas monetariamente pela variação do Índice Nacional da Construção Civil – INCC até a data de entrega das chaves; para esse período, foi efetuado o cálculo de ajuste a valor presente. O valor presente das contas a receber de clientes relacionados com a comercialização de unidades não concluídas é calculado com base na taxa de juros para remuneração de títulos públicos indexados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo. A referida taxa é compatível com a natureza, o prazo e os riscos de transações similares em condições de mercado.

Deduções da Receita Bruta

Programa de Integração Social ("PIS") e Contribuição para Financiamento da Seguridade Social ("COFINS")

Até 2010 a Companhia e suas sociedades de propósito específico apuravam o PIS e a COFINS sob o regime cumulativo. Tais tributos incidiam, respectivamente, às alíquotas de 0,65% e 3,0% sobre o total das receitas auferidas. Nesse regime, não havia a possibilidade de dedução de qualquer crédito relativo ao PIS e à COFINS eventualmente incidentes em operações anteriores.

A partir de 2010 a Companhia adotou o Regime Especial de Tributação para a maioria dos seus empreendimentos. Este regime possui alíquota de PIS e COFINS, respectivamente, de 0,37% e 1,71% sobre o total da receita bruta auferida.

Imposto Sobre Serviços de Qualquer Natureza ("ISS")

A Companhia, diretamente ou através de nossas sociedades de propósito específico, prestam serviços de execução de obras de construção civil, hidráulica e elétrica, serviços de administração e fiscalização de obras e serviços de engenharia. Sobre a receita bruta dessas atividades incide o ISS, cuja competência para lançamento e cobrança será: (i) do município em que esteja sendo realizada a obra, nas hipóteses dos serviços de execução de obra e de administração e fiscalização de obra; e (ii) do município em que esteja localizado nosso estabelecimento, na hipótese dos serviços de engenharia. A alíquota do ISS estabelecida para os nossos serviços prestados (i) no município de São Paulo é de 5%; (ii) no Município do Rio de Janeiro é de 3%; (iii) no Município de Belo Horizonte é de 2%; e (iv) no Município de Porto Alegre é de 4%.

Receitas Financeiras

As receitas financeiras decorrem da cobrança dos juros sobre nossa carteira de recebíveis e da aplicação das disponibilidades financeiras. Os juros incidentes sobre nossa carteira de recebíveis referem-se exclusivamente às parcelas pós chaves dos financiamentos concedidos aos nossos clientes nas vendas a prazo. Essas receitas são aferidas observando-se o regime de competência, ocorrendo exclusivamente após a conclusão das unidades objeto de financiamento.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**(ii) fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais**

A Companhia reconhece as receitas resultantes de empreendimentos imobiliários em função de suas construções, com base em uma mensuração físico-financeira de conclusão dos empreendimentos e não à época da celebração dos contratos de venda. Os principais impactos nas variações de receitas são explicados em decorrência de alterações em volumes de vendas, introdução de novos produtos da Companhia (lançamentos) e variação de custos.

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

As receitas de vendas podem ser impactadas pela variação nos índices de inflação que corrigem os contratos de vendas. Nos contratos de venda, os créditos perante clientes são, em sua maior parte, reajustados da seguinte forma: (i) até a entrega das chaves (durante a fase de construção), pelo INCC, e (ii) após a concessão do “Habite-se” (pós-construção), à taxa de juros de 12% ao ano, acrescido de IPCA. As variações de receita nos últimos três exercícios são relativas à variação do volume de negócios (lançamentos e vendas) bem como da evolução físico-financeira das obras.

c) impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro da Companhia, quando relevante

Aumentos nas taxas de inflação afetam o mercado imobiliário na medida em que reduzem a atividade econômica, o consumo e o investimento. Além disso, a evolução relativa dos índices de inflação, especialmente o INCC que, em geral, indexa os custos de construção pode afetar a rentabilidade da atividade de incorporação imobiliária, caso haja descasamento entre o INCC e os preços de insumos. Além do INCC, outras taxas que afetam o resultado operacional são o IPCA e o CDI.

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

10.3. Comentários dos Diretores sobre eventos relevantes abaixo que tenham causado ou se espera que venham a causar das demonstrações financeiras e nos resultados da Companhia:

a) Introdução ou alienação de segmento operacional

A Companhia não introduziu ou alienou qualquer segmento operacional durante os períodos apresentados.

b) Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Não houve aquisição ou alienação de participação societária não refletida nas demonstrações financeiras durante os períodos apresentados.

c) Eventos ou operações não usuais

Não ocorreram eventos ou operações não usuais.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**10.4. Comentários dos Diretores sobre:****a) Mudanças significativas nas práticas contábeis**

Não ocorreram mudanças significativas nas práticas contábeis em 2017.

b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não ocorreram mudanças significativas nas práticas contábeis em 2017.

c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Os pareceres de auditoria emitidos sobre as nossas demonstrações financeiras dos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2017, 31 de dezembro de 2016 e em 31 de dezembro 2015, contém ênfase relacionada à elaboração das demonstrações financeiras, pois adicionalmente as “IFRSs” consideram a Orientação OCPC 04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que 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 explicativa nº 2 às demonstrações financeiras. Nossos auditores reforçam que a opinião deles não está ressalvada em função desse assunto.

Adicionalmente, a administração da companhia acredita que a elaboração das demonstrações financeiras, que seguem as orientações do IBRACON (Instituto dos Auditores Independentes do Brasil) a serem adotadas por todas as empresas do setor, representa adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira da companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5 Políticas contábeis críticas adotadas pela 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 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.

Com base em premissas, a Companhia faz estimativas com relação ao futuro. Por definição, as estimativas contábeis resultantes podem não ser iguais aos respectivos resultados reais. As principais estimativas e premissas que apresentam risco significativo, com probabilidade de causar ajuste relevante nos valores contábeis de ativos e passivos para o próximo exercício social, estão relacionadas com os temas a seguir:

1) Reconhecimento de receita e “impairment” de contas a receber

O Grupo usa o método de POC para apropriar a receita de seus contratos de venda de unidades nos empreendimentos de incorporação imobiliária e na prestação de serviços. O uso desse método requer que se estime os custos a serem incorridos até o término da construção e a entrega das chaves das unidades imobiliárias pertencentes a cada empreendimento de incorporação imobiliária para estabelecer uma proporção em relação aos custos já incorridos, definido assim a proporção de receita contratual a ser reconhecida.

(i) “Impairment” de contas a receber - Provisão para distratos

As vendas de unidades são realizadas durante o período de construção, ao final da qual ocorre a liquidação do saldo pelo cliente através da obtenção de financiamento junto às instituições financeiras ou, em raros casos, efetuada a alienação fiduciária do bem como garantia do saldo a receber, não havendo expectativa de perda que requeira a constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Entretanto, em virtude de deterioração do crédito por parte dos compradores entre a data da venda e a data de obtenção do financiamento, determinados contratos vem sendo objeto de cancelamento (“distratos”), motivo pelo qual uma provisão vem sendo constituída para fazer face a margem de lucro apropriada de contratos firmados que apresentam evidências objetivas de “impairment”. A provisão é constituída como redutora das contas a receber de clientes tendo contrapartida a rubrica:(i) a posição dos imóveis a comercializar; e (ii) a rubrica “provisões”, na demonstração do resultado. Eventual passivo financeiro devido pela potencial devolução de valores recebidos, está apresentado na rubrica “provisões”, no balanço patrimonial.

2) Provisões

A Companhia e suas controladas estão sujeitas no curso normal dos negócios a investigações, auditorias, processos judiciais e procedimentos administrativos em matérias cível, tributária, trabalhista, ambiental, societária e direito do consumidor, dentre outras. O Grupo reconhece provisões e 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 internos e externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

Adicionalmente, as sociedades controladas e coligadas estão sujeitas a determinação do imposto de renda e das contribuições (i) social sobre o lucro; (ii) ao Programa de Integração Social (PIS) e ao Financiamento da Seguridade Social (COFINS), tendo como base de cálculo as receitas, como definido na Legislação Tributária correspondente. Em alguns casos, é necessário um julgamento significativo para determinar a receita tributável, já que a mesma não coincide com a mesma reconhecida de acordo com as práticas contábeis. A administração da Companhia efetua os julgamentos, quando aplicável, apoiado em opiniões de seus consultores jurídicos.

3) Redução ao valor recuperável do saldo de imóveis a comercializar

No fim de cada exercício, a Companhia revisa o valor contábil de seus imóveis a comercializar para verificar se há alguma indicação de que tais ativos sofreram alguma perda por redução ao valor recuperável.

Uma perda por redução ao valor recuperável existe quando o valor contábil de um ativo excede o seu valor recuperável, o qual é o maior entre o valor justo menos custos de venda e o valor em uso. O cálculo do valor justo menos custos de venda é baseado em informações disponíveis de transações de venda de ativos similares ou preços de mercado.

4) Adoção de novas normas a partir de 1º de janeiro de 2018

(i) *CPC 47 / IFRS 15 – Receita de Contratos com Clientes*

Em 2016, o CPC emitiu o CPC 47 Receita de Contrato com Cliente, novo pronunciamento contábil que trata do reconhecimento de receita, com aplicação inicial neste período, que iniciou em 1º de janeiro de 2018 e também para o exercício em curso.

Até 2017, quando terminou a vigência do CPC 30 Receita de Contrato com cliente (revogado), a Companhia reconheceu a receita referente aos contratos de incorporação imobiliária utilizando a metodologia do POC (Percentage of Completion method), que consiste no reconhecimento da receita com base percentual de evolução da obra, baseado no custo de construção incorrido ao longo da execução da obra, seguindo as disposições da Orientação Técnica OCPC 04 - Aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às Entidades de Incorporação Imobiliária Brasileiras.

O CPC constituiu um grupo de trabalho em 2016 para analisar os impactos da adoção do IFRS 15 (e, conseqüentemente, do CPC 47) para entidades de incorporação imobiliária e, como resultado das discussões desse grupo, uma revisão do OCPC 04 (versão R1) foi colocada em audiência pública no ano de 2017. Como parte desse processo, o CPC efetuou uma consulta sobre o tema ao IFRS Interpretations Committee (IFRS IC) contendo considerações sobre as características comuns de contratos de incorporação imobiliária no Brasil, o qual analisou o assunto inicialmente em sua reunião de setembro de 2017, e, após um período em que sua decisão de agenda tentativa esteve disponível para comentários, finalizou a discussão em março de 2018, tendo concluído que nenhum dos critérios para reconhecimento de receita ao longo do tempo previstos no parágrafo 35 do IFRS 15 foram atendidos, e, dessa forma, para aqueles contratos a entidade deveria reconhecer a receita em um momento específico no tempo e não utilizando a metodologia POC.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Nesse intermédio de tempo entre a consulta formulada e a conclusão dada pelo IFRS IC, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em 10 de janeiro de 2018, emitiu OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SNC/SEP/n.º 01/2018, informando que o processo de emissão da OCPC 04 (R1), refletindo as disposições contidas na CPC 47, ficou suspenso por decisão do CPC, em decorrência da referida consulta formulada ao Comitê de Interpretação do IASB – IFRS IC, orientando que, enquanto não concluído o processo de discussão da OCPC 04 (R1), a OCPC 04 ora vigente continua a ser adotada, aplicando-se os ajustes que se fizerem necessários em função da vigência do CPC 47, nos exercícios encerrados em ou após 31 de dezembro de 2017.

Em 4 de maio de 2018, o Instituto dos Auditores Independentes do Brasil – IBRACON, emitiu o Comunicado Técnico 2/2018, objetivando orientar os auditores independentes na emissão de relatórios de revisão sobre as Informações Trimestrais – ITR elaboradas por entidades de incorporação imobiliária registradas na Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), para os trimestres do exercício de 2018, dando seu entendimento de que a orientação disposta pela CVM refere-se exclusivamente à manutenção dos critérios sobre o reconhecimento de receita ao longo do tempo (POC) – ou seja, se as entidades de incorporação imobiliária têm reconhecido receita ao longo do tempo para determinados contratos de incorporação imobiliária residencial no Brasil, seguindo a OCPC 04, essas entidades devem manter sua prática contábil de reconhecimento de receita ao longo do tempo, por orientação da CVM, enquanto as discussões no CPC não forem concluídas. Diante dos fatos descritos acima, existe incerteza sobre o critério contábil a ser adotado a partir de 1º de janeiro de 2018. A administração da Companhia, objetivando ter um alinhamento de suas práticas contábeis àquelas de consenso pelos auditores independentes, bem como também alinhadas às demais Companhias que atuam no mercado, decidiu por continuar a reconhecer a receita com base na metodologia POC, até que os auditores independentes, o CPC ou a CVM venham a pronunciar-se de forma elucidativa em relação às dúvidas existentes quanto aos critérios de reconhecimento de receita ao longo do tempo do CPC 47 e IFRS 15 são efetivamente atendidos nos contratos de venda de unidades imobiliárias residenciais e comerciais para permanecer sendo efetuado o reconhecimento da receita pela metodologia POC.

(ii) CPC 48 / IFRS 9 - Instrumentos Financeiros

Introduz novas exigências para a classificação, mensuração e baixa de ativos e passivos financeiros. Abaixo demonstramos a classificação dos ativos e passivos financeiros a partir dos requisitos da CPC 48:

Ativo/Passivo Financeiro	Classificação pelo CPC 38	Classificação pelo CPC 48
Caixa e equivalentes e aplicações financeiras	Valor justo por meio do resultado	Valor justo por meio do resultado
Contas a receber (venda de imóveis)	Empréstimos e recebíveis	Custo amortizado
Contas a receber (partes relacionadas)	Empréstimos e recebíveis	Custo amortizado
Demais contas a receber	Empréstimos e recebíveis	Custo amortizado
Fornecedores	Outros passivos financeiros	Custo amortizado
Contas a pagar por aquisição de terrenos	Outros passivos financeiros	Custo amortizado
Contas a pagar (partes relacionadas)	Outros passivos financeiros	Custo amortizado
Demais contas a pagar	Outros passivos financeiros	Custo amortizado

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

As contas a receber pela venda de imóveis em construção, classificadas ao custo amortizado, correspondem a parcela da receita apropriada pela metodologia POC, que supera as parcelas já recebidas. Para essas contas a receber, a transferência da titularidade da unidade em construção apenas é efetuada por ocasião do recebimento integral do valor de venda, o que normalmente ocorre mediante o repasse do financiamento obtido pelo cliente junto às instituições financeiras, não tendo ocorrido aumento significativo de risco de crédito desde o reconhecimento inicial dos referidos créditos.

Até 31 de dezembro de 2017, a Companhia efetuou o registro de provisão para “distratos” exclusivamente para os contratos que apresentavam evidências objetivas de perdas. Conforme mencionado na Nota 2.23 às demonstrações financeiras da Companhia em 31 de dezembro de 2017, emitidas e aprovadas em data anterior a emissão da referida interpretação contida no Comunicado Técnico emitido pelo Instituto dos Auditores Independentes do Brasil - IBRACON 02/2018 sobre a orientação constante no Ofício Circular/CVM/SNC/SEP 01/2018, com a entrada em vigor do CPC 48 / IFRS 9, houve impacto significativo na provisão para distratos, que deixou de ser calculada apenas com base nas evidências objetivas existentes de perdas, passando também a incorporar a previsão de distratos futuros (esperados para os próximos 12 meses), levando em consideração, entre outros, as experiências passadas.

Quadro comparativo da provisão constituída, destacando os efeitos do IFRS 9:

Em 1º de janeiro de 2017			
	Originalmente reportado	Efeitos do IFRS 9	Saldos ajustados
Provisão nas contas a receber	(172.477)	(167.679)	(340.156)
Adição ao imóveis a comercializar	145.372	140.022	285.394
Constituição de contas a pagar/provisão	(26.867)	(35.980)	(62.847)
Posição líquida patrimonial	<u>53.972</u>	<u>63.637</u>	<u>117.609</u>
Em 31 de dezembro de 2017			
	Originalmente reportado	Efeitos do IFRS 9	Saldos ajustados
Posição líquida em 1º de janeiro de 2017	53.972	63.637	117.609
Reversão de provisão	44.477	(44.659)	(182)
Posição líquida em 31 de dezembro de 2017	<u>98.449</u>	<u>18.978</u>	<u>117.427</u>

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

10.6. Itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia, indicando:

a) Descrição dos ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem em nosso balanço patrimonial (off-balance sheet items), tais como:

- i. arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos**
- ii. carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos**
- iii. contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços**
- iv. contratos de construção não terminada**
- v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos**

A Companhia possui o registro de diversas marcas próprias, como detalhado no item 9.1, as quais não estão evidenciadas nas demonstrações financeiras da Companhia.

Não temos quaisquer outros passivos ou operações não refletidas nas nossas demonstrações financeiras, além dos compromissos de incorporação imobiliária evidenciados na nota explicativa 22 às demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2017.

b) Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não há outros itens relevantes não evidenciados nas nossas Demonstrações Financeiras consolidadas.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados

10.7. Comentários dos Diretores sobre 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 do emissor

Não aplicável uma vez que não possuímos ativos e passivos que não estão evidenciados em nossas demonstrações financeiras.

(b) natureza e o propósito da operação

Não aplicável uma vez que não possuímos ativos e passivos que não estão evidenciados em nossas demonstrações financeiras.

(c) natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação

Não aplicável uma vez que não possuímos ativos e passivos que não estão evidenciados em nossas demonstrações financeiras.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**10.8. Comentário dos diretores sobre principais elementos do plano de negócios da Companhia:****a) Investimentos, incluindo:****(i) descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos**

Não existe previsão de investimentos significativos.

(ii) fontes de financiamento dos investimentos

Não existe previsão de investimentos significativos.

(iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos.

Não existe previsão de desinvestimentos significativos.

b) Aquisições já divulgadas de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia.

Não há.

c) Novos produtos e serviços, indicando:**(i) descrição das pesquisas em andamento já divulgadas**

Não há.

(ii) montantes totais gastos pela Companhia em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços

Não há.

(iii) projetos em desenvolvimento já divulgados

Não há.

(iv) montantes totais gastos pela Companhia no desenvolvimento de novos produtos ou serviços

Não há.

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

10.9. Comentários dos diretores sobre outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção

Não há. Todas as informações relevantes e pertinentes a este tópico foram divulgadas nos itens acima.