

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	5
5.3 - Descrição - Controles Internos	8
5.4 - Alterações significativas	10

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	11
10.2 - Resultado operacional e financeiro	22
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	24
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	25
10.5 - Políticas contábeis críticas	27
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	31
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	35
10.8 - Plano de Negócios	36
10.9 - Outros fatores com influência relevante	37

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

As altas taxas de juros têm afetado adversamente a economia brasileira e podem afetar negativamente nossos negócios. O Comitê de Política Monetária do Banco Central (COPOM) estabelece a meta para a taxa básica de juros do sistema Financeiro Brasileiro quanto ao nível do crescimento econômico da economia brasileira, o nível da inflação

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

e outros indicadores econômicos. Em 31 de dezembro de 2009, 2010, 2011 e 2012, a taxa básica de juros foi 8,75%, 10,75%, 11,00%, 7,25% respectivamente. Os aumentos nas taxas de juros podem ter um efeito adverso significativo nos negócios da Companhia, situação financeira e resultados operacionais. Essas taxas são consideradas altas para os padrões internacionais e são geralmente vistas como negativas à capacidade de crescimento econômico sustentável do Brasil. Como existe uma relação estreita entre o crescimento do mercado imobiliário e o crescimento da economia, a existência de altas taxas de juros poderá inibir o crescimento de nossas atividades de incorporação imobiliária. Adicionalmente, o aumento nas taxas de juros pode reduzir as possibilidades de crédito e, dessa forma, afetar negativamente o mercado imobiliário.

Com a finalidade de verificar a sensibilidade do indexador nas dívidas, ao qual a Companhia está exposta na data-base de 31 de dezembro de 2012, foram definidos três cenários diferentes. Com base nos valores do CDI e da taxa TR, em 31 de dezembro de 2012, foi definido o cenário provável para os próximos 12 meses e a partir deste calculadas variações de 25% e 50%.

Para cada cenário foi calculada a despesa financeira bruta não levado em consideração incidência de tributos e o fluxo de vencimentos de cada contrato programado para os próximos 12 meses. A data base utilizada para os empréstimos, financiamentos e debêntures foi 31 de dezembro de 2012 projetando os índices para um ano e verificando a sensibilidade dos mesmos em cada cenário:

Operação	Risco	Cenário provável	Cenário 2	Cenário 3
Debêntures - taxa sujeita à variação	CDI	6,50%	8,13%	9,75%
Posição em 31/12/2012 = R\$110.333 (*)	-	7.172	8.970	10.757
Debêntures para produção imobiliária (CEF) - taxa sujeita à variação	TR	0,00%	0,00%	0,00%
Posição em 31/12/2012 = R\$304.289 (*)	-	-	-	-
Sistema Financeiro da Habitação (SFH) - taxa sujeita à variação	TR	0,00%	0,00%	0,00%
Posição em 31/12/2012 = R\$225.913 (**)	-	-	-	-
Empréstimos de capital de giro - taxa sujeita à variação	CDI	6,50%	8,13%	9,75%
Posição em 31/12/2012 = R\$143.249 (**)	-	9.311	11.646	13.967
Empréstimos de capital de giro - taxa sujeita à variação	IPCA	6,50%	8,13%	9,75%
Posição em 31/12/2012 = R\$31.058 (**)	-	2.019	2.525	3.028
Swap - taxa sujeita a variação	IPCA	5,50%	6,88%	11,00%
Posição em 31/12/2012 = R\$30.000 (**)	-	1.650	2.064	3.300
Total	-	20.152	25.205	31.052

(*) Saldos de debêntures em 31 de dezembro de 2012;

(**) Saldos de empréstimos e financiamentos em 31 de dezembro de 2012.

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

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

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

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

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

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

5.2 Política de Gerenciamento de riscos de mercado

a. Riscos para os quais se busca proteção

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

b. Estratégia de proteção patrimonial (hedge)

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

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

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

- Financiamentos em moeda nacional com taxas que variam de 10,20% a 12,00% a.a., acrescidos de atualização pela Taxa Referencial (TR);
- Empréstimos tomados em moeda nacional com taxas que variam de 2,70% a 5,91% a.a., acrescidos da variação do CDI, e 12% a.a. acrescido da variação do IPCA;
- Operações de arrendamento mercantil financeiro para aquisição de máquinas e equipamentos de obra, tomados em moeda nacional com taxas que variam de 16,25% a 17,05% a.a.
- A taxa de remuneração das debêntures emitidas pela Companhia é de 2,50% a.a. a 4,00% a.a. acrescida da variação do CDI, exceto as debêntures de 3ª emissão adquiridas pela Caixa Econômica Federal através de recursos do FGTS as quais são remuneradas pela TR, acrescidas de juros de 8,5% ou 10,5% a.a., de acordo com o valor de venda das unidades habitacionais.

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

c. Instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

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

A Companhia não efetuou aplicações de caráter especulativo em derivativos ou quaisquer outros ativos de riscos. Em 27 de abril de 2012 a Companhia realizou operação de swap vinculada a 5ª emissão de debêntures. Operação de "troca" de taxas, levadas a determinado período futuro, sem desembolso inicial. O swap pode ser efetuado entre índices, taxas e moedas e tem como finalidade alterar a exposição de determinados passivos suscetíveis a oscilações.

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

d. Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

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

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

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

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

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

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

A Companhia, conforme se verificou nos últimos 2 exercícios sociais, atentou-se para a redução do endividamento, o que foi diagnosticado como um risco relevante. Desta forma, a Trisul aprimorou seus controles internos, reduziu o número de lançamentos e readaptou sua estrutura financeira ao novo patamar operacional. A companhia apresentava em dezembro de 2011 uma relação dívida líquida/patrimônio líquido de 168%, reduzindo para 136% ao final de 2012.

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

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

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

f. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

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

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

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

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

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

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

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

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

5.4 Outras informações que a Companhia julga relevantes

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

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

5.4 Outras informações que a Companhia julga relevantes

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

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

10.1 Os diretores devem comentar sobre

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais

A diretoria da Companhia acredita na eficiência de sua estratégia de redução de endividamento, o que pode ser verificado pela constante redução percentual da relação dívida líquida/ patrimônio líquido após o mês de setembro de 2011, quando a companhia apresentou relação dívida líquida/ patrimônio líquido de 170%. Em 31 de dezembro de 2011 a Companhia obteve relação dívida líquida/ patrimônio líquido de 168% ao passo que em 31 de dezembro de 2012 a Companhia apresentou relação dívida líquida/ patrimônio líquido de 136%, o que ratifica o compromisso de desalavancagem.

Em confluência com a meta de redução de endividamento, a Trisul vem adequando seu nível de liquidez ao seu novo patamar operacional. Desta forma, é relevante observar a evolução da geração de caixa: em 31 de dezembro de 2010 a Companhia apresentou *cash burn* de R\$470 milhões; em 31 de dezembro de 2011 a Companhia apresentou *cash burn* de R\$52 milhões ao passo que em 31 de dezembro de 2012 a companhia gerou R\$218 milhões, aplicado no abatimento de dívida no valor de R\$208 milhões.

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

Em relação à estrutura de capital, o Patrimônio líquido da Companhia passou de R\$508,4 em 31 de dezembro de 2010 para R\$468,1 milhões em 31 de dezembro de 2011 e R\$488,3 milhões em 31 de dezembro de 2012.

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

Em 31 de dezembro de 2010, a Companhia possuía uma posição de caixa de R\$248 milhões. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$663 milhões e o índice dívida líquida sobre patrimônio ficou em 132%. Excluindo a dívida com SFH (financiamento destinado à produção) o índice dívida líquida sobre patrimônio passa a ser de 59%.

Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia possuía uma posição de caixa de R\$144 milhões. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$788 milhões e o índice dívida líquida sobre patrimônio ficou em 168%. Excluindo a dívida com SFH (financiamento destinado à produção) o índice dívida líquida sobre patrimônio passa a ser de 95%.

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

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

Estrutura do Passivo <i>(em R\$ milhões)</i>	dez/12	dez/11	dez/10
Capital de Terceiros (1)*	979,11	1.196,62	1.291,28
Capital Próprio (2)**	488,27	468,10	508,41
Total do Passivo e PL (3)	1.467,39	1.664,72	1.799,70
(1)/(3)	67%	72%	72%
(2)/(3)	33%	28%	28%

*Passivo Circulante + Passivo Não Circulante

**Patrimônio Líquido

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

(i) hipóteses de resgate

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

(ii) fórmula de cálculo do valor de resgate

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

c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Considerando os exercícios findos em 2010, 2011 e 2012, a diretoria acredita que a Companhia possui liquidez e recursos de capital suficientes para cobrir os investimentos, despesas, dívidas e outros valores a serem pagos nos próximos anos, o que pode ser ratificado pela constante redução do endividamento a partir de 2011, pela evolução da geração de caixa, a qual correspondeu a uma queima de caixa de R\$470 MM em 31 de dezembro de 2010, queima de caixa de R\$ 52 MM em 2011 e a forte geração de caixa obtida em 2012 (R\$218 MM), conforme explicitado nos itens anteriores. Caso a Companhia entenda necessário contrair empréstimos para financiar investimentos e aquisições, acredita possuir capacidade para contratá-los.

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

Considerando os exercícios findos em 2010, 2011 e 2012 a Companhia optou por financiar seu capital de giro por meio de linhas de financiamento do Sistema Financeiro de Habitação, emissão de debêntures, e principalmente, através do fluxo de caixa proveniente de suas operações, o que permitiu subsidiar suas atividades operacionais e de investimentos. Para a carteira de recebíveis de empreendimentos concluídos, em grande parte dos casos, a Companhia não financia seus clientes após a conclusão de suas obras, realizando repasses para instituições financeiras e, quando necessário, securitização de seus recebíveis.

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

Abaixo segue o detalhamento das fontes de financiamento:

Endividamento (em R\$ mil)	dez-12	dez-11	dez-10
Financiamentos para construção – SFH	(226)	(345)	(368)
Empréstimos para capital de giro	(174)	(183)	(156)
FINAME	(0)	(0)	(0)
Leasing	(0)	(1)	(1)
Debêntures	(413)	(492)	(573)
	(813,583)	(1.022)	(1.099)

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

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

O capital de giro da Trisul é financiado, preponderantemente, por recursos oriundos das antecipações de clientes, faturamento das vendas e financiamentos no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação. A diretoria entende que tais recursos são suficientes para o desenvolvimento das atividades da Companhia, determinando, ainda, que a necessidade de investimentos em ativos não-circulantes será financiada pela geração de caixa.

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

O saldo de empréstimos e financiamentos da Companhia apresentava a seguinte composição em 31 de dezembro de 2012:

Modalidade	Dívida (em R\$ mil)	Vencimento
Debêntures	413.070	01/01/2013 a 01/02/2015
SFH	225.913	01/01/2013 a 18/05/2015
Capital Giro	174.307	01/01/2013 a 15/09/2017
Leasing	221	01/01/2013 a 21/03/2015
Finame	72	01/01/2013 a 15/08/2015
Total geral	813.583	
<hr/>		
Circulante	526.002	
Não circulante	287.581	
Total geral	813.583	

(i) *contratos de empréstimo e financiamento relevantes*

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

Instituição Financeira	Dívida	%
CEF	303.445	37%
Bradesco	153.719	19%
Santander	106.341	13%
Itaú	43.531	5%
Votorantim	31.826	4%
Panamericano	28.576	4%
HSBC	24.163	3%
BBM	19.301	2%
Banco do Brasil	17.001	2%
Paulista	16.010	2%
CHB	15.048	2%
BicBanco	12.065	1%

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

Fibra	11.044	1%
Daycoval	9.911	1%
Banif/ABC	8.346	1%
Safra	8.220	1%
ABC Brasil	5.037	1%
Total Geral	813.583	100%

(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

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

(iii) grau de subordinação entre as dívidas

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

1ª emissão: em julho de 2008, a Companhia emitiu 200.000 debêntures da espécie quirografária no valor total de R\$ 200.000.000,00.

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

4ª emissão: em maio de 2010, a Companhia emitiu 30 debêntures simples da espécie quirografária no valor de R\$ 30.000.000,00.

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

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

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

Para 1ª e 4ª Emissão:

$$\frac{\text{Dívida líquida} + \text{Imóveis a Pagar} - \text{Dívida SFH}}{\text{Patrimônio líquido}} < 0,70 \quad \frac{\text{Recebíveis} + \text{Recebíveis a apropriar} + \text{Estoque}}{\text{Dívida líquida} - \text{Dívida SFH} + \text{Imóveis a Pagar} + \text{Custo a Apropriar}} > 1,5$$

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

Para 3ª Emissão:

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

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

Para 5ª Emissão:

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

g. Limites de utilização dos financiamentos já contratados

A Companhia dispõe hoje de aproximadamente R\$ 801 milhões de limites em operações de SFH já contratadas. Vale mencionar que os recursos provenientes das linhas de crédito do sistema financeiro de habitação (SFH) são liberados conforme cronograma físico-financeiro de cada obra financiada.

h. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Exercício findo em 31 de dezembro de 2012 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2011:

Análise das Demonstrações de Resultado

Demonstração de Resultado (em R\$ mil)	2012	2011	Var.
Receita Operacional Bruta	644.515	813.513	-20,8%
Com venda de imóveis	634.432	797.458	-20,4%
Com prestação de serviços	9.637	14.822	-35,0%
Com locações de imóveis	446	1.233	-64%
(-) Deduções da receita	(17.044)	(31.225)	-45,4%
Receita Operacional Líquida	627.471	782.288	-19,8%
Custos de imóveis e serviços vendidos	(477.328)	(659.849)	-27,7%
Lucro Bruto	150.143	122.439	22,6%
% Margem Bruta	23,9%	15,7%	8,3 p.p.
Despesas/Receitas Operacionais	(93.982)	(100.804)	-6,8%
Despesas administrativas	(56.849)	(57.964)	-1,9%
% despesas administrativas	9,1%	7,4%	1,7 p.p.
Despesas comerciais	(29.960)	(36.733)	-18,4%
% despesas comerciais	4,8%	4,7%	0,1 p.p.
Despesas tributárias	(2.040)	(1.966)	3,8%
Despesas com depreciação/amortização	(2.920)	(3.291)	-11,3%
Amortização de ágio	(493)	(493)	0,0%
Provisão para contingências	969	(2.067)	-
Outras receitas e (despesas) operacionais	(2.689)	1.710	-257,3%
Lucro Operacional	56.161	21.635	159,6%
Despesas Financeiras	(38.023)	(70.401)	-46,0%
Receitas Financeiras	27.971	39.206	-28,7%
Lucro antes do IR e Contribuição Social	46.109	(9.560)	-
Imposto de renda e contribuição social	(18.480)	(28.978)	-36,2%
Participação Minoritários	(364)	(1.884)	-
Lucro (prejuízo) líquido	27.265	(40.422)	-

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

Receita Líquida:

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

A receita operacional líquida apresentou queda de 20%, passando de R\$782 milhões no exercício de 2011 para R\$627 milhões no exercício de 2012.

Despesas gerais e administrativas:

Como percentual da receita líquida, as despesas gerais e administrativas em 2012 representaram 9,1%, um aumento de 1,7 p.p. em relação ao percentual registrado em 2011 de 7,4%.

Em valores absolutos, as despesas gerais e administrativas totalizaram R\$57 milhões no exercício de 2012 em relação a R\$58 milhões no exercício de 2011, um aumento de 2%. Abaixo segue *breakdown* das despesas administrativas. É importante notar que 54% das despesas estão concentradas em despesa com pessoal (salários, encargos e benefícios).

Despesas Administrativas (em R\$ mil)	2012	%	2011	%
Pessoal	30.482	54%	27.859	48%
Honorários da administração	1.267	2%	3.004	5%
Ocupação	6.210	11%	7.206	12%
Assessorias e consultorias	13.837	24%	13.149	23%
Despesas gerais	5.053	9%	6.746	12%
Total de despesas administrativas	56.849	100%	57.964	100%

Despesas com comercialização:

Em 2012, as despesas comerciais totalizaram R\$30 milhões, registrando uma queda de 18% quando comparado com R\$37 milhões no ano de 2011. Como percentual da receita líquida, as despesas comerciais em 2012 representaram 4,8%, em linha com 2011.

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

Despesas Comerciais (em R\$ mil)	2012	%	2011	%
Propaganda e publicidade	16.158	54%	22.860	62%
Estandes de vendas - depreciação	1.805	6%	3.699	10%
Estandes de vendas - despesas gerais	10.822	36%	8.300	23%
Provisão para devedores duvidosos	1.054	4%	1.733	5%
Despesas gerais	121	0%	141	0%
Total de despesas comerciais	29.960	100%	36.733	100%

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

Despesas Financeiras:

As despesas financeiras durante o exercício de 2012 totalizaram R\$38 milhões frente às despesas financeiras de R\$70 milhões no exercício de 2011, registrando uma queda de 46%. Essa queda é consequência da redução da dívida.

Receitas Financeiras:

As receitas financeiras em 2012 atingiram R\$28 milhões, registrando queda de 29% em relação ao ano de 2011.

Lucro líquido do exercício:

O Lucro líquido em 2012 atingiu R\$27 milhões. A margem líquida do ano ficou em -4,3%, 9,5 p.p. maior que margem líquida apresentada em 2011.

Análise do Balanço Patrimonial

Balanço Patrimonial Consolidado (em R\$ mil)	31/12/2012	31/12/2011	Var.	
Passivo Circulante	678.105	683.048	(4.943)	-1%
Fornecedores	26.718	31.961	(5.243)	-16%
Empréstimos e financiamentos	302.383	419.376	(116.993)	-28%
Debêntures a pagar	223.619	118.722	104.897	88%
Obrigações trabalhistas e tributárias	14.267	19.047	(4.780)	-25%
Impostos e contribuições diferidos	44.014	46.164	(2.150)	-5%
Credores por imóveis compromissados	34.204	19.765	14.439	73%
Adiantamento de clientes	9.055	15.230	(6.175)	-41%
Contas a pagar	16.916	12.599	4.317	34%
Partes relacionadas	2.961	184	2.777	1509%
Dividendos a pagar	3.968	-	3.968	-
Passivo Não Circulante	301.009	513.573	(212.564)	-41%
Empréstimos e financiamentos	98.130	110.242	(12.112)	-11%
Debêntures a pagar	189.451	373.552	(184.101)	-49%
Obrigações trabalhistas e tributárias	996	1.677	(681)	-41%
Credores por imóveis compromissados	1.590	700	890	127%
Provisão para demandas judiciais e administrativas	4.788	5.757	(969)	-17%
Impostos e contribuições diferidos	4.032	19.829	(15.797)	-80%
Contas a pagar	2.022	1.816	206	11%
Patrimônio Líquido	488.271	468.098	20.173	4%
Capital social	461.080	461.080	-	0%
Reservas de Capital	12.556	12.448	108	1%
Reservas de lucro	12.739	-	12.739	-
Lucros (Prejuízos) Acumulados	-	(10.558)	23.297	-
Participação de não controladores	1.896	5.128	(3.232)	-
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	1.467.385	1.664.719	(197.334)	-12%

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

Considerações sobre as principais contas do Ativo:

Caixa e Equivalentes de Caixa:

Em 31 de dezembro de 2012, as disponibilidades da Companhia totalizaram R\$149 milhões, comparados a R\$234 milhões em 31 de dezembro de 2011, uma redução de R\$85 milhões.

Contas a receber de clientes – Circulante e Não circulante:

O saldo de contas a receber de clientes ao final de 2012 totalizou R\$1,1 bilhão, uma redução de 27% sobre o saldo de R\$1,5 bilhão em 31 de dezembro de 2011. Desse total, R\$903 milhões já tiveram suas receitas apropriadas. O saldo referente à receita não realizada, líquida de adiantamento de clientes recebidos totalizava ao final de 2012 R\$176 milhões. O total de recebíveis de unidades concluídas ao final de 2012 totalizava R\$373 milhões.

Contas a Receber (em R\$ mil)	Saldo em 31 de dezembro de		
	2012	2011	2010
Contas a Receber - Receita realizada ⁽¹⁾	902.793	1.019.312	1.006.527
Contas a Receber - Receita a apropriar	184.916	465.231	785.214
Adiantamento de Clientes ⁽²⁾	(9.055)	(15.230)	(17.847)
Total	1.078.654	1.469.313	1.773.894

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

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

Imóveis a Comercializar: Circulante e Não circulante:

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

Imóveis a Comercializar (em R\$ mil)	Saldo em 31 de dezembro de		
	2012	2011	2010
Terrenos para futuras incorporações	148.435	157.952	146.595
Imóveis em construção	152.868	151.426	170.067
Imóveis concluídos	77.401	57.513	5.321
Total	378.704	366.891	321.983

Em 31 de dezembro de 2012, o saldo de imóveis a comercializar, circulante e não circulante, totalizou R\$379 milhões, comparados a R\$367 milhões em 31 de dezembro de 2011, um aumento de 3%.

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

Considerações sobre as principais contas do Passivo:

Empréstimos, Financiamentos e Debêntures – Circulante e Não Circulante:

O total de endividamento da Companhia em 31 de dezembro de 2012 era de R\$814 milhões, sendo 65% com vencimento a longo prazo. Conforme demonstrado no quadro abaixo:

Endividamento (em R\$ mil)	Saldo em 31 de dezembro de		
	2012	2011	2010
Financiamentos para construção – SFH ⁽¹⁾	225.913	345.482	368.225
Empréstimos para capital de giro ⁽²⁾	174.307	183.077	156.382
Leasing ⁽³⁾	221	671	1.001
Consórcio/Finame	72	388	121
Debêntures ⁽⁴⁾	413.070	492.274	573.212
Total Endividamento	813.583	1.021.892	1.098.941
Empréstimos e Financiamentos - Curto Prazo	526.002	538.098	464.331
Empréstimos e Financiamentos - Longo Prazo	287.581	483.794	634.610

(1) Financiamentos em moeda nacional com taxas que variam de 10,20% a 12,00% a.a. acrescido de atualização pela Taxa Referencial (TR);

(2) Empréstimos tomados em moeda nacional com taxas que variam de 2,70% a 5,91% a.a., acrescidos da variação do CDI e, 12,00% a.a., acrescidos da variação do IPCA;

(3) Operações de arrendamento mercantil financeiro para aquisição de máquinas e equipamentos de obra, tomados em moeda nacional com taxas que variam de 16,25% a 17,05% a.a.;

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

1ª Emissão de Debêntures: concluída em julho de 2008, a distribuição pública de 200.000 debêntures simples da Companhia, não conversíveis em ações, do tipo escritural, da forma nominativa e da espécie quirografária, em série única com valor unitário de R\$1 mil cada debênture, perfazendo o montante nominal de R\$200 milhões. A taxa de remuneração das debêntures é de 2,50% a.a. acrescida da variação do CDI. Os pagamentos de juros são semestrais, e a amortização do principal, à razão de 1/3 para cada amortização, sendo que a última parcela está prevista para 15 de julho de 2013.

3ª Emissão de Debêntures: em 26 de janeiro de 2010, a Companhia celebrou escritura particular de emissão pública de debêntures simples, não conversíveis em ações, com garantia flutuante e garantias adicionais, por meio da qual emitiu 300 debêntures simples para distribuição pública com esforços restritos, destinadas a investidores qualificados, perfazendo o montante de R\$300 milhões. A efetiva subscrição e integralização das debêntures e o creditamento dos recursos em favor da Companhia ocorreu em 01 de março de 2010, sendo que a liberação e utilização desses recursos ficam vinculadas ao avanço do cronograma de cada empreendimento financiado. Os recursos decorrentes da emissão das debêntures deverão ser utilizados para o financiamento de até 90% (noventa por cento) do custo total de unidades habitacionais cujo valor de comercialização não ultrapasse o valor máximo para financiamento permitido pelo Sistema Financeiro de Habitação (SFH). O valor nominal das debêntures deverá ser pago em cinco parcelas semestrais, iguais e sucessivas, devendo ocorrer o 1º pagamento em fevereiro de 2013 e o último pagamento em fevereiro de 2015. As debêntures são remuneradas pela TR, acrescidas de juros de 8,5% a.a. ou 10,5% a.a., de acordo com o valor de venda das unidades habitacionais.

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

4ª Emissão de Debêntures: concluída em maio de 2010, a 4ª emissão de distribuição pública de 30 debêntures simples da Companhia, não conversíveis em ações, do tipo escritural, da forma nominativa e da espécie quirografária, em série única com valor unitário de R\$1.000,00 perfazendo o montante nominal de R\$30 milhões. A taxa de remuneração das debêntures é de 2,50% a.a. acrescida da variação do CDI. Os pagamentos de juros serão trimestrais, e a amortização do principal iniciou-se em dezembro de 2011, em 18 parcelas mensais, com último vencimento em 24 de maio de 2013.

5ª Emissão de Debêntures: concluída em abril de 2012, a 5ª emissão de distribuição pública de 30 debêntures simples da Companhia, não conversíveis em ações, do tipo escritural, da forma nominativa e da espécie quirografária, em série única com valor unitário de R\$1.000,00 perfazendo o montante nominal de R\$30 milhões. A taxa de remuneração das debêntures é de 4,00% a.a. acrescida da variação do CDI. Os pagamentos de juros serão trimestrais, e a amortização do principal iniciarão em maio de 2013, em 12 parcelas mensais, com último vencimento em abril de 2014.

Os gastos com a emissão das debêntures estão registrados como redutores no passivo circulante e não circulante, sendo amortizados pelo método linear, no prazo de vencimento das debêntures.

Credores por imóveis compromissados:

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

(em R\$ mil)	Saldo em 31 de dezembro de		
	2012	2011	2010
Credores por imóveis compromissados			
Circulante	34.204	19.765	10.837
Não circulante	1.590	700	10.525
Total	35.794	20.465	21.362

A parcela do não circulante vence totalmente no ano de 2014.

O saldo totalizou R\$36 milhões em 2012, e R\$20 milhões em 2011, apresentando aumento de 80%.

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

Em 31 de dezembro de 2012, o patrimônio líquido da Companhia era de R\$488 milhões, um acréscimo de R\$20 milhões, em relação ao patrimônio líquido de R\$468 milhões em 31 de dezembro de 2011.

(em R\$ mil)	Saldo em 31 de dezembro de		
	2012	2011	2010
Capital social	461.080	461.080	461.080
Reservas de capital	12.556	12.448	12.049
Reservas de lucro	12.739	-	29.864
Prejuízos acumulados		(10.558)	-
Ações em tesouraria		-	-
Participação de não controladores	1.896	5.128	5.420
Patrimônio líquido	488.271	468.098	508.413

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

10.2 Os diretores devem comentar sobre

a. Resultados das operações da Companhia, em especial:

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

Ao longo dos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2010, 2011 e 2012, nossas receitas decorreram principalmente da venda de unidades imobiliárias. Além disso, em menor escala parte da nossa receita decorreu com prestação de serviços e com locações de imóveis.

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

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

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

(em R\$ mil)	2012	2011	2010
Com venda de imóveis	634.432	797.458	797.317
Com prestação de serviços	9.637	14.822	18.332
Com locação de imóveis	446	1.233	285
(-) Deduções da receita	(17.044)	(31.225)	(30.038)
Total Receita líquida	627.471	782.288	785.896

Em 2012 a receita operacional líquida totalizou R\$627 milhões, redução de 20,4% em relação aos R\$ 782 milhões auferidos em 2011.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

a. Introdução ou alienação de segmento operacional

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

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

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

c. Eventos ou operações não usuais

N/A

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

10.4 Os diretores devem comentar sobre

a. Mudanças significativas nas práticas contábeis

Até 31 de dezembro de 2012, as demonstrações financeiras (controladora e consolidadas) da Companhia eram apresentadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, normas complementares da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), pronunciamentos técnicos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis emitidos até 31 de dezembro de 2008, e disposições contidas na Lei das Sociedades por Ações (BRGAAP).

O CPC 37 R1 (IFRS 1) exige que uma entidade desenvolva políticas contábeis baseadas nos padrões e interpretações do CPC e IASB em vigor na data de encerramento de sua primeira demonstração financeira da controladora e consolidadas e que essas políticas sejam aplicadas na data de transição e durante todos os períodos apresentados nas primeiras demonstrações em CPC (aplicação de todos as normas) e IFRS, sendo que a Companhia adotou como data de transição para 1º de janeiro de 2009. A Companhia adotou todos os Pronunciamentos, Orientações e Interpretações do CPC emitidos até 31 de dezembro de 2012, consequentemente as demonstrações financeiras consolidadas estão de acordo com as normas internacionais de contabilidade emitidas pelo IASB e aprovados pelo CPC.

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

A aplicação desses requerimentos não resultou em nenhum ajuste decorrente de diferenças entre as práticas contábeis adotadas na data de transição, com aquelas adotadas na apresentação das informações financeiras comparativas, e dessa forma não está sendo apresentada nenhuma reconciliação e as demonstrações financeiras na data de transição. Os efeitos da adoção das IFRSs e dos novos pronunciamentos emitidos pelo CPC referem-se, exclusivamente, às exigências adicionais de divulgação e estão apresentados nas notas explicativas dessas demonstrações financeiras.

Conforme CPC 37 (R1), a Companhia avaliou e não aplicou nenhuma das isenções e/ou exceções voluntárias.

Conforme CPC 36 (R1), a participação de não controladores está sendo apresentada no patrimônio líquido das demonstrações consolidadas separada da participação dos controladores. O resultado está sendo atribuído aos controladores e aos não controladores, mesmo que a participação dos não controladores tenha sido deficitária.

Nota	Patrimônio Líquido		Resultado do exercício	
	31/12/2012	31/12/2011	2012	2011
Controladora	486.375	462.970	27.265	(40.422)
<i>Participação de não controladores</i>				
(a)	1.896	5.128	364	1.884
Consolidado	488.271	468.098	27.629	(38.538)

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor**

O parecer de auditoria emitido sobre as nossas demonstrações financeiras dos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2012, contém ênfase relacionada às demonstrações financeiras individuais (controladora) e consolidadas, no sentido de terem sido elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. As demonstrações financeiras consolidadas preparadas de acordo com as IFRS aplicáveis às entidades de incorporação imobiliária consideram, adicionalmente, a Orientação OCPC nº 04 – Aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às Entidades de Incorporação Imobiliária brasileiras, editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). Essa orientação, segundo a opinião da auditoria, 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 2.4.

Outro ponto a considerar é a abordagem da Demonstração do Valor Adicionado, ressaltando-se que tais demonstrações foram submetidas aos mesmos procedimentos de revisão descritos anteriormente e, com base na opinião da auditoria e da diretoria da Trisul, estão adequadamente apresentadas, em todos os seus aspectos relevantes, de forma consistente com as demonstrações financeiras preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil tomadas em conjunto.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

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

Nas demonstrações financeiras consolidadas são eliminadas as contas correntes, as receitas e despesas entre as sociedades consolidadas e os resultados não realizados, bem como os investimentos, sendo destacada a participação de minoritários nos investimentos em que a Companhia detém percentual superior a 50% do capital da investida, com poder de governar as políticas financeiras e operacionais (participação ativa na administração). As controladas em conjunto são consolidadas proporcionalmente pelo percentual de participação da controladora. As demonstrações financeiras (controladora e consolidado) foram aprovadas pelo Conselho de Administração em 20 de março de 2013.

Julgamentos, estimativas e premissas contábeis significativas

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

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

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

Custos orçados

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Impostos

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

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

Valor justo de instrumentos financeiros

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

Apuração do resultado de incorporação e venda de imóveis e outras

Resultado de incorporação imobiliária e venda de imóveis

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

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

- Os montantes das receitas de vendas apuradas, incluindo a atualização monetária, líquido das parcelas já recebidas, são contabilizados como contas a receber, ou como adiantamentos de clientes, quando aplicável;
- O custo incorrido (incluindo o custo do terreno) correspondente às unidades vendidas é apropriado integralmente ao resultado;
- Os encargos financeiros diretamente relacionados aos empreendimentos imobiliários, correspondentes a contas a pagar por aquisição de terrenos e as operações de crédito imobiliário, incorridos durante o período de construção, são apropriados ao custo incorrido dos empreendimentos imobiliários e refletidos no resultado por ocasião da venda das unidades do empreendimento imobiliário a que foram apropriados. Adicionalmente, na elaboração das demonstrações financeiras consolidadas também é dado o mesmo tratamento para os encargos financeiros das demais operações de financiamento indiretamente relacionadas aos empreendimentos imobiliários (parcela dos recursos captados por meio de empréstimos e financiamentos e emissão de debêntures pela controladora). Os encargos financeiros das operações de financiamentos cujos recursos não foram aplicados nos empreendimentos imobiliários são apropriados ao resultado financeiro quando incorridos, assim como das contas a pagar de terrenos e das operações de crédito imobiliário incorridos após a conclusão da construção dos empreendimentos imobiliários.
- Os custos orçados a incorrer dos empreendimentos imobiliários são sujeitos a revisões periódicas, e como resultado destas revisões podem ocorrer alterações em suas estimativas iniciais. Os efeitos de tais revisões afetam o resultado prospectivamente, de acordo com CPC 23 – Políticas contábeis, mudança de estimativas e retificações de erros.

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

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

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

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

Despesas comerciais

As despesas com propaganda, marketing, promoção de vendas e outras atividades correlatas são reconhecidas ao resultado, na rubrica de "Despesas comerciais" (com vendas) quando efetivamente

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

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

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

Prestação de serviços e demais atividades

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

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**10.6 Com relação aos controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, os diretores devem comentar:****a. Grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las**

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

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

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

	Deficiências Encontradas	Recomendações	Comentários da Administração
Atualização de parcelas a vencer de clientes inadimplentes	Verificamos que o sistema está registrando contabilmente, juros a receber sobre parcelas a vencer de clientes inadimplentes dos empreendimentos concluídos e entregues. Este ponto foi identificado especificamente no contas a receber relativo aos empreendimentos da investida Incosul Incorporação e Construção Ltda.	Recomendamos que a Companhia customize o sistema para não reconhecer os juros sobre contas a receber de clientes inadimplentes, adotando assim uma postura conservadora.	Estamos solicitando a referida customização ao fornecedor de nosso sistema.
Fluxo de Caixa	A Companhia divulga a movimentação líquida dos empréstimos, sendo necessária a divulgação por	Recomendamos que a Companhia reveja a prática adotada, a fim de divulgar corretamente o	Estamos adotando a devida regularização.

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

	evento (captação, liquidação, juros pagos) e ajustar o lucro, adicionando os juros provisionados não liquidados no exercício.	Fluxo de Caixa, conforme o CPC 03 (R2) – Demonstração dos Fluxos de Caixa.	
Livro Modelo 57	Identificamos que as empresas do Grupo Trisul não possui o Livro Modelo 57 exigido pela Prefeitura do Estado de São Paulo. O sujeito passivo do Imposto Sobre Serviços (ISS) deve manter, em cada um de seus estabelecimentos obrigados à inscrição no Cadastro de Contribuintes Mobiliários (CCM), o Livro Registro de Termos de Ocorrências (Modelo 57), destinado ao registro dos termos de ocorrências lavrados pela fiscalização ou pelo próprio contribuinte, por determinação da autoridade competente.	Recomendamos que a Empresa providencie o livro mencionado, com intuito de não sofrer penalidades em uma eventual fiscalização da Prefeitura.	Estamos providenciando a regularização.
Ausência do Livro de Apuração do Lucro Real (LALUR)	Observamos que a empresa Trisul S/A não possui escriturado, encadernado e assinado o Livro de Apuração do Lucro Real (LALUR), com relação ao ano-calendário de 2011, pois conforme informações prestadas pela Administração, por apresentar prejuízo fiscal, não veem necessidade de elaborar o livro. Lembramos que o artigo 13 da Instrução Normativa SRF nº 93/97 determina que deverá ser transcrita na Parte "A" do LALUR, a demonstração do lucro real correspondente a cada	Pelo exposto, recomendamos que o referido livro seja escriturado, encadernado e assinado pelo Contador e pelo Responsável legal da Empresa, com o objetivo de evitar questionamentos das autoridades fiscais competentes.	Os livros estão escriturados, encadernados e assinados.

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

	<p>pagamento efetuado com base em balancete de suspensão e redução de imposto. Lembramos também que, de acordo com o item 4.1 da Instrução Normativa SRF nº 28/78, os lançamentos de ajuste efetuados na Parte "A" ou no final de cada exercício que devam influenciar a determinação do lucro real de exercícios subsequentes, serão transcritos concomitantemente na Parte "B". A não escrituração do LALUR, até a data fixada para o pagamento do imposto do respectivo mês poderá implicar, por parte do Fisco, na desconsideração do balanço ou balancete para efeito de suspensão ou redução de recolhimento, também implicando no pagamento dos tributos com base na receita bruta.</p>		
FAP 2012 bloqueado – débitos de INSS	<p>A empresa Trisul utilizou o índice do Fator Acidentário Previdenciário (FAP) incorreto para o ano de 2012, haja vista que utilizou o índice de 0,5000% quando o índice correto seria o de 1,0000%. Com base na redação citada, entendemos que para fins de informação em GFIP e apuração do RAT atualizado, a Empresa deveria utilizar o índice de 1,0000% totalizando em um RAT atualizado de</p>	<p>Tal inobservância dos preceitos legais acarretou na realização de informação incorreta à Previdência Social, que poderá incorrer multa administrativa e recolhimento previdenciário realizado a menor.</p>	<p>Para o exercício de 2013, já foi regularizado.</p>

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

	3,0000% e não de 1,5000% conforme foi utilizado.		
Código FPAS – informação incorreta em GFIP	Em análise às Guias de Recolhimento do FGTS e de Informações à Previdência Social (GFIPs) de 2012 das empresas Trisul e Incosul, verificamos que o código do Fundo de Previdência e Assistência Social (FPAS) informado como apropriado ao CNAE 4110-7/00 (Incorporação de empreendimentos imobiliários) encontra-se incorreto, uma vez que as empresas demonstram como devido o Código 507, ao invés do Código 515.	Recomendamos que as Empresas se atentem quanto às informações prestadas nas GFIPs, evitando possíveis cobranças dos órgãos citados, acrescidos de multa e juros, bem como retifique tais documentos para afastar multas administrativas.	Já estamos utilizando o código 515 (ref. 2013)
Código de recolhimento de FGTS – informação incorreta na GFIP	Em análise à Guia de Recolhimento do FGTS e de Informações à Previdência Social (GFIPs) de 2012, verificamos que as empresas Trisul, Incosul e Tricury informaram o código de recolhimento de FGTS 150, contudo, as mesmas não são prestadoras de serviços com cessão de mão de obra (Código 150), devendo utilizar o código de recolhimento de FGTS 115.	Recomendamos que as Empresa se atentem ao preenchimento da GFIP, visto que estas podem resultar multas administrativas pelo envio incorreto de informações.	A Trisul está de acordo com o 515, bem como a Incosul, pois já contava com tomadores de serviço.

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

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

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

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

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

Não aplicável.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

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

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

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

(i) arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

Não aplicável.

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

Não aplicável.

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

Não aplicável.

(iv) contratos de construção não terminada

Não aplicável.

(v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Não aplicável.

b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

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

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

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

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

Não aplicável.

b. Natureza e o propósito da operação

Não aplicável.

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

Não aplicável.