

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	3
5.3 - Descrição - Controles Internos	5
5.4 - Alterações significativas	6

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	7
10.2 - Resultado operacional e financeiro	39
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	41
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	42
10.5 - Políticas contábeis críticas	48
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 Descrição, quantitativa e qualitativamente, dos principais riscos de mercado a que a Companhia está exposta, inclusive em relação a taxas de juros e inflação.

Os riscos de mercado aos quais a Companhia está exposta referem-se basicamente àqueles do curso normal de seus negócios. Os contratos firmados pela Companhia são, em geral, indexados às taxas CDI, IGP-M, INCC e TR. Riscos cambiais e condições internacionais do mercado afetam a Companhia apenas indiretamente, uma vez que a Companhia não realiza projetos no exterior.

Na posição passiva a Companhia tem em vigor contratos de empréstimos indexados pelo CDI, representando um total de R\$ 665,1 milhões do seu passivo. A Companhia também está exposta a riscos relacionados à variação nos preços dos insumos e mão-de-obra para construção, bem como à variação dos preços dos terrenos.

Também está exposta a riscos relativos à volatilidade e a liquidez limitada do mercado de capitais brasileiro podendo afetar negativamente a liquidez e o valor de mercado de ações da Companhia.

Nossas atividades são especificamente e adversamente afetadas pelos seguintes riscos:

- Conjuntura econômica do Brasil como um todo, incluindo fatores tais como desaceleração da economia, aumento das taxas de juros, flutuação do Real e instabilidade política, os quais podem prejudicar o crescimento do setor imobiliário;
- Alterações na regulamentação vigente que impeçam ou restrinjam a correção monetária de nossos contratos de locação de acordo com taxas de inflação, conforme atualmente permitido;
- Baixo grau de interesse dos locatários e compradores por novos projetos lançados ou o preço de venda ou do aluguel por unidade necessário para alugar ou vender todas as unidades podem ficar significativamente abaixo do esperado;
- Percepção negativa quanto à segurança, conveniência e atratividade das nossas propriedades e das áreas onde estão localizadas;
- Redução de margens de lucro em função de aumento nos custos operacionais, incluindo investimentos, prêmios de seguro, tributos imobiliários e tarifas públicas;
- Problemas relacionados à interrupção ou prestação irregular dos serviços públicos, em especial o fornecimento de água e energia elétrica;
- Escassez de terrenos e imóveis bem localizados para a incorporação ou aquisição; e
- Falta de liquidez no mercado imobiliário, que pode prejudicar nossa eventual necessidade de alienação dos imóveis.
- A inflação e as medidas governamentais para combatê-la poderão contribuir para a incerteza econômica no Brasil, o que poderá vir a causar um efeito adverso no preço de mercado de nossas ações e/ou ADRs.

Riscos de Taxas de Juros

Nossas receitas são influenciadas por variações nas taxas de juros, uma vez que essas variações têm impacto sobre as despesas de juros incorridas com instrumentos de dívida remuneradas a taxas de juros variáveis, contratos de compra e venda indexados a taxas de juros variáveis e sobre as receitas de juros geradas dos nossos saldos de caixa e investimento.

Em 31 de dezembro de 2012 possuíamos um endividamento total de R\$ 904,0 milhões, dos quais R\$ 534,0 é classificado como dívida corporativa, e R\$ R\$ 374,0 financiamento à construção. Possuíamos na mesma data investimentos financeiros remunerados a taxas que se equivalem a variação do CDI, que variam entre 100%

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

e 105%, no montante de R\$ 273,8 milhões.

Caso as taxas de juros praticadas em nossos contratos de financiamento e dívida corporativa (CDI, TJLP e TR) em 31 de dezembro de 2013 for 10% maior que aquela no período compreendido entre 31 de dezembro de 2012 nosso endividamento terá um incremento de aproximadamente R\$ 10,3 milhões. Por outro lado, caso a taxa de juros em 31 de dezembro de 2013 seja 10% menor que em 31 de dezembro de 2012, nosso endividamento total decrescerá aproximadamente R\$ 6,8 milhões. Esses valores são determinados pelo impacto de taxas hipotéticas de juros sobre a nossa dívida indexada a taxas de juros variáveis, contratos de venda a taxas variáveis e o saldo de caixa em 31 de dezembro de 2012.

Riscos de Taxas de Inflação

Estamos expostos a taxas de inflação, visto que uma parte de nossos empréstimos e todos nossos contratos de locação são indexados a índices baseados em preços que variam de acordo com a inflação.

Em 31 de março de 2013, nossos principais contratos de locação estavam indexados aos índices de preço na seguinte proporção:

Índice Reajuste	% Receita Mensal
IPCA	2,9%
INPC	0,1%
IGPM	96,9%

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 Companhia adota como política de gerenciamento de risco: (i) manter um nível de caixa mínimo como forma de assegurar a disponibilidade de recursos financeiros e minimizar riscos de liquidez; (ii) monitorar freqüentemente o desenvolvimento de seus projetos e as tendências do mercado imobiliário para aprimorar nossa leitura e entendimento como forma de atenuar os riscos do mercado e maximizar o retorno do negócio; e (iii) monitorar a eficiência e diligência nos seus gastos, analisando seus diversos processos e a forma como os investimentos estão sendo alocados, bem como o acompanhamento das despesas analisando possíveis reduções, atenuando assim riscos de desperdício.

a. *Riscos para os quais se busca proteção;*

b. *Estratégia de proteção patrimonial (hedge);*

c. *Instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)*

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

A estratégia principal de proteção patrimonial utilizada pela Companhia é basicamente atrelarmos nossos ativos aos mesmos índices de nossos passivos. 100% de nosso endividamento está atrelado ao CDI; para minimizarmos esta exposição, todas as nossas aplicações financeiras são corrigidas por esse índice. Além disso criou-se uma estrutura organizacional multidisciplinar, na qual a diretoria avalia se as ações praticadas estão sendo feitas de maneira a seguir as políticas de gerenciamento de risco, sempre com intuito de tentar mitigar qualquer risco inerente ao negócio.

Os principais instrumentos financeiros usualmente utilizados são caixa e bancos, captação de empréstimos para capital de giro e para financiamentos dos empreendimentos em construção, captação de debêntures, todas em condições normais do mercado.

Mantemos instrumentos financeiros que visam reduzir nossa exposição a riscos decorrentes do mercado. Nesse sentido, as estratégias adotadas, principalmente no tocante a diluição do risco entre agentes financeiros, tem proporcionado um nível adequado de proteção ao longo dos últimos anos.

d. *Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos*

A administração desses riscos é realizada por meio de definição de estratégias conservadoras, visando liquidez, rentabilidade e segurança. A política de controle consiste no acompanhamento ativo das taxas contratadas pela Companhia versus as vigentes no mercado.

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

A Companhia não opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge).

f. *Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos;*

A diretoria financeira analisa os riscos periodicamente para informar à diretoria e ao conselho de administração, os quais avaliam se as ações praticadas estão sendo feitas de maneira a seguir as políticas adotadas.

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

A Companhia monitora os seus riscos através de uma estrutura organizacional multidisciplinar, na qual a Diretoria avalia se as ações praticadas estão sendo feitas de maneira a seguir as políticas adotadas para gerenciamento de riscos.

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

A administração da Companhia entende que a estrutura operacional e controles internos adotados são adequados para o acompanhamento dos riscos aos quais a Companhia está exposta.

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 / 5.4 - 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 Comentários dos diretores sobre ¹

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais

A diretoria acredita que a Companhia é uma das principais empresas de investimentos e locação de imóveis comerciais na região metropolitana de São Paulo, com foco no desenvolvimento e aquisição para locação, de edifícios corporativos de alto padrão, shopping centers, galpões e centros de distribuição.

A Diretoria entende que a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais suficientes para implementar seu plano de negócios e cumprir suas obrigações de curto e médio prazo. Em 2012 a dívida líquida da CCP totalizou R\$ 659,6 milhões. O incremento do nível de endividamento da Companhia pode ser justificado pelo aumento no volume financiado referente a investimentos realizados nos projetos em desenvolvimento e pela consequente expansão das despesas financeiras com juros das linhas de crédito contratadas.

Dívida Líquida (R\$ mil)	4T11	3T12	4T12
Endividamento	682.909	880.916	933.382
Financiamentos e Empréstimos	328.076	339.280	403.056
Debêntures	361.152	545.397	534.023
Partes Relacionadas	(6.319)	(3.761)	(3.697)
Disponibilidades	353.247	299.609	273.818
Caixa, Investimentos e Valores Mobiliários	353.247	299.609	273.818
Dívida Líquida Total	329.662	581.307	659.564
Dívida Líquida Total/EBITDA LTM ⁽¹⁾	1,93x	2,53x	2,71x

O nível de endividamento da Companhia é de 2,71 vezes o EBITDA dos últimos 12 meses, posição que permite à Companhia financiar seu plano de crescimento operacional dentro de níveis adequados de alavancagem.

O financiamento corporativo corresponde a 1,09 vez o EBITDA e o financiamento à produção 1,61 vez o EBITDA.

Dívida Líquida (R\$ mil)	4T11	3T12	4T12
Dívida Líquida Corporativa	327.257	252.090	261.541
Dívida Líquida Corporativa / EBITDA ⁽¹⁾	1,91x	1,10x	1,07x
Dívida Líquida Produção	2.405	329.217	398.023
Dívida Líquida Produção / EBITDA ⁽¹⁾	0,01x	1,44x	1,63x

¹ Quando da apresentação anual do formulário de referência, as informações devem se referir às 3 últimas demonstrações financeiras de encerramento do exercício social. Quando da apresentação do formulário de referência por conta do pedido de registro de distribuição pública de valores mobiliários, as informações devem se referir às 3 últimas demonstrações financeiras de encerramento do exercício social e às últimas informações contábeis divulgadas pela Companhia. Sempre que possível, os diretores devem comentar também neste campo sobre as principais tendências conhecidas, incertezas, compromissos ou eventos que possam ter um efeito relevante nas condições financeiras e patrimoniais da Companhia, e em especial, em seu resultado, sua receita, sua lucratividade, e nas condições e disponibilidade de fontes de financiamento.

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

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

A Diretoria entende que a atual estrutura de capital, mensurada principalmente pela relação dívida líquida sobre Patrimônio Líquido apresenta hoje níveis conservadores de alavancagem.

O patrimônio líquido da Companhia passou de R\$ 513,5 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 628,5 milhões em 30 de dezembro de 2012, em decorrência dos lucros apurados no período.

Nosso endividamento líquido foi de R\$ 659,7 milhões em 31 de dezembro de 2012 comparado a um endividamento de R\$ 329,7 milhões em 31 de dezembro de 2011, variação explicada pelo aumento no volume financiado referente a investimentos realizados nos projetos em desenvolvimento e pela consequente expansão das despesas financeiras com juros das linhas de crédito contratadas.

A relação entre dívida líquida e Ebitda de 2,71 vezes ao final de dezembro de 2012, trata-se de um patamar bastante confortável pela geração de caixa estável da Companhia.

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

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

Na composição do endividamento da companhia no exercício encerrado em **31/12/2010** os contratos de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizados pela companhia foram:

1. Repasse de Resolução 2770 do BACEN, denominado em JPY (Iene), contratado junto ao Banco Santander S.A., em 17 de agosto de 2009 no valor de R\$ 205.491, no montante equivalente a JPY\$ 11.590.000 está sujeita à variação cambial, baseado no Iene. A taxa do empréstimo é de 3,8706% ao ano com vencimento em 01 de agosto de 2012. Com o objetivo de proteger a exposição à variação cambial, foi realizada uma operação de Swap, onde a Companhia contratou uma operação com variação de 109% do Certificado de Depósito Interbancário e o banco contratou a variação do JPY acrescido de juros de 3,8706% ao ano com vencimento em 01 de agosto de 2012. As

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

operações possuem como garantidor solidário o acionista controlador. O mesmo foi liquidado em 01/08/2012.

2. Em 22 de dezembro de 2008 a Companhia contratou uma Cédula de Crédito Bancário (CCB) junto ao Banco Bradesco S.A, no montante de R\$20.000, com remuneração do CDI, acrescido de 0,81% ao ano, e com vencimento em dezembro 2010, 2011, 2012 e 2013. O empréstimo tem como garantia contratos de locação de propriedades da Companhia.
3. Em 10 de março de 2010, o Conselho de Administração da Companhia aprovou a realização da 1ª emissão de debêntures simples da Companhia, não conversíveis em ações, em série única, todas escriturais, da espécie quirografária, com garantia adicional representada pela cessão fiduciária de recebíveis, prestada por subsidiárias da Companhia, em favor dos titulares das debêntures, com valor total da emissão de R\$300.000, e vencimento em 15 de março de 2018. O valor nominal unitário das Debêntures, acrescidos dos juros, começarão a ser amortizados após o período de carência do principal, que é de 24 meses, em 72 parcelas mensais, iguais e consecutivas, desde 15 de abril de 2012. Todas as debêntures remuneram a taxa correspondente a 100% das taxas médias diárias dos Depósitos Interfinanceiros ("taxa DI"), acrescida de 0,81% ao ano (base 252 dias úteis).

Na composição do endividamento da companhia no exercício encerrado em **31/12/2011** os contratos de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizados pela companhia foram:

1. Repasse de Resolução 2770 do BACEN, denominado em JPY (Iene), contratado junto ao Banco Santander S.A., em 17 de agosto de 2009 no valor de R\$ 205.491, no montante equivalente a JPY\$ 11.590.000 está sujeita à variação cambial, baseado no Iene. A taxa do empréstimo é de 3,8706% ao ano com vencimento em 01 de agosto de 2012. Com o objetivo de proteger a exposição à variação cambial, foi realizada uma operação de Swap, onde a Companhia contratou uma operação com variação de 109% do Certificado de Depósito Interbancário e o banco contratou a variação do JPY acrescido de juros de 3,8706% ao ano com vencimento em 01 de agosto de 2012. As operações possuem como garantidor solidário o acionista controlador. O mesmo foi liquidado em 01/08/2012.
2. Em 22 de dezembro de 2008 a Companhia contratou uma Cédula de Crédito Bancário (CCB) junto ao Banco Bradesco S.A, no montante de R\$20.000, com remuneração do CDI, acrescido de 0,81% ao ano, e com vencimento em dezembro 2010, 2011, 2012 e 2013. O empréstimo tem como garantia contratos de locação de propriedades da Companhia.
3. Em 10 de março de 2010, o Conselho de Administração da Companhia aprovou a realização da 1ª emissão de debêntures simples da Companhia, não conversíveis em ações, em série única, todas escriturais, da espécie quirografária, com garantia adicional representada pela cessão fiduciária de recebíveis, prestada por subsidiárias da Companhia, em favor dos titulares das debêntures, com valor total da emissão de R\$300.000, e vencimento em 15 de março de 2018. O valor nominal unitário das Debêntures, acrescidos dos juros, começarão a ser amortizados após o período de carência do principal, que é de 24 meses, em 72 parcelas mensais, iguais e consecutivas, desde 15 de abril de 2012. Todas as debêntures remuneram a taxa correspondente a 100% das taxas médias diárias dos Depósitos Interfinanceiros ("taxa DI"), acrescida de 0,81% ao ano (base 252 dias úteis).

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

Na composição do endividamento da companhia no exercício encerrado em **31/12/2012** os contratos de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizados pela companhia foram:

1. Em 22 de dezembro de 2008 a Companhia contratou uma Cédula de Crédito Bancário (CCB) junto ao Banco Bradesco S.A, no montante de R\$20.000, com remuneração do CDI, acrescido de 0,81% ao ano, e com vencimento em dezembro 2010, 2011, 2012 e 2013. O empréstimo tem como garantia contratos de locação de propriedades da Companhia.
2. Em 11 de janeiro de 2012, o Conselho de Administração da Companhia aprovou a realização da 2ª emissão de debêntures simples da Companhia, não conversíveis em ações, em série única, todas escriturais, da espécie quirografária, sendo o valor total da emissão de R\$204.420. As debêntures renderão juros equivalentes a 100% das taxas médias DI, acrescida de 1,22% ao ano (base 252 dias úteis). O valor do principal será amortizado em duas parcelas, em fevereiro de 2016 e 2017, e os juros estão sendo amortizados semestralmente desde agosto de 2012.

Em 31 de dezembro de 2012 91% de nossos empréstimos são de longo prazo. Os empréstimos de capital de giro correspondem 57,8% do endividamento total, representados por (i) 0,5% do endividamento total da companhia via cédula de crédito bancário, (ii) e 57,3% via emissão de Debêntures.

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 tem como estratégia a captação de recursos por meio de contratos financeiros como cédulas de crédito bancários e debêntures, quando necessário, os quais são empregados no financiamento de nossas necessidades de capital de giro e investimentos em ativos não-circulantes, bem como na manutenção de nossas disponibilidades de caixa em nível que acreditamos apropriado para o desempenho de nossas atividades.

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

O nível de endividamento atual da Companhia é de 2,71 vezes o EBITDA; valor bem moderado em relação a media do mercado imobiliário.

(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes

Ao final de 2012, a CCP possuía três empréstimos bancários e nove financiamentos contratados, conforme demonstrados a seguir:

Dívida Corporativa				
Tipo	Montante	Remuneração	Juros	Vencimento
Cédula de Crédito	5.000	CDI + 0,81% a.a.	Trimestral	dezembro-13
Debêntures	300.000	CDI + 0,81% a.a.	Mensal ⁽¹⁾	março-18
Debêntures	204.420	CDI + 1,22% a.a.	Semestral	fevereiro-17
Total	509.420			

⁽¹⁾ Pagamento mensal após o período de carência.

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

Financiamento a Produção (R\$ mil)					
Modalidade	Montante	Montante Liberado	Remuneração	Juros	Vencimento
FINEM	144.000	92.046	TJLP + 3,72% a.a	Mensal	setembro-20
Crédito Imobiliário	20.000	15.456	TR + 10,00% a.a.	Mensal	setembro-21
Crédito Imobiliário	54.800	53.234	TR + 10,20% a.a.	Mensal	março-22
Crédito Imobiliário	31.393	31.720	TR + 10,30% a.a.	Mensal	janeiro-23
Crédito Imobiliário	46.000	46.205	TR + 10,50% a.a.	Mensal	julho-23
Crédito Imobiliário	30.000	31.349	TR + 10,60% a.a.	Mensal	abril-24
Crédito Imobiliário	34.107	18.500	TR + 10,80% a.a.	Mensal	agosto-24
Crédito Imobiliário	185.220	82.048	TR + 10,30% a.a.	Mensal	setembro-24
Crédito Imobiliário	77.326	27.465	TR + 10,31% a.a.	Mensal	agosto-25
	622.846	398.023			

Na modalidade financiamento a produção, o montante do empréstimo é liberado de acordo com cronograma de desembolso das obras financiadas.

(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

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

(iii) grau de subordinação entre as dívidas

Não existe grau de subordinação contratual entre as obrigações registradas no passivo exigível dos balanços patrimoniais que integram as demonstrações financeiras correspondentes aos 3 últimos exercícios sociais.

Os nossos empréstimos são garantidos , exclusivamente ou em conjunto, por: (i) Garantia hipotecária; (ii) Penhor de Crédito; (iii) Caução de recebíveis de locação; (iv) Alienação Fiduciária; (v) Carta de Fiança; e (vi) aval dos acionistas.

(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

Determinados contratos de financiamento regem sobre o vencimento antecipado dos créditos contratados pela Companhia em caso de descumprimento de certas obrigações, entre elas, se ocorrer o retardamento do andamento das obras ou sua paralisação por mais de 90 dias, salvo motivo justificável aceito pela instituição credora.

As obrigações da Companhia com relação a 1ª emissão de debêntures serão garantidas nos termos de Instrumento Particular de Contrato de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios ("Contrato de Garantia"), e além desses compromissos financeiros, existem outros compromissos assumidos, entre os quais, relacionados aos eventos: (i) Alterações na estrutura societária, tais como fusões, cisões e incorporações em transações que excedam a 10% do patrimônio líquido; (ii) Transferência ou cessão de controle acionário; (iii) Redução do capital social que não para absorção de prejuízos; (iv) Proibição da transformação em sociedade limitada; (v) Renovação de autorizações e licenças, inclusive ambientais; e (vi) Cumprimento de decisões judiciais transitadas em julgado.

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

Com relação a 2ª emissão de debêntures, a Companhia será obrigada a realizar uma oferta de resgate antecipado, a todos os debenturistas, caso descumpra, por dois trimestres consecutivos, os índices financeiros determinados contratualmente, a serem verificados pelo Agente Fiduciário, com base nas informações financeiras apresentadas pela Companhia, como segue.

Índices e Limites apurados com base nos ITRs e DFPS da Emissora ⁽¹⁾	Até 31/12/2013 inclusive	Até 31/12/2014 inclusive	Até a data de vencimento
Dívida Corporativa Líquida / EBITDA inferior ou igual a:	4,0x	3,75x	3,50x
Ativos Desonerados / Dívida Corporativa Líquida superior ou igual a:	1,40x	1,40x	1,40x

⁽¹⁾ A Companhia estará desobrigada da realização de resgate antecipado caso os debenturistas representados por 75% das debêntures totais autorizem a não realização do resgate em Assembleia

No exercício findo em 31 de dezembro de 2012, a Administração da Companhia está cumprindo com todas as obrigações contratuais detalhadas acima.

g. limites de utilização dos financiamentos já contratados

Não se aplica a Companhia

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

Resultados Operacionais referentes aos Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2012 comparados com 2011

DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS (R\$ mil)	2011	2012	Análise Horizontal	Análise Vertical
Receita Bruta	321.370	499.456	55,4%	103,0%
Receita Líquida Operacional	309.297	484.895	56,8%	100,0%
Custo de locação, vendas e serviços prestados	(115.755)	(214.450)	85,3%	-44,2%
Lucro Bruto	193.542	270.445	39,7%	55,8%
Despesas/ Receitas Operacionais	(21.766)	(45.656)	109,8%	-9,4%
Comerciais	(11.441)	(15.390)	34,5%	3,1%
Administrativas	(12.121)	(17.941)	48,0%	-3,7%
Honorários da Administração	(4.068)	(4.535)	11,5%	-0,9%
Participação de empregados e administradores	(4.574)	(9.258)	102,4%	-1,9%
Demais resultados em investimentos	10.438	1.468	-85,9%	0,3%
Lucro antes do Resultado Financeiro	171.776	224.789	30,9%	46,4%
Despesas financeiras	(71.196)	(67.210)	-5,6%	-13,9%
Receitas financeiras	44.438	36.750	-17,3%	7,6%
Resultado Financeiro	(26.758)	(30.460)	13,8%	-6,3%
Lucro antes de IR e CS	145.018	194.329	34,0%	40,1%
Imposto de Renda e Contribuição Social	(16.833)	(23.003)	36,7%	-4,7%
Diferido	299	1.342	348,8%	0,3%
Do exercício	(17.132)	(24.345)	42,1%	-5,0%
Lucro Antes da Participação dos Minoritários	128.185	171.326	33,7%	35,3%
Participação de Não Controladores	(14.451)	(18.291)	26,6%	-3,8%
Lucro Líquido do Exercício	113.734	153.035	34,6%	31,6%
Lucro por ação	1,376	1,852	37,2%	N.A.

Receita Bruta de Locação, Vendas e/ou Serviços

A Receita Operacional da Cyrela Commercial Properties é resultado: (i) da locação de edifícios corporativos, shopping centers e condomínios logísticos (conforme explicado nos itens anteriores); (ii) da prestação de serviços; e (iii) da receita apurada com incorporação imobiliária.

No 4T12, a Receita Bruta da CCP foi de R\$121,3 milhões, com 50,0% do total sendo proveniente da atividade recorrente de locação de imóveis, 4,3% da prestação de serviços e os demais 45,7% resultantes da atividade de incorporação e venda de propriedades imobiliárias.

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

RECEITA BRUTA POR SEGMENTO (R\$ mil)	4T11	3T12	4T12	Análise Vertical (%)	4T12 x 4T11	4T12 x 3T12
Locação de Edifícios Corporativos	26.224	27.879	31.582	26,0%	20,4%	13,3%
Locação de Shopping Centers	14.151	14.392	20.412	16,8%	44,2%	41,8%
Locação de Centros de Distribuição	1.734	2.450	2.556	2,1%	47,4%	4,4%
Locação de Outros Empreendimentos	1.424	1.509	6.099	5,0%	328,3%	304,2%
Subtotal Locação de Imóveis	43.533	46.230	60.649	50,0%	39,3%	31,2%
Prestação de Serviços de Administração	3.884	4.349	5.255	4,3%	35,3%	20,8%
Vendas e Incorporação	80.590	29.226	55.435	45,7%	-31,2%	89,7%
Total	128.007	79.805	121.339	100,0%	-5,2%	52,0%

Na comparação com o 4T11, as principais variações de receitas são explicadas, respectivamente, por segmentos:

- Locação de Edifícios Corporativos. A variação deu-se pela revisão de contratos de aluguel conforme previsto em contrato;
- Locação de Shopping Centers. A variação deu-se, principalmente, pelo reconhecimento proporcional de receitas dos empreendimentos Shopping Estação BH e Parque Shopping Belém, inaugurados em 2012, e pela abertura da expansão do Grand Plaza, que incrementou os resultados obtidos nesta propriedade;
- Locação de Centros de Distribuição. O fator responsável pela pequena variação porcentual na Receita deste segmento foi a linearização dos contratos de locação, que compensou a perda de receita originada pela comercialização de parte do projeto Cajamar, o que diminuiu a receita proporcional da CCP;
- A variação negativa na linha de Vendas e Incorporação de Imóveis deve-se ao método de contabilização (PoC) de Receitas geradas pela venda de ativos imobiliários.

RECEITA BRUTA POR SEGMENTO (R\$ mil)	2011	2012	Análise Vertical	2012 x 2011
Locação de Edifícios Corporativos	99.854	114.682	23,0%	14,8%
Locação de Shopping Centers	52.021	60.296	12,1%	15,9%
Locação de Centros de Distribuição	8.707	9.826	2,0%	12,9%
Locação de Outros Empreendimentos	5.306	10.556	2,1%	98,9%
Subtotal Locação de Imóveis	165.888	195.360	39,1%	17,8%
Prestação de Serviços de Administração	15.678	18.529	3,7%	18,2%
Vendas e Incorporação	139.804	285.567	57,2%	104,3%
Total	321.370	499.456	100,0%	55,4%

No acumulado de 2012, a Receita Bruta da CCP somou R\$499,5 milhões, com participações relativas de locação, serviços e vendas de 39,1%, 3,7% e 57,2%, respectivamente.

O incremento nas receitas provenientes da locação de imóveis deve-se a dois fatores: o realinhamento dos preços de aluguéis cujos contratos foram renegociados no período para melhor refletirem os preços praticados no mercado, e o incremento do portfólio de propriedades disponíveis para locação (especialmente centros de distribuição e shopping centers). A variação na linha de Vendas e Incorporação também decorre do reconhecimento, ao longo do

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

ano, das receitas advindas das vendas dos empreendimentos Torre Matarazzo, Thera, CEO, Cajamar e outros, reconhecido pelo método de percentage of completion - PoC.

Custo de Locação e Serviços Prestados

Os principais componentes dos custos por segmento em 2012 foram:

CUSTOS (R\$ mil)	Locação de Edifícios Comerciais	Locação de Shopping Center	Locação de Centros de Distribuição	Serviços de Adm.	Locação - Outros	Vendas de Propriedade	Total
Depreciações	4.857	5.249	439	0	992	0	11.536
Manutenção	433	4.348	199	0	1.418	0	6.398
Serviços de Terceiros	0	1.956	17	0	229	0	2.202
Salários e encargos	0	90	0	3.853	0	0	3.943
Outros	309	2.809	0	1.092	0	0	4.210
Custo de Produtos Vendidos	0	0	0	0	0	186.161	186.161
Total	5.599	14.451	655	4.945	2.639	186.161	214.450

No acumulado do ano, nossos custos com vendas de propriedades foram responsáveis por 86,8% do custo total apurado. Os custos da Companhia encerraram o 4T12 em R\$45,4 milhões, registrando um aumento de 45,2% em relação ao 3T12 e uma retração de 27,0% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. No ano de 2012, os custos totalizaram R\$214,5 milhões, o que representa um incremento de 85,3% sobre 2011. Se descontados os custos relativos às vendas das unidades imobiliárias, cujo reconhecimento de custos relativos se dá pelo PoC, o incremento de custos foi de 39,8%, especialmente por conta de custos comerciais relacionados ao incremento da carteira de Shopping Centers da Companhia. Adicionalmente, houve ajustes, exclusivamente no 3T12, na conta de depreciação (não caixa) nos empreendimentos que estão sob a estrutura de Fundos Imobiliários.

Resultado Bruto

O lucro bruto no exercício de 2012 foi R\$270,5 milhões, representando um aumento de 40% em comparação com o lucro de R\$193,5 milhões no exercício de 2011. Essa elevação pode ser atribuída principalmente a uma receita operacional bruta mais elevada derivada de atividades mais expressivas no ano de 2012.

A Margem Bruta da CCP no 4T12 foi de 61,6%, que representa um avanço de 2,1 pontos percentuais na comparação com a margem do 3T12. Se comparada com o 4T11, a variação da Margem Bruta foi de 3,6 pontos percentuais. A variação decorre, principalmente, do maior impacto do reconhecimento de receitas e custos relativos à atividade de vendas de propriedades e incorporação imobiliária.

MARGEM BRUTA (%)	4T11	3T12	4T12	4T12 x 4T11	4T12 x 3T12
Margem Bruta	49,0%	59,6%	61,6%	12,6 pp.	2,1 pp.
Margem Bruta da Atividade de Locação	91,1%	80,1%	87,9%	-3,2 pp.	7,8 pp.

Se eliminarmos da análise a atividade de incorporação, a Margem Bruta da CCP no 4T12 foi de 87,9%, variando em 7,8 pontos percentuais em relação ao 3T12 (80,1%) e negativamente em 3,3 pontos percentuais em relação ao 4T11 (91,1%).

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

MARGEM BRUTA (%)	2011	2012	2012 x 2011
Margem Bruta	62,6%	55,8%	-6,8 pp.
Margem Bruta da Atividade de Locação	88,4%	86,4%	-2,0 pp.

No acumulado do ano, a Margem Bruta da CCP foi de 55,8%, apresentando uma redução de 6,8 pontos percentuais quando comparada ao mesmo período do ano anterior. A Margem Bruta da Atividade de Locação foi de 86,4% em 2012, comparada com 88,4% em 2011 (-2,0 pontos percentuais).

Despesas comerciais, gerais e administrativas

No 4T12, as Despesas Comerciais da CCP contabilizaram R\$1,6 milhão, com retrações de 21,6% e 70,9%, respectivamente, quando comparadas com o trimestre anterior e com o mesmo trimestre do ano anterior. O montante de despesas comerciais do 4T11 foi significativamente impactado pela venda, no período, do projeto Galpão Logístico Cajamar. No ano, a variação nas despesas comerciais foi de 34,5% e foi decorrente da maior atividade operacional da Companhia, em especial no segmento de shopping centers.

No trimestre, as Despesas Administrativas e Gerais somaram R\$ 7,8 milhões, valor que é 43,5% maior do que os R\$5,4 milhões contabilizados no 3T12 e 55,6% maior do que os R\$5,0 milhões registrados no 4T11. No acumulado do ano, as Despesas Administrativas ficaram em R\$22,5 milhões, 38,8% superiores aos valores registrados em 2011. Pode-se citar como principais motivos das variações apresentadas: (i) o aumento do quadro de funcionários da CCP para atender o crescimento do volume de novos empreendimentos em desenvolvimento e (ii) as despesas com aluguéis que a Companhia passou a ter desde o início do ano na nova unidade criada para atender o segmento industrial.

Resultado Financeiro

A Cyrela Commercial Properties teve Despesa Financeira Líquida de R\$7,5 milhões no 4T12, montante que ficou estável em relação ao registrado no 3T12. Em relação aos R\$8,5 milhões registrados no 4T11, a variação foi de 10,9%. Tal variação pode ser explicada pela queda nos valores gastos com parcelas de juros das debentures da CCP, que foram capitalizados, e pela compressão do resultado obtido pela aplicação ativa dos ativos líquidos da Companhia.

RESULTADO FINANCEIRO (R\$ mil)	4T11	3T12	4T12	4T12 x 4T11	4T12 x 3T12
Juros e Variação Monetária Sobre Empréstimos	(18.111)	(14.863)	(12.775)	-29,5%	-14,0%
Juros e Multas	(43)	(203)	(49)	14,0%	-75,9%
Demais despesas financeiras	(1.176)	(973)	(937)	-20,3%	-3,7%
Despesas Financeiras	(19.330)	(16.039)	(13.761)	-28,8%	-14,2%
Receitas de Aplicação Financeira	10.299	7.209	5.025	-51,2%	-30,3%
Outras Receitas Financeiras	566	1.294	1.190	110,2%	-8,0%
Receita Financeira	10.865	8.503	6.215	-42,8%	-26,9%
Total	(8.465)	(7.536)	(7.546)	-10,9%	0,1%

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

No acumulado do ano, o Resultado Financeiro Líquido variou 13,8%, de R\$26,8 milhões negativos em 2011 para R\$30,5 milhões negativos no acumulado de 2012. A principal causa para a variação foi a menor remuneração das aplicações ativas obtidas no período.

RESULTADO FINANCEIRO (R\$ mil)	2011	2012	2012 x 2011
Juros e Variação Monetária Sobre Empréstimos	(68.224)	(61.032)	-10,5%
Juros e Multas	(148)	(312)	110,8%
Demais despesas financeiras	(2.824)	(5.866)	107,7%
Despesas Financeiras	(71.196)	(67.210)	-5,6%
Receitas de Aplicação Financeira	40.721	32.561	-20,0%
Outras Receitas Financeiras	3.717	4.189	12,7%
Receita Financeira	44.438	36.750	-17,3%
Total	(26.758)	(30.460)	13,8%

Lucro Líquido

O Lucro Líquido do 4T12 foi de R\$37,0 milhões (Margem Líquida de 31,3%), comparado com os R\$30,4 milhões (Margem Líquida de 25,0%) do 4T11 e R\$23,5 milhões (Margem Líquida de 30,4%) do 3T12. Quando comparamos os valores acumulados para o ano, o Lucro Líquido passou de R\$113,7 milhões (Margem Líquida de 36,8%) para R\$153,0 milhões (Margem Líquida de 31,6%). O Lucro Líquido por ação somou R\$1,852.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Resultados Operacionais referentes aos Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2011 comparados com 2010**

DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS (R\$ mil)	2010	2011	Análise Horizontal	Análise Vertical
Receita Bruta	249.633	321.370	28,7%	103,9%
Receita Líquida Operacional	242.265	309.297	27,7%	100,0%
Custo de locação, vendas e serviços prestados	(72.676)	(115.755)	59,3%	-37,4%
Lucro Bruto	169.589	193.542	14,1%	62,6%
Despesas/ Receitas Operacionais	(21.762)	(21.766)	0,0%	-7,0%
Comerciais	(6.649)	(11.441)	72,1%	-3,7%
Administrativas	(13.218)	(12.121)	-8,3%	-3,9%
Honorários da Administração	(2.450)	(4.068)	66,0%	-1,3%
Participação de empregados e administradores	(2.600)	(4.574)	75,9%	-1,5%
Demais resultados em investimentos	3.155	10.438	230,8%	3,4%
Lucro antes do Resultado Financeiro	147.827	171.776	16,2%	55,5%
Despesas financeiras	(50.640)	(71.196)	40,6%	-23,0%
Receitas financeiras	26.368	44.438	68,5%	14,4%
Resultado Financeiro	(24.272)	(26.758)	10,2%	-8,7%
Lucro antes de IR e CS	123.555	145.018	17,4%	46,9%
Imposto de Renda e Contribuição Social	(15.567)	(16.833)	8,1%	-5,4%
Diferido	(3.301)	299	-109,1%	0,1%
Do exercício	(12.266)	(17.132)	39,7%	-5,5%
Lucro Antes da Participação dos Minoritários	107.988	128.185	18,7%	41,4%
Participação de Não Controladores	(14.096)	(14.451)	2,5%	-4,7%
Lucro Líquido do Exercício	93.892	113.734	21,1%	36,8%
Lucro por ação	1,087	1,376	26,6%	N.A.

Receita Bruta de Locação, Vendas e/ou Serviços

Em 2011 a receita bruta total da Companhia registrou um aumento de 29% comparado ao ano de 2010. O aumento de nossa receita advém: i) da locação de edifícios corporativos, e shopping centers (conforme explicado nos itens anteriores); ii) prestação de serviços; e iii) e na receita apurada com alienação de propriedades e incorporação imobiliária. Ao excluirmos os efeitos das vendas de propriedades e incorporação imobiliária, a companhia registrou aumento em sua receita bruta tanto em 2011, que ficou em R\$ 181,6 milhões, 19% superior aos R\$ 153,0 milhões registrados em 2010, quanto no 4T11 comparado ao 4T10 que foi de 16%. Desta forma notamos que, mesmo com os impactos negativos da i) linearização ocorrida no

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

Parque Industrial de Tamboré, conforme detalhado anteriormente (vide item Locação Imobiliária); ii) redução na receita de outros empreendimentos em função da venda do edifício Londres que desde o 2T11 não faz mais parte de nosso portfólio; e iii) desativação dos estacionamentos que funcionavam em dois de nossos terrenos, cujas obras se iniciaram; a companhia vem apresentando nos últimos anos, crescimento constante na sua receita bruta com as atividades de locação e prestação de serviço.

Dados Operacionais Portfólio	Área Locável CCP		Vacância ⁽¹⁾		Receita Bruta (R\$ mil)						
	m²	%	Financeira ⁽²⁾	Física ⁽³⁾	2010	2011	Part. % 2011	2010 X 2011	4T10	4T11	4T10 X 4T11
Edifícios Corporativos	86.567	44,3%	0,8%	1,6%	82.558	99.854	31,1%	21,0%	21.793	26.224	20,3%
Edifícios Triple A	50.631	25,9%	0,0%	0,0%	65.959	79.869	24,9%	21,1%	17.178	21.082	22,7%
Edifícios Classe A	35.937	18,4%	4,1%	3,8%	16.509	19.985	6,2%	21,1%	4.610	5.142	11,5%
Outras receitas em Edifícios	-	0,0%	0,0%	0,0%	90	-	0,0%	NA	5	-	NA
Shopping Centers	45.781	23,4%	0,8%	0,4%	42.150	52.021	16,2%	23,4%	11.884	14.151	19,1%
Industrial / Centro de Distribuição	44.712	22,9%	0,0%	0,0%	9.948	8.707	2,7%	-12,5%	3.600	1.734	-51,8%
Outros Empreendimentos	18.462	9,4%	0,3%	0,4%	8.506	5.306	1,7%	-37,6%	1.815	1.424	-21,5%
Serviços de Administração	-	-	-	-	9.814	15.678	4,9%	59,8%	1.913	3.884	103,0%
Receita Bruta Recorrente	195.522	100,0%	0,8%	0,8%	152.977	181.566	56,5%	18,7%	41.005	47.418	15,6%
Vendas de Propriedades e Incorp. Imobiliária	-	-	-	-	96.656	139.804	43,5%	44,6%	89.858	80.590	-10,3%
Total	195.522	100,0%	0,8%	0,8%	249.633	321.370	100,0%	28,7%	130.862	128.007	-2,2%

¹ Data Base: 31/12/2011

⁽²⁾ Relação entre a receita potencial da área não locada e a receita potencial total do portfólio

⁽³⁾ Relação entre a área não locada e área locável total do portfólio

A carteira atual de escritórios possui uma área total de aproximadamente 86.500 m² distribuída em 12 edifícios. A nossa área total de escritórios corporativos pode ser dividida em dois padrões de empreendimento corporativos, classe A e Triple A. Este, segundo a classificação do Núcleo de Real Estate da Poli/ USP, representa o mais alto padrão de qualidade, eficiência e tecnologia nesse segmento. Em termos de receita, estas áreas representam 80% de nosso portfólio no segmento.

Como resultado da qualidade de nosso portfólio e administração do mesmo, registramos no 4T11, 99,2% de ocupação em nossos edifícios corporativos.

Apuramos uma receita bruta com locação de edifícios comerciais de R\$ 100 milhões em 2011, um incremento de 21% em relação ao ano passado (2010) que acumulou R\$ 83 milhões, e 20% de aumento na receita bruta quando comparamos o 4T11 com o 4T10. O principal motivo pela variação positiva na receita de locação foi o sucesso nas renegociações nos preço de aluguel ocorridas no período, chegando à obter em alguns contratos incremento de até 46%.

A média de incremento de receita advinda das renovações e revisões de contratos de locação contemplando 25 mil m² em 2011 foi de 33,5%. Para o ano de 2012, aproximadamente 35% dos nossos contratos de locação passarão por revisões e/ou renovações de valor. Abaixo apresentamos o cronograma de renovações e revisionais de nossa carteira de locação de edifícios corporativos.

A receita bruta de Shopping Centers apresentou um crescimento de 23% quando comparamos o ano de 2011 com 2010 e 19% no 4T11 comparado ao 4T10, advindo principalmente da contabilização de receita com cessão de uso de nossos empreendimentos em desenvolvimento. Se compararmos os mesmos períodos, desconsiderando os efeitos dessas receitas o aumento apurado foi de 8% em 2011 e 5% no quarto trimestre de 2011, impactado em grande parte pelo aumento nos preços dos aluguéis mínimos.

Nossos shoppings em operação registraram vendas totais de R\$ 767 milhões em 2011, um acréscimo de 3% em relação a mesmo período no ano passado (2010), e R\$ 229 milhões no 4T11 ante R\$ 234 milhões no 4T10. Muito importante ressaltar que, por conta da expansão do

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

Grand Plaza Shopping iniciada em abril de 2011, alguns espaços tiveram que ser desativados para que as obras iniciassem.

As vendas em mesmas lojas em 2011 foram de R\$ 696 milhões, registrando um acréscimo de 6% em relação a 2010; e no 4T11 as vendas em mesmas lojas aumentaram 2% em relação ao 4T10. Já os alugueis arrecadados em mesmas lojas tiveram aumento tanto em 2011 quanto no 4T11, registrando altas de 12 e 11% respectivamente..

Assim como a vacância registrada para este segmento, o índice de inadimplência durante o ano de 2011 também foi baixo mantendo-se na marca de 1%.

Na atividade de locação de centros de distribuição registramos redução nas receitas de locação em 2011 e no 4T11 em função do efeito de linearização durante o período no Parque Logístico de Tamboré conforme demonstrado na tabela seguinte. Se excluirmos os efeitos da linearização, conforme tabela a seguir, a receita de locação de condomínios logísticos foi 25% superior em 2011 quando comparado ao valor apurado em 2010, já no 4T11 o aumento foi de 19% em relação ao 4T10.

As atividades de prestação de serviços incluem duas atividades: I) a administração de Edifícios Corporativos e Shopping Centers, onde a CCP gerencia seus empreendimentos corporativos com sistemas de elevada complexidade tecnológica com o propósito final de gerar valor agregado a suas unidades e onde a Companhia administra os dois Shoppings Centers que possui participação, incluindo seus estacionamentos e o portfólio de unidades locadas. II) A Administração de ativos de parceiros estratégicos internacionais onde somos responsáveis por sua gestão e remunerados por esta atividade.

No 4T11 obtivemos um aumento de 103% na receita com prestações de serviço em relação 4T10, registrando R\$ 3,9 milhões, e quando comparados 2011 com 2010 o aumento foi de 60% totalizando R\$ 15,7 milhões. A Companhia tem como objetivo compensar suas despesas gerais e administrativas com os resultados advindos das receitas de serviços, com o objetivo de maximizar o retorno ao acionista.

Reconhecemos com a incorporação dos empreendimentos CEO, Thera Residence, Thera Office, Cajamar e Universe Empresarial, receita bruta de R\$ 80,6 milhões no 4T11 e R\$ 119,3 milhões em 2011. A atividade de vendas de propriedades fechou o ano de 2011 com uma receita bruta de R\$ 20,5 milhões.

Custo de Locação e Serviços Prestados

Atividade (R\$ mil)	Locação de Edifícios Comerciais	Locação de Shopping Center	Locação de Centros de Distribuição	Locação de outros empreend..	Serviços de Adm.	Vendas de Propriedade	Total
Depreciações	5.462	1.787	439	384	-	-	8.072
Manutenção	189	3.437	157	1.131	-	-	4.914
Serviços de Terceiros	836	1.620	-	85	-	-	2.541
Salários e encargos	-	-	203	-	2.392	-	2.595
Outros	26	1.229	110	-	750	-	2.115
Custo de Produtos Vendidos	-	-	-	-	-	95.518	95.518
Total	6.513	8.073	909	1.600	3.142	95.518	115.755

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

Por Segmento (R\$ mil)	2010	2011	Part. % 2011	2010 X 2011	4T10	4T11	Part. % 4T11	4T10 X 4T11
Locação de Edifícios Corporativos	5.599	6.513	5,6%	16,3%	1.365	1.518	2,4%	11,2%
Locação de Shopping Centers	7.600	8.073	7,0%	6,2%	2.260	1.089	1,8%	-51,8%
Locação de Centros de Distribuição	445	909	0,8%	104,3%	110	270	0,4%	145,5%
Locação de outros empreendimentos	1.644	1.600	1,4%	-2,7%	499	345	0,6%	-30,9%
Prestação de Serviços de Administração	1.938	3.142	2,7%	62,1%	366	819	1,3%	123,8%
Vendas de Propriedades	55.450	95.518	82,5%	72,3%	50.689	58.168	93,5%	14,8%
Total	72.676	115.755	100,0%	59,3%	55.289	62.209	100,0%	12,5%

Resultado Bruto

O lucro bruto no exercício de 2011 foi R\$193,5 milhões, representando um aumento de 14% em comparação com o lucro de R\$242,3 milhões no exercício de 2010. Essa elevação pode ser atribuída principalmente a uma receita operacional bruta mais elevada derivada de atividades mais expressivas no ano de 2011.

A Margem Bruta da Companhia no 4T11 foi de 49% - 7,4 p.p. inferior à margem do 4º trimestre de 2010; e em 2011 foi de 63% -7,4 p.p. inferior à margem de 2010; decorrente da maior atividade de vendas de propriedades e incorporação imobiliária no resultado.

Despesas comerciais, gerais e administrativas

As despesas comerciais da companhia no 4T11 totalizaram R\$ 5,6 milhões, registrando uma alta de 17% em relação ao 4T10 que registrou R\$ 4,8 milhões; e no ano de 2011 as despesas comerciais registraram alta de 72% em relação a 2010 passando de R\$ 6,6 milhões para R\$ 11,4 milhões. O incremento nessas despesas foram em decorrência das comercializações das incorporações ocorridas nos períodos, porém ao excluirmos estas despesas com comercialização, observamos uma redução de 33% em 2011 comparado a 2010, e 60% no 4T11 em relação ao 4T10.

Despesas Comerciais (R\$ mil)	2010	2011	2010 X 2011	4T10	4T11	Part. % 4T11	4T10 X 4T11
Serviços de Terceiros - Comerciais	181	2.013	NA	94	460	8,3%	NA
Manutenção e Reparos	233	54	-76,8%	-	43	0,8%	NA
Aluguéis e Condomínios	1.002	361	-64,0%	189	178	3,2%	-6,1%
Despesas de Comercialização	-	7.012	NA	-	3.590	64,6%	NA
Outras despesas	5.233	2.001	-61,8%	4.473	1.290	23,2%	-71,2%
Total	6.649	11.441	72,1%	4.756	5.561	100,0%	16,9%

As despesas administrativas totalizaram R\$ 5,0 milhões no 4T11, apresentando acréscimo de 16,5% em relação ao 4T10 que registrou R\$ 4,3 milhões, principalmente devido à evolução em nosso quadro de pessoas para atender ao crescimento do volume de novos empreendimentos em desenvolvimento. Quando comparamos 2011 com 2010 o aumento das Despesas Gerais e Administrativas foi de apenas 3%, resultado de um esforço contínuo de redução de custos constante ao longo do ano.

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

Despesas Gerais e Administrativas (R\$ mil)	2010	2011	2010 X 2011	4T10	4T11	Part. % 4T11	4T10 X 4T11
Salários e Encargos Sociais	5.880	9.175	56,0%	1.815	2.095	41,9%	15,4%
Taxas e Contribuições Diversas	251	307	22,3%	66	115	2,3%	74,2%
Custo de Manutenção e Reparos	299	313	4,7%	86	20	0,4%	-76,7%
Serviços de Terceiros - Administrativos	7.872	5.018	-36,3%	1.967	2.018	40,4%	2,6%
Outras despesas	1.366	1.376	0,7%	355	749	15,0%	111,0%
Total	15.668	16.189	3,3%	4.289	4.997	100,0%	16,5%

Resultado Financeiro

Em 2011, as despesas financeiras líquidas aumentaram 10%, passando de uma despesa financeira líquida de R\$ 24,3 milhões para R\$ 26,8 milhões, assim como no 4T11 cujas despesas financeiras líquidas totalizaram R\$ 10,9 milhões contra R\$ 8,8 milhões registrados no 4T10. Tal variação pode ser explicada pelo aumento do endividamento da Companhia que vem ampliando o seu nível de investimento em novos projetos e no desenvolvimento dos atuais.

Resultado Financeiro (R\$ mil)	2010	2011	2010 X 2011	4T10	4T11	4T10 X 4T11
Juros e variações monetárias sobre empréstimo	(49.342)	(68.224)	38,3%	(15.858)	(18.111)	14,2%
Juros e multas	(72)	(148)	105,6%	(5)	(43)	760,0%
Demais despesas financeiras	(1.226)	(2.824)	130,3%	(568)	(1.176)	107,0%
Despesas Financeira	(50.640)	(71.196)	40,6%	(16.431)	(19.330)	17,6%
Receita de Aplicações Financeiras	25.172	40.721	61,8%	8.437	10.299	22,1%
Outras Receitas	1.196	3.717	210,8%	340	566	66,5%
Receita Financeira	26.368	44.438	68,5%	8.777	10.865	23,8%
Resultado Financeiro	(24.272)	(26.758)	10,2%	(7.654)	(8.465)	10,6%

Lucro Líquido

O Lucro Líquido no 4T11 apresentou redução de 33% em relação do 4T10 passando de R\$ 45,5 milhões para R\$ 30,5 milhões, em decorrência da redução da receita bruta com vendas no trimestre. Já no ano de 2011 a Companhia apresentou receita bruta superior a 2010 e consequentemente registrou aumento de 49% no seu lucro líquido registrando R\$ 113,7 milhões.

O lucro líquido por ação em 2011 foi de R\$ 1,3761 e R\$ R\$ 0,3687, em 2011 e 4T11 respectivamente. Nos últimos 5 anos, a Companhia vem apresentando um crescimento constante em seu resultado, apresentando um incremento médio de 23% ao ano, conforme gráfico seguinte.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Resultados Operacionais referentes aos Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2010 comparados com 2009**

DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS (R\$ mil)	2009	2010	Análise Horizontal	Análise Vertical
Receita Bruta	149.066	249.633	67,5%	103,0%
Receita Líquida Operacional	144.517	242.265	67,6%	100,0%
Custo de locação, vendas e serviços prestados	(19.972)	(72.676)	263,9%	-30,0%
Lucro Bruto	124.545	169.589	36,2%	70,0%
Despesas/ Receitas Operacionais	(21.765)	(21.762)	0,0%	-9,0%
Comerciais	(3.867)	(6.649)	71,9%	-2,7%
Administrativas	(15.490)	(13.218)	-14,7%	-5,5%
Honorários da Administração	(1.832)	(2.450)	33,7%	-1,0%
Participação de empregados e administradores	(1.500)	(2.600)	73,3%	-1,1%
Demais resultados em investimentos	924	3.155	241,5%	1,3%
Lucro antes do Resultado Financeiro	102.780	147.827	43,8%	61,0%
Despesas financeiras	(24.040)	(50.640)	110,6%	-20,9%
Receitas financeiras	7.472	26.368	252,9%	10,9%
Resultado Financeiro	(16.568)	(24.272)	46,5%	-10,0%
Lucro antes de IR e CS	86.212	123.555	43,3%	51,0%
Imposto de Renda e Contribuição Social	(10.370)	(15.567)	50,1%	-6,4%
Diferido	(803)	(3.301)	311,1%	-1,4%
Do exercício	(9.567)	(12.266)	28,2%	-5,1%
Lucro Antes da Participação dos Minoritários	75.842	107.988	42,4%	44,6%
Participação de Não Controladores	(13.332)	(14.096)	5,7%	-5,8%
Lucro Líquido do Exercício	62.510	93.892	50,2%	38,8%
Lucro por ação	0,724	1,087	50,2%	N.A.

Receita Bruta de Locação, Vendas e/ou Serviços

No 4º trimestre de 2010 apuramos um crescimento de 144% em nossa receita bruta comparando com o 4T09, em função do aumento de nossa receita em todos os nossos segmentos de atuação, principalmente na receita apurada com vendas de propriedade. Já na comparação do ano de 2010 com o de 2009, o aumento foi de 67,5%.

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

Excluindo a atividade de venda, nota-se que a receita bruta permanece sendo mais significativa no segmento de edifícios corporativos, no qual a CCP se destaca pelos seus produtos de alto padrão e qualidade diferenciada com os edifícios Triple A, localizados em regiões nobres da cidade de São Paulo, com alto padrão tecnológico e construtivo. Dentro da estratégia da Cia de crescimento do portfólio, faz parte a venda das propriedades quando entendemos ser o momento ideal de seu desinvestimento.

Apuramos uma receita bruta com a locação de escritórios corporativos de R\$ 85,4 milhões em 2010, um incremento de 8% em relação ao ano anterior que acumulou R\$ 79,0 milhões de receita bruta, e 5,5% de aumento na receita bruta quando comparamos o 4T10 com o 4T09 (R\$ 22,1 milhões e R\$ 20,9 milhões). A variação positiva na receita de locação foi impactada principalmente pelas renegociações no preço de alguns contratos que foram favoráveis à companhia, em alguns contratos revisionais obtivemos incrementos de mais de 35% de reajuste nos preços do aluguel. A redução na receita de locação quando comparados os 4T10 e 4T09 no edifício Londres deve-se a alienação parcial que fizemos no empreendimento e a desocupação de 10% do Edifício Suarez Trade cujas tratativas para locação já estão em andamento.

A receita bruta de Shopping Centers apresentou um crescimento de 6,6% quando comparados os 4T10 com 4T09, e 13% de acréscimo em 2010 em relação a 2009. Esta variação é advinda, principalmente, do aumento de nossa participação no Shopping D, que passou para 31,59% em 2010. Já no trimestre, houve uma queda no empreendimento Grand Plaza por conta do ajuste de linearização de receita realizado em 2009. A redução na vacância física em nossos shoppings também contribuiu para o aumento da receita de locação. No caso Grand Plaza a vacância física reduziu de 8% em 2009 para 1% em 2010; e no Shopping D a redução foi de 4% em 2009 para 2% em 31 de dezembro de 2010. As participações da CCP no segmento de Shopping Center são de: (i) 31,59% do Shopping D, (ii) 55,72% das quotas do Fundo de Investimento Imobiliário Grand Plaza Shopping.

Na atividade de locação de centros de distribuição houve um crescimento de 57,4% quando comparados os 4º trimestres de 2010 e 2009, principalmente em função de um de nossos galpões ter ficado em período de carência contratual no 4T09 por no período; e 66,5% quando comparamos 2010 com 2009. Atualmente 100% do nosso portfólio industrial encontram-se alugado.

As atividades de prestação de serviços incluem duas atividades: I) a administração de Edifícios Corporativos e Shopping Centers, onde a CCP gerencia seus empreendimentos corporativos com sistemas de elevada complexidade tecnológica com o propósito final de gerar valor agregado a suas unidades e onde a Companhia administra os dois Shoppings Centers que possui participação, incluindo seus estacionamentos e o portfólio de unidades locadas. II) A Administração de ativos de parceiros estratégicos internacionais onde somos responsáveis por sua gestão e remunerados por esta atividade. No 4T10 obtivemos um aumento de 73% na receita com prestações de serviço em relação 4T09 passando de R\$ 1,1 milhão para R\$ 1,9 milhão, e quando comparamos 2010 com ano de 2009, o aumento registrado foi de 165%, passando de uma receita de R\$ 3,7 milhões para R\$ 9,8 milhões em função da evolução dos negócios nesta atividade.

Durante o ano de 2010 contabilizamos uma receita de R\$ 34,0 milhões com vendas de propriedades concluídas, um aumento de 75% em relação ao montante apurado em 2009, e quando comparamos o 4T10 com o 4T09 esse aumento foi de 58%.

Em função da comercialização do CEO e dos empreendimentos Thera Residence e Thera Office durante a fase de desenvolvimento, apuramos em 31 de dezembro de 2010 uma receita com incorporação imobiliária de R\$ 62,6 milhões.

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

Dados Operacionais Portfólio	Área Locável CCP		Vacância ⁽¹⁾		Receita Bruta (R\$ mil)						
	m²	%	Financeira ⁽²⁾	Física ⁽³⁾	2009	2010	Part % 2010	2010 X 2009	4T09	4T10	4T10 X 4T09
Edifícios Corporativos	88.333	46,5%	0,5%	1,2%	79.000	85.401	34,2%	8,1%	20.941	22.092	5,5%
Edifícios Triple A	52.397	27,6%	0,0%	0,0%	62.160	68.802	27,6%	10,7%	16.736	17.478	4,4%
Escritórios Class A	35.937	18,9%	2,2%	2,9%	16.050	16.509	6,6%	2,9%	4.014	4.610	14,8%
Outras receitas em Edifícios	-	-	-	-	790	90	0,0%	-88,6%	191	5	-97,6%
Shopping Centers	42.698	22,5%	1,7%	1,3%	37.171	42.083	16,9%	13,2%	11.103	11.834	6,6%
Industrial	40.350	21,3%	0,0%	0,0%	5.974	9.948	4,0%	66,5%	2.288	3.600	57,4%
Outros Empreendimentos	18.462	9,7%	0,3%	0,5%	3.729	5.731	2,3%	53,7%	970	1.565	61,3%
Serviços de Administração	-	-	-	-	3.702	9.814	3,9%	165,1%	1.108	1.913	72,7%
Vendas de Propriedades e Incorporação Imobiliária	-	-	-	-	19.490	96.656	38,7%	395,9%	17.234	89.858	421,4%
Total	189.843	100,0%	1,0%	0,9%	149.066	249.633	100,0%	67,5%	53.645	130.862	143,9%

Custo de Locação e Serviços Prestados

Por Segmento (R\$ mil)	2009	2010	Part % 2010	2010 X 2009	4T09	4T10	Partic. 4T10	4T10 X 4T09
Locação de Edifícios Corporativos	4.484	5.599	7,7%	24,9%	1.125	1.365	2,5%	21,3%
Locação de Shopping Centers	3.175	7.600	10,5%	139,4%	590	2.260	4,1%	283,1%
Locação de Centros de Distribuição	495	445	0,6%	-10,1%	131	110	0,2%	-15,8%
Locação de outros empreendimentos	1.345	1.644	2,3%	22,2%	285	499	0,9%	75,1%
Prestação de Serviços de Administração	2.247	1.938	2,7%	-13,7%	387	366	0,7%	-5,5%
Vendas de Propriedades	8.225	55.450	76,3%	574,2%	7.260	50.689	91,7%	598,2%
Total	19.972	72.676	100,0%	263,9%	9.778	55.289	100,0%	465,4%

Atividade (R\$ mil)	Locação de Edifícios Comerciais	Locação de Shopping Center	Locação de Centros de Distribuição	Locação de outros empreend.	Serviços de Administr.	Vendas de Propriedade	Total
Depreciações	5.515	1.780	439	488	-	-	8.223
Manutenção	63	3.411	6	1.154	-	-	4.633
Serviços de Terceiros	-	2.046	-	-	-	-	2.046
Salários e encargos	-	-	-	-	1.567	-	1.567
Outros	21	364	-	-	372	55.450	56.207
Total	5.599	7.600	445	1.642	1.939	55.450	72.675

Resultado Bruto

O lucro bruto no exercício de 2010 foi R\$169,6 milhões, representando um aumento de 36% em comparação com o lucro de R\$124,6 milhões no exercício de 2009. Essa elevação pode ser atribuída principalmente a uma receita operacional bruta mais elevada derivada de atividades mais expressivas no ano de 2010.

A Margem Bruta da Companhia no 4T10 foi de 56,4% - 24,8 pp. inferior à margem do quarto trimestre de 2009, decorrente da menor margem na alienação de algumas propriedades ocorridas durante o período. Na comparação entre 2010 e 2009, a margem caiu de 86,2% para 70,0% pelo mesmo efeito.

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

Despesas comerciais, gerais e administrativas

Os incrementos de 347% nas despesas comerciais no 4T10 em relação ao 4T09; e de 72% no ano de 2010 em comparação a 2009 decorrem das despesas geradas com a comercialização das unidades alienadas no período.

Despesas Comerciais (R\$ mil)	2009	2010	2010 X 2009	4T09	4T10	Partic. 4T10	4T10 X 4T09
Serviços de Terceiros - Comerciais	1.354	181	-86,6%	404	94	2,0%	-76,7%
Manutenção e Reparos	431	233	-46,0%	95	-	0,0%	-100,0%
Aluguéis e Condomínios	1.250	1.002	-19,8%	292	189	4,0%	-35,2%
Outras despesas (Vendas)	832	5.233	529,0%	274	4.473	94,0%	1532,4%
Total	3.867	6.649	71,9%	1.065	4.756	100,0%	346,6%

As despesas administrativas totalizaram R\$ 4,3 milhões no 4º trimestre de 2010, uma redução de 49% em relação ao mesmo período de 2009, por conta de uma despesa não recorrente ocorrida em 2009 no valor de R\$ 5,0 milhões. Quando comparamos os anos de 2010 com 2009 essa redução foi de 7%.

Despesas Gerais e Administrativas (R\$ mil)	2009	2010	2010 X 2009	4T09	4T10	Partic. 4T10	4T10 X 4T09
Salários e Encargos Sociais	4.120	5.880	42,7%	1.148	1.815	42,3%	58,1%
Taxas e Contribuições Diversas	1.662	251	-84,9%	432	66	1,5%	-84,7%
Custo de Manutenção e Reparos	15	299	1891,9%	4	86	2,0%	2053,2%
Serviços de Terceiros - Administrativos	4.404	7.872	78,7%	1.362	1.967	45,9%	44,4%
Outras despesas	6.641	1.366	-79,4%	5.474	355	8,3%	-93,5%
Total	16.842	15.668	-7,0%	8.421	4.289	100,0%	-49,1%

Resultado Financeiro

Tanto no 4º trimestre de quanto no ano de 2010 teve impacto por conta do aumento do endividamento da Cia, que vem ampliando o seu nível de investimento em novos projetos e no desenvolvimento dos atuais. No ano de 2010 comparado a 2009 esse aumento foi de 45,6%, e quando comparamos o 4T10 com 4T09 o aumento é de 461%.

Resultado Financeiro (R\$ mil)	2009	2010	2010 X 2009	4T09	4T10	4T10 X 4T09
Juros e variações monetárias sobre empréstimo	(22.632)	(49.342)	118,0%	(2.888)	(15.858)	449,1%
Juros e multas	(95)	(72)	-24,2%	(28)	(5)	-82,1%
Demais despesas financeiras	(1.313)	(1.226)	-6,6%	(53)	(568)	971,7%
Despesas Financeira	(24.040)	(50.640)	110,7%	(2.969)	(16.431)	453,4%
Receita de Aplicações Financeiras	7.374	25.172	241,4%	1.604	8.437	426,0%
Outras Receitas	-	1.196	NA	-	340	NA
Receita Financeira	7.374	26.368	257,6%	1.604	8.777	447,2%
Resultado Financeiro	(16.666)	(24.272)	45,6%	(1.365)	(7.654)	460,7%

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniaisLucro Líquido

Na comparação entre 2010 e 2009, houve incremento de 50% no lucro líquido e 94% quando o comparamos no 4T10 com 4T09. Esse aumento é decorrente do aumento de nossos aluguéis e venda de propriedades. As margens reduziram 4,5 p.p. e 9,3 p.p. respectivamente em 2010 e 4T10, por conta dos resultados com as alienações de propriedades.

O Lucro Líquido por ação teve um incremento substancial de 50,2% na comparação de 2009 para 2010, atingindo R\$ 1,0871 por ação em 2010 e R\$ 0,5267 no 4T10.

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

Balanço Patrimonial referente ao Exercício Findo em 31 de Dezembro de 2012 comparado com 2011 (R\$ Mil)

ATIVOS (R\$ mil)	2011	2012	% sobre Ativo Total	2012 x 2011
Ativo Circulante				
Disponibilidades	8.541	136.991	7,4%	1503,9%
Aplicações financeiras	344.706	136.827	7,4%	-60,3%
Contas a Receber	58.619	94.072	5,1%	60,5%
Estoque	5.292	340.636	18,3%	6336,8%
Adiantamento a Fornecedor	3.125	2.413	0,1%	-22,8%
Impostos e contribuições a compensar	1.764	1.832	0,1%	3,9%
Demais contas a receber	1.063	9.983	0,5%	839,1%
Total Circulante	423.110	722.754	38,9%	70,8%
Ativo não circulante				
Contas a receber	11.551	42.911	2,3%	271,5%
Estoque	391.204	251.574	13,5%	-35,7%
Partes relacionadas	6.394	3.522	0,2%	-44,9%
Contas-correntes com parceiros nos empreendimentos	20.865	5.117	0,3%	-75,5%
Impostos e contribuições a compensar	23.032	43.912	2,4%	90,7%
Depósitos Judiciais	8.833	682	0,0%	-92,3%
Adiantamento a Fornecedor	-	4.489	0,2%	NA
Títulos e Valores Mobiliários	-	-	0,0%	NA
Créditos com Pessoas Ligadas	-	250	0,0%	NA
Ativo Imobilizado	6.428	1.868	0,1%	-70,9%
Ativo Intangíveis	10	35	0,0%	250,0%
Propriedades para investimento	530.212	781.446	42,0%	47,4%
Total não Circulante	998.529	1.135.806	61,1%	13,7%
Total de Ativos	1.421.639	1.858.560	100,0%	6,5%
PASSIVOS E PATRIMÔNIO LÍQUIDO (R\$ mil)	2011	2012	% sobre Passivo + Patrimônio Líquido	2012 x 2011
Passivo Circulante	401.328	221.709	11,9%	-44,8%
Empréstimos e financiamentos	269.272	18.693	1,0%	-93,1%
Debênture	7.322	63.901	3,4%	772,7%
Refs IV	2.651	-	0,0%	-100,0%
Fornecedores	10.605	20.741	1,1%	95,6%
Impostos e contribuições a recolher	8.457	10.053	0,5%	18,9%
Impostos e contribuições diferidos	5.448	2.372	0,1%	-56,5%
Contas a pagar por aquisição de imóveis	514	-	0,0%	-100,0%
Dividendos a pagar	27.012	36.347	2,0%	34,6%
Partes relacionadas	75	75	0,0%	0,0%
Contas-correntes com parceiros nos empreendimentos	19.821	7.887	0,4%	-60,2%
CDU a apropriar (Res Sperata)	-	8.754	0,5%	NA
Adiantamento dos clientes - Permutas	31.418	18.749	1,0%	-40,3%
Adiantamento dos clientes	9.692	17.743	1,0%	83,1%
Demais contas a pagar	9.041	16.394	0,9%	81,3%
Passivo não circulante/Exigível a longo prazo	467.803	915.768	49,3%	95,8%
Empréstimos e Financiamentos	58.804	384.363	20,7%	553,6%
Debênture	353.830	470.122	25,3%	32,9%
Contas a pagar por aquisição de imóveis	756	-	0,0%	-100,0%
Adiantamento de clientes - permuta	41.886	42.222	2,3%	0,8%
Tributos a Pagar	6.958	-	0,0%	-100,0%
CDU a apropriar (Res Sperata)	-	5.128	0,3%	NA
Imposto de renda e contribuição social diferidos	1.848	5.673	0,3%	207,0%
Provisão para contingências	1.150	6.602	0,4%	474,1%
Demais contas a pagar	2.571	1.658	0,1%	-35,5%
Patrimônio Líquido	513.531	628.503	33,8%	22,4%
Participação de minoritários	38.977	92.580	5,0%	137,5%
Total de Passivos e Patrimônio Líquido	1.421.639	1.858.560	100,0%	30,7%

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Ativo Circulante****Disponibilidades e Aplicações Financeiras**

As disponibilidades e aplicações financeiras totalizaram R\$ 273,8 milhões ao final de 2012. Estes recursos serão utilizados para investimentos nos projetos em nosso pipeline e novas oportunidades de investimentos tipo “greenfield” ou “brownfield”. As aplicações financeiras representaram 14,6% dos ativos totais.

	2012	2011
Caixa e Equivalente	136.991	353.247
Caixas e bancos	13.877	8.541
Aplicações (CDB)	123.114	221.665
Aplicações (Debêntures Compromissadas)	-	123.041
Títulos e Valores Mobiliários	136.827	-
Aplicações Compromissadas	136.827	-
Total Caixa	273.818	353.247

A conta de Caixa e Equivalentes, referem-se a caixa, saldos bancários e aplicações financeiras em Certificado de Depósitos Bancários (CDB) e debêntures, que são remunerados a taxas que se aproximam da variação do CDI (variam entre 100% e 105%) e para as quais inexistem penalidades ou quaisquer outras restrições para seu resgate imediato. Todas as aplicações financeiras possuem vencimento inferior a 90 dias.

A conta de Títulos e Valores Mobiliários refere-se a aplicações financeiras compromissadas lastreadas em debêntures, que são remuneradas a uma taxa média de 100,8% do CDI, cujo vencimento dar-se-á em 11 de novembro de 2013, com disponibilidade de resgate imediato.

Estoque

Os imóveis a comercializar encerram o ano de 2012 com saldo de R\$ 592,2 milhões, em linha com a estratégia da Companhia de investir no desenvolvimento e aquisição de propriedades comerciais, administração destas e, posteriormente, desinvestimento para busca de novas oportunidades.

Os Estoques da Companhia foram contabilizados da seguinte forma:

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

	2012	2011
Circulante	340.636	5.292
Aruja	19.483	
Caxias	8.623	
Centro Metropolitano	209.569	
CEO	20.573	
Jordanésia	3.177	
Jundiaí II	31.286	
Shopping Tietê	43.422	
Terrenos	-	250
Thera	585	418
Universe	3.918	4.624

Não Circulante	251.574	391.204
Centro Metropolitano	-	47.737
CEO	-	24.214
Jordanésia	-	754
Jundiaí II	-	9.925
Shopping Tietê	-	12.760
Cajamar	5.166	5.003
Castelo	1.066	548
Faria Lima	1.937	1.555
Jundiaí I	1.410	
Matarazzo	89.300	125.982
New Cajamar	44.356	3.682
Norte Shopping Belém	-	26.654
Queimados I	15.873	3.690
Queimados II	1.814	1.794
Shopping Cerrado	1.623	-
Shopping Estação BH	-	57.906
Thera	77.970	57.019
Outros	-	1.303
Terrenos	11.059	10.678
Total Estoque	592.210	396.496

Propriedades de Investimento

As propriedades para investimento são compostas conforme abaixo, contabilizadas ao montante no custo histórico incorrido.

PROPRIEDADES PARA INVESTIMENTO (R\$ mil)	4T11	3T12	4T12	4T12 x 4T11	4T12 x 3T12
Edifícios Corporativos	298.165	294.853	293.622	-1,5%	-0,4%
Condomínios Logísticos	49.619	50.168	50.856	2,5%	1,4%
Shoppings	161.124	379.128	397.777	146,9%	4,9%
Outros	21.304	21.060	39.191	84,0%	86,1%
Total	530.212	745.210	781.446	47,4%	4,9%

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Passivo****Empréstimos e Financiamentos – Circulante e Não Circulante**

No trimestre, a dívida líquida da CCP totalizou R\$ 659,6 milhões, 13,5% superior ao registrado no 3T12 e 100,1% superior ao registrado em 2011. O incremento do nível de endividamento da Companhia pode ser justificado pelo aumento no volume financiado referente a investimentos realizados nos projetos em desenvolvimento e pela consequente expansão das despesas financeiras com juros das linhas de crédito contratadas.

Dívida Líquida (R\$ mil)	4T11	3T12	4T12
Endividamento	682.909	880.916	933.382
Financiamentos e Empréstimos	328.076	339.280	403.056
Debêntures	361.152	545.397	534.023
Partes Relacionadas	(6.319)	(3.761)	(3.697)
Disponibilidades	353.247	299.609	273.818
Caixa, Investimentos e Valores Mobiliários	353.247	299.609	273.818
Dívida Líquida Total	329.662	581.307	659.564
Dívida Líquida Total/EBITDA LTM ⁽¹⁾	1,93x	2,53x	2,71x

(1) EBITDA acumulado dos últimos 12 meses

O nível de endividamento da Companhia é de 2,71 vezes o EBITDA dos últimos 12 meses, posição que permite à Companhia financiar seu plano de crescimento operacional dentro de níveis adequados de alavancagem.

O financiamento corporativo corresponde a 1,09 vez o EBITDA e o financiamento à produção 1,61 vez o EBITDA.

Dívida Líquida (R\$ mil)	4T11	3T12	4T12
Dívida Líquida Corporativa	327.257	252.090	266.571
Dívida Líquida Corporativa / EBITDA ⁽¹⁾	1,91x	1,10x	1,09x
Dívida Líquida Produção	2.405	329.217	392.993
Dívida Líquida Produção / EBITDA ⁽¹⁾	0,01x	1,44x	1,61x

(1) EBITDA acumulado dos últimos 12 meses

Ao final de 2012, a CCP possuía três empréstimos bancários e nove financiamentos contratados, conforme demonstrados a seguir:

Dívida Corporativa				
Tipo	Montante	Remuneração	Juros	Vencimento
Cédula de Crédito	5.000	CDI + 0,81% a.a.	Trimestral	dezembro-13
Debêntures	300.000	CDI + 0,81% a.a.	Mensal ⁽¹⁾	março-18
Debêntures	204.420	CDI + 1,22% a.a.	Semestral	fevereiro-17
Total	509.420			

(1) Pagamento mensal após o período de carência.

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

Financiamento a Produção (R\$ mil)					
Modalidade	Montante	Montante Liberado	Remuneração	Juros	Vencimento
FINEM	144.000	92.046	TJLP + 3,72% a.a	Mensal	setembro-20
Crédito Imobiliário	20.000	15.456	TR + 10,00% a.a.	Mensal	setembro-21
Crédito Imobiliário	54.800	53.234	TR + 10,20% a.a.	Mensal	março-22
Crédito Imobiliário	31.393	31.720	TR + 10,30% a.a.	Mensal	janeiro-23
Crédito Imobiliário	46.000	46.205	TR + 10,50% a.a.	Mensal	julho-23
Crédito Imobiliário	30.000	31.349	TR + 10,60% a.a.	Mensal	abril-24
Crédito Imobiliário	34.107	18.500	TR + 10,80% a.a.	Mensal	agosto-24
Crédito Imobiliário	185.220	82.048	TR + 10,30% a.a.	Mensal	setembro-24
Crédito Imobiliário	77.326	27.465	TR + 10,31% a.a.	Mensal	agosto-25
	622.846	398.023			

Na modalidade financiamento a produção, o montante do empréstimo é liberado de acordo com cronograma de desembolso das obras financiadas.

Patrimônio Líquido

Em 31 de dezembro de 2012, o capital social era de R\$ 330,7 milhões, representado por 83.000.000 ações ordinárias nominativas (ex-tesouraria 82.650.168) distribuídas entre grupo controlador, tesouraria da Companhia e investidores em bolsa de valores (free float). O Patrimônio Líquido da Companhia encerrou 2012 com R\$ 628,5 milhões por conta de lucros acumulados no período.

A Companhia está vinculada à arbitragem da Câmara de Arbitragem do Mercado, conforme Cláusula Compromissória constante de seu Estatuto Social (capítulo X – artigo 59).

Demais contas

As demais contas do balanço patrimonial da Companhia não abordadas nas análises sofreram variações normais do curso dos negócios da Companhia ou não possuem relevância face ao total do balanço patrimonial consolidado.

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

Balanço Patrimonial referente ao Exercício Findo em 31 de Dezembro de 2011 comparado com 2010 (R\$ Mil)

ATIVOS (R\$ mil)	2010	2011	% sobre Ativo Total	2011 x 2010
Ativo Circulante				
Disponibilidades	4.042	8.541	0,6%	111,3%
Aplicações financeiras	336.983	344.706	24,2%	2,3%
Contas a Receber	50.582	58.619	4,1%	15,9%
Estoques	17.418	5.292	0,4%	-69,6%
Adiantamento a Fornecedor	-	3.125	0,2%	NA
Impostos e contribuições a compensar	830	1.764	0,1%	112,5%
Demais contas a receber	321	1.063	0,1%	231,2%
Total Circulante	410.176	423.110	29,8%	3,2%
Ativo não circulante			0,00%	NA
Contas a receber	18.877	11.551	0,8%	-38,8%
Estoques	244.953	391.204	27,5%	59,7%
Partes relacionadas	3.739	6.394	0,4%	71,0%
Contas-correntes com parceiros nos empreendimentos	13.188	20.865	1,5%	58,2%
Impostos e contribuições a compensar	14.337	23.032	1,6%	60,6%
Depósitos Judiciais	7.599	8.833	0,6%	16,2%
Adiantamento a Fornecedor	-	-	0,0%	NA
Títulos e Valores Mobiliários	34.287	-	NA	NA
Créditos com Pessoas Ligadas	-	-	0,0%	NA
Ativo Imobilizado	2.312	6.428	0,5%	178,0%
Ativo Intangíveis	9	10	0,0%	11,1%
Propriedades para investimento	482.417	530.212	37,3%	9,9%
Total não Circulante	821.718	998.529	70,2%	21,5%
Total de Ativos	1.231.894	1.421.639	100,0%	15,4%
PASSIVOS E PATRIMÔNIO LÍQUIDO (R\$ mil)	2010	2011	% sobre Passivo + Patrimônio Líquido	2012 x 2011
Passivo Circulante	93.376	401.328	28,2%	329,8%
Empréstimos e financiamentos	5.104	269.272	18,9%	5175,7%
Debênture	-	7.322	0,5%	NA
Refis IV	3.270	2.651	0,2%	-18,9%
Fornecedores	8.265	10.605	0,7%	28,3%
Impostos e contribuições a recolher	5.379	8.457	0,6%	57,2%
Impostos e contribuições diferidos	7.220	5.448	0,4%	-24,5%
Contas a pagar por aquisição de imóveis	10.526	514	0,0%	-95,1%
Dividendos a pagar	23.071	27.012	1,9%	17,1%
Partes relacionadas	142	75	0,0%	-47,2%
Contas-correntes com parceiros nos empreendimentos	7.999	19.821	1,4%	147,8%
CDU a apropriar (Res Sperata)	-	-	0,0%	NA
Adiantamento dos clientes - Permutas	17.281	31.418	2,2%	81,8%
Adiantamento dos clientes	929	9.692	0,7%	943,3%
Demais contas a pagar	4.190	9.041	0,6%	115,8%
Passivo não circulante/Exigível a longo prazo	633.830	467.803	32,9%	-26,2%
Empréstimos e Financiamentos	255.658	58.804	4,1%	-77,0%
Debênture	319.753	353.830	24,9%	10,7%
Contas a pagar por aquisição de imóveis	1.526	756	0,1%	-50,5%
Adiantamento de clientes - permuta	43.413	41.886	2,9%	-3,5%
Tributos a Pagar	5.329	6.958	0,5%	30,6%
CDU a apropriar (Res Sperata)	-	-	0,0%	NA
Imposto de renda e contribuição social diferidos	7.001	1.848	0,1%	-73,6%
Provisão para contingências	1.150	1.150	0,1%	0,0%
Demais contas a pagar	-	2.571	0,2%	NA
Patrimônio Líquido	469.703	513.531	36,1%	9,3%
Participação de minoritários	34.985	38.977	2,7%	11,4%
Total de Passivos e Patrimônio Líquido	1.231.894	1.421.639	100,0%	15,4%

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

Ativo Circulante

Disponibilidades e Aplicações Financeiras

As disponibilidades e aplicações financeiras totalizaram R\$ 341,0 milhões em 31 de dezembro de 2010, principalmente em As disponibilidades e aplicações financeiras totalizaram R\$ 353,2 milhões em 31 de dezembro de 2011. Estes recursos serão utilizados para investimentos nos projetos em nosso pipeline, e também novas oportunidades.

As aplicações financeiras representaram 25% dos ativos totais.

Estoque

Os imóveis a comercializar encerram o semestre com saldo de R\$ 396,5 milhões, valor em linha com estratégia da Companhia de investir no desenvolvimento e aquisição de propriedades comerciais, administração destas e, posteriormente, desinvestimento para busca de novas oportunidades.

Propriedades de Investimento

As propriedades de investimento são compostas conforme abaixo, contabilizadas ao montante no custo histórico incorrido.

Propriedades de Investimento	Em R\$ Milhares	
	2010	2011
Edifícios Corporativos	302.492	298.165
Condomínios Logísticos	50.058	49.619
Shoppings	108.179	161.124
Outros	21.688	21.304
Total	482.417	530.212

Passivo

Empréstimos e Financiamentos – Circulante e Não Circulante

A dívida líquida totalizou R\$ 329,7 milhões em 31 de dezembro de 2011, um aumento de 40% em relação ao ano anterior (2010), explicado pelo aumento das captações e despesas financeiras com juros. O nível de endividamento líquido atual da companhia é de 1,89 vezes o EBITDA; posição que dá bastante conforto ao plano de crescimento da Companhia.

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

A próxima tabela detalha o cálculo da Dívida Líquida em 31 de Dezembro de 2011 e 2010.

Dívida Líquida (R\$ mil)	31/12/2010	31/12/2011
Endividamento	576.919	682.909
Financiamentos e Empréstimos	250.285	328.076
Debêntures	319.753	361.152
Partes Relacionadas	(3.597)	(6.319)
Ajustes das operações financeiras pela Lei 11.638	10.478	-
Disponibilidades	341.025	353.247
Caixa, Investimentos e Valores Mobiliários	341.025	353.247
Dívida Líquida	235.894	329.662
Dívida Líquida / EBITDA	1,49x	1,89x

Em dezembro de 2011, a CCP possuía três empréstimos bancários e quatro financiamentos contratados, conforme demonstrados abaixo:

Dívida Corporativa					
Agente Financeiro	Tipo	Montante R\$ (Mil)	Remuneração	Juros	Vencimento
ABN Amro	Cédula de Crédito	205.491	109% do CDI a.a.	Pagamento em Ago/12	Agosto / 2012
Bradesco	Cédula de Crédito	15.000	CDI + 0,81% a.a.	Trimestral	Dezembro / 2013
Bradesco	Debêntures	300.000	CDI + 0,81% a.a.	Mensal ⁽¹⁾	Março / 2018
Total		520.491			

⁽¹⁾ Pagamento de juros mensal, após 24 meses de carência

Patrimônio Líquido

O Patrimônio Líquido da Companhia encerrou 2011 com R\$ 513,5 milhões por conta de lucros acumulados no período.

A Companhia está vinculada à arbitragem da Câmara de Arbitragem do Mercado, conforme Cláusula Compromissória constante de seu Estatuto Social (capítulo X – artigo 59).

Demais contas

As demais contas do balanço patrimonial da Companhia não abordadas nas análises sofreram variações normais do curso dos negócios da Companhia ou não possuem relevância face ao total do balanço patrimonial consolidado.

Balanço Patrimonial referente ao Exercício Findo em 31 de Dezembro de 2010 comparado com 2009

Ativo Circulante

Disponibilidades e Aplicações Financeiras

As disponibilidades e aplicações financeiras totalizaram R\$ 341,0 milhões em 31 de dezembro de 2010, principalmente em decorrência da entrada de recursos da emissão de debêntures da companhia no valor de R\$ 300 milhões neste ano. Estes recursos serão destinados para reforço do capital de giro, alongamento do perfil da dívida da Companhia e investimento em novos projetos.

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

As aplicações financeiras representaram 27,7% dos ativos totais, observado no Balanço de 31 de dezembro de 2010.

Estoque

Os imóveis a comercializar encerram o ano com saldo de R\$ 262,4 milhões, 71% acima de 2009, refletindo a aquisição de novos terrenos para desenvolvimento, conforme mencionado anteriormente, bem como investimentos realizados nos projetos atuais. O valor está em linha com estratégia da Companhia de investir no desenvolvimento e aquisição de propriedades comerciais, administração destas e, posteriormente, desinvestimento para busca de novas oportunidades.

De acordo com as novas práticas contábeis, conforme mencionada no item 10.4 deste formulário, (lei 11.941/09), as propriedades após 12 meses de locação estabilizada são reclassificadas para a conta de imobilizado que posteriormente, em 2010, passarão denominar-se Propriedade para Investimento

Propriedades de Investimento

As propriedades de investimento são compostas conforme abaixo, contabilizadas ao montante no custo histórico incorrido.

Propriedades de Investimento	R\$ mil
Edifícios Corporativos	302,5
Condomínios Logísticos	50,1
Shoppings	108,2
Outros	21,7
Saldo em 31 de dezembro de 2010	482,4

Passivo

Empréstimos e Financiamentos – Circulante e Não Circulante

A dívida líquida totalizou R\$ 235,9 milhões ao final ano de 2010, uma redução de 2% em relação ao trimestre anterior (3T10), explicado pela amortização de R\$ 5,0 milhões de principal de um de nossos empréstimos e também pelo caixa e disponibilidades que sofreram aumento no período conforme explicado anteriormente. O nível de endividamento líquido atual da companhia é de 1,88 vezes o EBITDA dos últimos 12 meses; menor em relação a media do mercado imobiliário.

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

A próxima tabela detalha o cálculo da Dívida Líquida, o ajuste pela nova Lei 11.638 e as dívidas existentes no Balanço da Companhia.

Dívida Líquida (R\$ mil)	12M09	9M10	12M10
Endividamento	234.887	564.564	576.919
Financiamentos e Empréstimos	233.414	248.912	250.285
Debêntures	-	310.805	319.753
Partes Relacionadas	(3.098)	(3.377)	(3.597)
Ajustes das operações financeiras pela Lei 11.638	4.571	8.224	10.478
Disponibilidades	52.781	323.528	341.025
Caixa, Investimentos e Valores Mobiliários	52.781	323.528	341.025
Dívida Líquida	182.106	241.036	235.894
Dívida Líquida Ajustada (sem ajustes da Lei 11.638)	177.535	232.812	225.416
Dívida Líquida / EBITDA LTM ⁽¹⁾	1,64x	1,99x	1,88x
Dívida Líquida Ajustada / EBITDA LTM ⁽¹⁾ (sem ajustes da Lei 11.638)	1,60x	1,92x	1,80x

⁽¹⁾ EBITDA dos últimos 12 meses

Para o cálculo da Dívida Líquida, foram incorporados os ajustes previstos na Lei 11.638, que determina que as operações financeiras sejam marcadas a mercado. Desse modo, calculou-se, para efeito de comparações, a Dívida Líquida Ajustada, que não incorpora estas marcações, pois estas não possuem efeito caixa. A Dívida Líquida Ajustada totalizava, em 31 de dezembro de 2010, R\$ 225,4 milhões.

Atualmente, a CCP possui três empréstimos contratados, conforme demonstrados abaixo:

Agente Financeiro	Tipo	Montante R\$ (Mil)	Remuneração	Juros	Vencimento
ABN Amro	Cédula de Crédito	R\$ 205.491	109% do CDI a.a.	Pagamento em Ago/12	Agosto / 2012
Bradesco	Cédula de Crédito	R\$ 15.000	CDI + 0,81% a.a.	Trimestral	Dezembro / 2013
Bradesco	Debêntures	R\$ 300.000	CDI + 0,81% a.a.	Mensal ⁽¹⁾	Março / 2018
Total		R\$ 520.491	CDI + 1,0% a.a. ⁽²⁾		

⁽¹⁾ Pagamento de juros mensal, após 24 meses de carência

⁽²⁾ Custo médio

Patrimônio Líquido

O Patrimônio Líquido da Companhia encerrou o 4º trimestre de 2010 com R\$ 469,7 milhões por conta de lucros acumulados no período.

A Companhia está vinculada à arbitragem da Câmara de Arbitragem do Mercado, conforme Cláusula Compromissória constante de seu Estatuto Social (capítulo X – artigo 59).

Demais contas

As demais contas do balanço patrimonial da Companhia não abordadas nas análises sofreram variações normais do curso dos negócios da Companhia ou não possuem relevância face ao total do balanço patrimonial consolidado.

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

A Tabela abaixo resume o fluxo de caixa da Companhia para os exercícios e períodos nela

DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA CONSOLIDADO (R\$ mil)	31/12/2011	30/09/2012	31/12/2012
Das atividades operacionais			
Lucro líquido antes do imposto de renda e da contribuição social	145.018	143.179	194.329
Ajustes para conciliar o resultado às disponibilidades geradas pelas atividades operacionais:			
Depreciação de bens do ativo imobilizado	384	444	470
Depreciação das propriedades para investimento	8.037	9.269	17.988
Combinação de negócios - amortização	-	-	-
Amortização da comissão sobre debêntures	760	688	928
Equivalência patrimonial	-	-	-
Juros, variações monetárias sobre empréstimos	69.924	62.877	82.873
Imposto diferido (pis e cofins)	373	3.306	1.261
Provisão para perda do contas a receber	-	22	77
Variação cambial/ganho ou perda - swap	2.425	3.188	3.188
Despesa com outorga de ações	192	144	192
Ajuste a valor presente	-	4.086	3.824
Decréscimo (acréscimo) em ativos			
Contas a receber	(711)	(93.376)	(70.714)
Impostos e contribuições a compensar	(5.343)	(15.063)	(15.910)
Dividendos a receber	-	-	-
Adiantamento a fornecedores	(3.125)	(1.362)	(3.777)
Imóveis a comercializar	(134.125)	(175.764)	(297.585)
Conta corrente com parceiros nos empreendimentos	(7.677)	19.474	15.748
Depósitos judiciais	(1.234)	(919)	(2.521)
Demais ativos	(742)	(3.665)	(8.906)
(Decréscimo) acréscimo em passivos			
Fornecedores	2.340	13.461	10.136
Contas a pagar por aquisição de imóveis	(10.782)	(736)	(1.270)
Conta corrente com parceiros nos empreendimentos	11.822	(8.472)	(11.934)
Impostos e contribuições a recolher	2.540	(436)	1.944
Adiantamento de clientes	21.373	(11.916)	(4.282)
Dividendos a pagar	(772)	-	-
Res-sperata a apropriar	-	9.122	11.313
Demais contas a pagar	7.422	2.328	9.009
Provisão para demandas judiciais	-	-	3.200
Caixa proveniente das operações	108.099	(40.121)	(60.419)
Juros pagos	(1.774)	(35.991)	(50.262)
IRRF sobre dividendos recebidos	(4.286)	(3.707)	(5.038)
IRPJ e CSLL Pagos	(16.315)	(14.604)	(19.743)
Dividendos recebidos	-	-	-
Contas a receber de partes relacionadas	(2.655)	2.557	2.622
Contas a pagar para partes relacionadas	(67)	1	-
Caixa líquido proveniente das atividades operacionais	83.002	(91.865)	(132.840)
Fluxo de caixa das atividades de investimento			
(Acréscimo) de investimentos	-	-	-
(Acréscimo) de combinação de negócios	-	-	-
(Acréscimo) decréscimo de títulos de valores mobiliários	23.810	(10)	(10)
(Acréscimo) do imobilizado	(4.501)	(4.862)	(4.890)
(Acréscimo) das propriedades para investimento	(55.832)	(115.351)	(160.306)
Disponibilidades líquidas aplicadas nas atividades de investimentos	(36.523)	(120.223)	(165.206)
Fluxo de caixa das atividades de financiamento			
Captação de empréstimos e debêntures	53.664	476.773	543.773
Pagamento de empréstimo (principal)	(5.000)	(311.690)	(332.275)
Comissão para aquisição de debêntures	-	(1.205)	(1.182)
Caixa líquido proveniente das atividades de financiamentos	48.664	163.878	210.316
Das atividades de financiamento com acionistas			
Participação de não controladores	(10.459)	21.583	35.312
Dividendos pagos	(22.299)	(27.011)	(27.011)
Compra de ações em tesouraria	(50.163)	-	-
Caixa líquido utilizado nas atividades de financiamento com acionistas	(82.921)	(5.428)	8.301
Aumento (diminuição) líquido de caixa e equivalente de caixa	12.222	(53.638)	(79.429)
Caixa e equivalentes de caixa			
No início do período	341.025	353.247	353.247
No fim do período	353.247	299.609	273.818
Aumento (diminuição) líquido de caixa e equivalente de caixa	12.222	(53.638)	(79.429)

indicados:

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**10.2 Comentários dos diretores sobre:** ¹**a. Resultados das operações da Companhia, em especial:***(i) descrição de quaisquer componentes importantes da receita*

A Companhia atribui sua geração de receitas a partir da (i) locação de edifícios corporativos de alto padrão, shopping centers, galpões e centros de distribuição. Em menor escala a companhia gera receitas a partir de serviços imobiliários tais como administração de edifícios corporativos e Shopping Centers, e estacionamentos.

	Receita Líquida		
	2012	2011	2010
Locação de imóveis comerciais	195,4	165,9	143,2
Prestação de Serviço	18,5	15,7	9,8
Vendas de Propriedades	285,6	139,8	96,7
Deduções da Receita Bruta	(14,6)	(12,1)	(7,4)
Total Receita Líquida	484,9	309,3	242,3

(ii) fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

A atividade de vendas de propriedades e incorporação imobiliária em 2012 gerou uma receita extraordinária de R\$ 285,6 milhões uma vez que dentro da estratégia da Cia de crescimento do portfólio, faz parte a venda das propriedades quando entendemos ser o momento ideal de seu desinvestimento.

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

Os principais impactos nas variações de receita entre os exercícios de 2010, 2011 e 2012 são explicados em decorrência de (i) alterações em volumes de locação; vendas de propriedades e incorporação imobiliária e serviços da companhia; (ii) renovação de contratos com reajustes positivos de preço.

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.

¹ Quando da apresentação anual do formulário de referência, as informações devem se referir às 3 últimas demonstrações financeiras de encerramento do exercício social. Quando da apresentação do formulário de referência por conta do pedido de registro de distribuição pública de valores mobiliários, as informações devem se referir às 3 últimas demonstrações financeiras de encerramento do exercício social e às últimas informações contábeis divulgadas pela Companhia. Sempre que possível, os diretores devem comentar também neste campo sobre as principais tendências conhecidas, incertezas, compromissos ou eventos que possam ter um efeito relevante nas condições financeiras e patrimoniais do emissor, e em especial, em seu resultado, sua receita, sua lucratividade, e nas condições e disponibilidade de fontes de financiamento.

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

As principais taxas indexadoras presentes no plano de negócios da Companhia são o INCC, IGP-M e CDI:

INCC: a maior parte dos custos da Companhia, e toda a sua carteira de recebimentos de projetos não finalizados são atualizados por este índice.

IGP-M: toda a carteira de recebimentos de projetos finalizados pela Companhia é atualizada por este índice.

CDI: Todas as aplicações financeiras e endividamento da Companhia são atrelados ao CDI.

Taxas de cambio: A Companhia não possui dívidas ou valores a receber denominados em moeda estrangeira.

Adicionalmente, nenhum dos custos relevantes da Companhia é denominado em moeda estrangeira.

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

10.3 Comentários dos Diretores sobre 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

Não houve introdução ou alienação de segmentos operacionais da Companhia não refletida nas demonstrações financeiras.

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Não houve aquisição ou alienação de participação societária não refletida nas demonstrações financeiras.

c. Eventos ou operações não usuais

Não houve evento ou operação não usual não refletida nas demonstrações financeiras.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**10.4 Comentários dos diretores sobre ¹****a. Mudanças significativas nas práticas contábeis**

Para o resultado encerrado em **31 de Dezembro de 2012**:

1. IFRSs novas e revisadas adotadas sem efeitos relevantes nas demonstrações financeiras

As “International Financial Reporting Standards - IFRSs” novas e revisadas a seguir foram adotadas nas demonstrações financeiras. A adoção dessas IFRSs novas e revisadas não teve nenhum efeito relevante sobre os valores reportados e/ou divulgados para os exercícios corrente e anterior; no entanto, poderá afetar a contabilização de transações ou acordos futuros.

1.1 Alterações à IFRS 7 - Divulgação - Transferência de Ativos Financeiros.

1.2 Alterações à IAS 12 - Imposto Diferido: Recuperação de Ativos Subjacentes.

2. Normas e interpretações novas e revisadas já emitidas e ainda não adotadas

Diversas normas, emendas a normas e interpretações das normas contábeis internacionais emitidas pelo IASB, ainda não entraram em vigor em 31 de dezembro de 2012, que são:

Descrição	CPC correspondente	Vigente em
Demonstrações financeiras consolidadas - IFRS 10 e orientações de transição	CPC 36	2013
Negócios em conjunto - IFRS 11 e orientações de transição	CPC 19	2013
Divulgações de participações em outras entidades - IFRS 12 e orientações de transição	CPC 45	2013
Mensuração ao valor justo - IFRS 13	CPC 46	2013
Alterações ao IAS 1 - Apresentação das demonstrações financeiras		2013
Alterações ao IFRS 7 - Divulgações – transferências de ativos financeiros		2013
Alterações ao IAS 19 - Benefícios aos empregados	CPC 33	2013
Alterações ao IAS 27 - Demonstrações financeiras separadas	CPC 35	2013
• Alterações ao IAS 28 - Investimentos em coligadas e controladas	CPC 18	2013
Alterações ao IAS 32 - Apresentação de instrumentos financeiros		2014
Instrumentos financeiros - IFRS 9		2015

A Administração da Companhia avaliou essas novas normas e, exceto quanto à aplicação das normas IFRS 10 e IFRS 11, não espera efeitos significativos sobre os valores reportados. Com a adoção das normas internacionais IFRS 10 e IFRS 11, é possível que a Companhia não possa mais consolidar de forma proporcional algumas de suas controladas em conjunto. No entanto, a Administração ainda não completou a análise detalhada dessas normas nem quantificou os eventuais efeitos sobre as suas demonstrações financeiras.

¹ Quando da apresentação anual do formulário de referência, as informações devem se referir aos 3 últimos exercícios sociais. Quando da apresentação do formulário de referência por conta do pedido de registro de distribuição pública de valores mobiliários, as informações devem se referir aos 3 últimos exercícios sociais e ao exercício social corrente.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfasesPara o resultado encerrado em **31 de Dezembro de 2011**

IAS 27 - Demonstrações Financeiras Consolidadas Financeiras Consolidadas e Individuais (revisado em 2011)	Como consequência dos recentes IFRS 10 e IFRS 12, o que permanece no IAS 27 restringe-se à contabilização de subsidiárias, entidades de controle conjunto, e associadas em demonstrações financeiras em separado. Esta emenda entra em vigor para períodos anuais iniciando em ou a partir de 1º de janeiro de 2013.
IAS 28 - Contabilização de Investimentos em Associadas e Joint Ventures (revisado em 2011)	Como consequência dos recentes IFRS 11 e IFRS 12, o IAS 28 passa a ser IAS 28 Investimentos em Associadas e Joint Ventures, e descreve a aplicação do método patrimonial para investimentos em joint ventures, além do investimento em associadas. Entrará em vigor a partir de 1º de janeiro de 2013.
IFRS 9 - Instrumentos Financeiros – Classificação e Mensuração	O IFRS 9 na forma como foi emitido reflete a primeira fase do trabalho do IASB na substituição do IAS 39 e refere-se à classificação e mensuração dos ativos e passivos financeiros conforme estabelece o IAS 39. A norma entrará em vigor para os períodos anuais iniciando em ou a partir de 1º de janeiro de 2013.
IFRS 10 – Demonstrações Financeiras Consolidadas	O IFRS 10 substitui as partes do IAS 27 Demonstrações Financeiras Consolidadas e Individuais que se referem ao tratamento contábil das demonstrações financeiras consolidadas. Inclui também os pontos levantados no SIC-12 Consolidação — Entidades para Fins Especiais – Envolvimento com Outras Entidades. Esta norma entrará em vigor para os períodos anuais iniciando em ou a partir de 1º de janeiro de 2013.
IFRS 11 – Acordos em Conjunto	Emitido em maio de 2011. A norma provê uma abordagem mais realista para acordos em conjunto ao focar nos direitos e obrigações do acordo ao invés de sua forma jurídica. Há dois tipos de acordos em conjunto: (i) operações em conjunto; e (ii) controle compartilhado. O método de consolidação proporcional não será mais permitido com controle em conjunto. A norma é aplicável a partir de 1º de janeiro de 2013.
IFRS 12 - Divulgação sobre Participações em Outras Entidades	Trata das exigências de divulgação para todas as formas de participação em outras entidades, incluindo acordos conjuntos, associações, participações com fins específicos e outras participações não registradas contabilmente. A norma é aplicável a partir de 1º de janeiro de 2013.

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

IFRS 13 - Mensuração de Valor Justo	Emitido em maio de 2011. O objetivo do IFRS 13 é aprimorar a consistência e reduzir a complexidade da mensuração ao valor justo, fornecendo uma definição mais precisa e uma única fonte de mensuração do valor justo e suas exigências de divulgação para uso em IFRS. As exigências, que estão bastante alinhadas entre IFRS e US GAAP, não ampliam o uso da contabilização ao valor justo, mas fornecem orientações sobre como aplicá-lo quando seu uso já é requerido ou permitido por outras normas IFRS ou US GAAP. A norma é aplicável a partir de 1º de janeiro de 2013.
ED/2011/06 - A revision of ED/2010/06 Revenue from contracts with customers	Em novembro de 2011, o IASB emitiu o ED/2011/06 – A revision of ED/2010/06 Revenue from contracts with customers (“ED”) que está em período de audiência pública até o dia 13 de março de 2012, para receber comentários (comment letters), evidenciando a relevância e diversidade de opiniões sobre os assuntos apresentados no ED nas diversas jurisdições participantes. Dentre esses assuntos, está aquele referente ao reconhecimento de receita na atividade de incorporação imobiliária. O IASB pautou a discussão de um tópico do IFRIC 15 referente ao esclarecimento sobre a transferência contínua de controle. A expectativa dos agentes de mercado brasileiro é que o produto dessa reunião possibilite um direcionamento mais efetivo quanto ao entendimento do IASB sobre a questão.

Para o resultado encerrado em **31 de Dezembro de 2011**

Até 31 de dezembro de 2009, as demonstrações financeiras (controladora e consolidada) 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 consolidada e que essas políticas sejam aplicadas na data de transição e durante todos os períodos apresentados nas primeiras demonstrações em CPC (aplicação de todas as normas) e IFRS, sendo que a Companhia adotou como data de transição para 1º de janeiro de 2008. A Companhia adotou todos os Pronunciamentos, Orientações e Interpretações do CPC emitidos até 31 de dezembro de 2010, conseqüentemente as demonstrações financeiras consolidadas estão de acordo com as normas internacionais de contabilidade emitidas pelo IASB e aprovados pelo CPC.

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

Não houve diferenças entre as práticas contábeis adotadas na data de transição, com aquelas adotadas na apresentação das informações financeiras comparativas, exceto pela reclassificação contábil dos saldos de propriedades para investimentos, em atendimento ao CPC 28, pois em 31 de dezembro de 2009 foi apresentado no grupo de imobilizado. As demonstrações financeiras individuais para o exercício findo em 31 de dezembro de 2010, são as primeiras apresentadas considerando a aplicação integral dos CPCs e as demonstrações financeiras consolidadas também considerando a aplicação integral dos CPCs e de acordo com o “International Financial Reporting Standard – IFRS” aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil.

Até a data de divulgação das demonstrações financeiras consolidadas de 2010, os seguintes pronunciamentos e interpretações emitidos pelo IASB foram publicados, porém não eram de aplicação obrigatória para o exercício de 2010:

Novas Normas		Aplicação Obrigatória para exercícios a partir de
IFRS 9	Instrumentos Financeiros	1º de janeiro de 2013
IAS 24	Revisada Partes Relacionadas: Divulgação	1º de janeiro de 2011
Emendas às Normas existentes		
Emenda ao IAS 32	Instrumentos Financeiros: Apresentação e Classificação de emissões de direitos sobre ações	1º de fevereiro de 2010
Emendas ao IFRS 7	Instrumentos Financeiros: Divulgação Transferência de Ativos Financeiros	1º de janeiro de 2013
Novas Interpretações		
IFRIC 19	Extinção de Passivos Financeiros com instrumentos de patrimônio	1º de julho de 2010
Emenda a IFRIC 14	Pagamentos antecipados quando há obrigação de se manter um nível mínimo de financiamento	1º de janeiro de 2011

A Administração da Companhia está analisando os impactos decorrentes à aplicação dessas normas, emendas e interpretações. Baseando-se em análises preliminares, a Companhia não espera impactos significativos sobre as demonstrações financeiras consolidadas na adoção inicial dos novos pronunciamentos e interpretações. O CPC ainda não editou os respectivos pronunciamentos e modificações relacionados às IFRSs novas e revisadas apresentadas anteriormente. Em decorrência do compromisso do CPC e da CVM de manter atualizado o conjunto de normas emitido com base nas atualizações feitas pelo IASB, é esperado que esses pronunciamentos e modificações sejam editados pelo CPC e aprovados pela CVM até a data de sua aplicação obrigatória.

Em junho de 2010, o IASB emitiu o ED/2010/06 – Revenue from contracts with customers (“ED”) que resultou, após o término do período de audiência pública, num total de 986 comentários (comment letters), evidenciando a relevância e diversidade de opiniões sobre os assuntos apresentados no ED nas diversas jurisdições participantes. Dentre esses assuntos, está aquele referente ao reconhecimento de receita na atividade de incorporação imobiliária, principalmente no que diz respeito ao conceito de controle de um ativo e as especificidades de sua transferência contínua. O IFRIC pautou para sua agenda de março de 2011 a discussão de um tópico do IFRIC 15 referente ao esclarecimento sobre a transferência contínua de controle.

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

A expectativa dos agentes de mercado brasileiro é que o produto dessa reunião possibilite um direcionamento mais efetivo quanto ao entendimento do IASB sobre a questão.

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não há

c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor para o exercício encerrado em **31 de dezembro de 2012:**

A Auditoria independente emitiu parecer das Demonstrações Financeiras sem ressalvas, e com a seguinte ênfase:

Conforme descrito na nota explicativa nº 2.1, as demonstrações financeiras individuais (controladora) e consolidadas foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. As demonstrações financeiras consolidadas preparadas de acordo com as IFRSs aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária consideram adicionalmente a orientação técnica OCPC 04 - Aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às Entidades de Incorporação Imobiliária Brasileiras editada pelo CPC. Essa orientação trata do reconhecimento da receita desse setor e envolve assuntos relacionados ao significado e à aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e controle na venda de unidades imobiliárias, conforme descrito em maiores detalhes na nota explicativa nº 2.4.2. Nossa opinião não está ressalvada em virtude desse assunto.

Conforme descrito na nota explicativa nº 2.1, as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações, essas práticas diferem das IFRSs aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil, em relação às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto para fins de IFRSs aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil seria custo ou valor justo. Nossa opinião não está ressalvada em virtude desse assunto.

Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor para o exercício encerrado em **31 de dezembro de 2011:**

A Auditoria independente emitiu parecer das Demonstrações Financeiras sem ressalvas, e com a seguinte ênfase:

Conforme descrito na Nota 2.1, as demonstrações financeiras individuais (controladora) e consolidadas foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. As demonstrações financeiras consolidadas preparadas de acordo com as IFRSs aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária consideram adicionalmente a Orientação OCPC 04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Essa orientação trata do reconhecimento da receita desse setor e envolve assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias, conforme descrito em maiores detalhes na Nota 2.1. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.

Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor para o exercício encerrado em **31 de dezembro de 2010:**

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

A Auditoria independente emitiu parecer das Demonstrações Financeiras sem ressalvas, e com a seguinte ênfase:

IFRS aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil.

Conforme descrito na Nota 2.1. as demonstrações financeiras individuais (controladora) e consolidadas foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. As demonstrações financeiras consolidadas preparadas de acordo com as IFRS aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária, consideram adicionalmente a Orientação OCPC 04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata do reconhecimento da receita desse setor, conforme descrito em maiores detalhes na Nota 2.2.2.

Determinados assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias serão analisadas pelo International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC). Os resultados dessa análise podem fazer com que as incorporadoras imobiliárias tenham que revisar suas práticas contábeis relacionadas ao reconhecimento de receitas.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5 Políticas contábeis críticas 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 demonstrações financeiras individuais da controladora foram preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil (BRGAAP). Essas práticas diferem do IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo.

As informações sobre incertezas, premissas e estimativas que possuam um risco significativo de resultar em um ajuste material dentro do próximo exercício estão relacionadas, principalmente, aos seguintes aspectos: vida útil do ativo imobilizado, custo orçado das obras, determinação de taxas de desconto a valor presente utilizadas na mensuração de certos ativos e passivos de curto e longo prazos, provisões para contingências fiscais, cíveis e trabalhistas, perdas relacionadas a contas a receber, projeções para realização de imposto de renda e contribuição social diferidos, valor justo dos instrumentos financeiros, e divulgação do valor justo das propriedades para investimento.

Estimativas e premissas são revisadas de maneira contínua. O impacto de tais revisões é reconhecido no exercício em que são efetuadas.

As nossas demonstrações contábeis são elaboradas de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil.

As sociedades do setor imobiliário apropriam a receita relativa à atividade de incorporação (desenvolvimento e venda) ao longo do período de construção do empreendimento, à medida da evolução financeira das obras, dependendo da data de início das obras, conforme explicado abaixo, e não no momento da assinatura dos contratos de venda das unidades do empreendimento. Parte das nossas vendas é realizada a prazo, com o recebimento do valor da venda em parcelas. Em geral, recebemos o valor (ou parte do valor, no caso de vendas a prazo) dos contratos de venda antes da apropriação da receita. A receita de incorporação relativa a um período reflete a apropriação de vendas contratadas anteriormente.

São observados os procedimentos e normas estabelecidas pela Resolução CFC nº 1.266 do Conselho Federal de Contabilidade e os Pronunciamentos Técnicos (CPC 17) e de Orientação (OCPC 01 e 04) e Interpretação Técnica (ICPC 02) emitidos pelo CPC.

(i) Nas vendas de unidades concluídas:

O resultado é apropriado no momento em que a venda é efetivada, independentemente do prazo de recebimento do valor de venda. Os juros prefixados são apropriados ao resultado observando o regime de competência.

(ii) Nas vendas de unidades não concluídas:

A receita é apropriada de acordo com o critério estabelecido pela orientação técnica OCPC 04, detalhado a seguir:

- As receitas de vendas são apropriadas ao resultado utilizando o método do percentual de conclusão de cada empreendimento, sendo esse percentual mensurado em razão do custo incorrido em relação ao custo total orçado dos respectivos empreendimentos.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- Os custos incorridos são apropriados para o resultado de acordo com a fração ideal vendida até a data do fechamento.

- O custo orçado é revisado periodicamente, e pode ocasionar alterações nas estimativas iniciais. O efeito de tais revisões afeta o resultado prospectivamente, de acordo com o pronunciamento técnico CPC 23 – Políticas Contábeis, Mudança de Estimativas e Retificações de Erros.

- Os montantes das receitas de vendas reconhecidos que sejam superiores aos valores efetivamente recebidos de clientes, são registrados em ativo circulante ou não circulante. Os montantes recebidos com relação à venda de unidades que sejam superiores aos valores reconhecidos de receitas, são contabilizados na rubrica “Adiantamento de Clientes”.

- Os encargos financeiros das operações de crédito imobiliário, de financiamentos e de debêntures diretamente atribuídos ao projeto imobiliário, incorridos durante o período de construção, são apropriados ao custo das unidades sendo apropriados ao resultado (custo) por ocasião da venda. Os demais encargos financeiros são apropriados ao resultado financeiro quando incorridos, assim como das operações de crédito imobiliário incorridos após a conclusão da construção.

- A variação monetária incidente sobre o contas a receber é apropriada ao resultado, como receita de vendas, através do percentual de custo incorrido.

(iii) Permuta física:

O valor justo do terreno é registrado na rubrica de imóveis a comercializar, em contrapartida a adiantamento de clientes, no momento da assinatura do instrumento particular ou do contrato relacionado à referida transação. As receitas e os custos decorrentes de operações de permutas são apropriados ao resultado ao longo do período de construção dos empreendimentos, conforme descrito acima.

Na apuração do resultado de incorporação e venda de imóveis são observados os procedimentos e normas estabelecidas pelas Resoluções CFC nº 1.266/09 e nº 1.187/09 do Conselho Federal de Contabilidade e os Pronunciamentos Técnicos CPCs 17, 30 e 12 e de Orientações OCPCs 01(R1) e 04, além da Interpretação Técnica ICPC 02 emitidos pelo CPC.

(iv) Imposto de Renda e Contribuição Social:

O imposto de renda e a contribuição social diferidos referem-se (i) a diferenças a tributar decorrentes de lucros nas atividades imobiliárias tributados pelo regime de caixa e o valor registrado pelo regime de competência, (ii) a créditos e obrigações tributárias não dedutíveis ou tributáveis temporariamente na determinação do lucro tributável, por exemplo provisão para contingências, ágio ou deságio em investimentos, ganho na desapropriação, etc., e (iii) a prejuízos fiscais e base de cálculo negativa de contribuição social cuja realização ou recuperação ocorrerá no futuro.

(v) Consolidação:

As demonstrações contábeis consolidadas compreendem as demonstrações contábeis da Companhia e de suas sociedades controladas (individualmente e sob controle comum ou criadas para propósitos específicos de administração de empreendimentos imobiliários). Nas demonstrações contábeis consolidadas são eliminadas as contas correntes, as receitas e despesas entre as sociedades consolidadas, bem como os investimentos, sendo destacada a participação dos minoritários. As sociedades coligadas não controladas não são consolidadas.

(vi) Ajuste a Valor Presente (AVP):

Os ativos e passivos monetários são sujeitos à avaliação do impacto de ajuste a valor presente no registro inicial da transação, levando em consideração os fluxos de caixa contratuais, a taxa de juros explícita, e em certos casos implícita, dos respectivos ativos e passivos e as taxas praticadas no mercado para transações semelhantes. Subsequentemente, esses juros são

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

realocados nas linhas de despesas e receitas financeiras no resultado por meio da utilização do método da taxa efetiva de juros em relação aos fluxos de caixa contratuais. A Companhia avalia periodicamente o efeito deste procedimento. Durante o exercício de 2012 e 2011 ocorreram vendas a prazo de imóveis em construção que precisaram ser ajustados a valor presente em 31 de dezembro de 2012 e 2011.

O ajuste a valor presente é calculado sobre as vendas de unidades em construção do empreendimento Thera e Matarazzo, considerando uma taxa média de 4,1% a.a. Essa taxa de desconto é baseada na projeção da Nota do Tesouro Nacional - NTN, título com rentabilidade vinculada à variação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, acrescida de juros.

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

Os diretores da Companhia acreditam que os procedimentos internos e sistemas de elaboração de demonstrações financeiras são suficientes para assegurar à eficiência, precisão e confiabilidade, não tendo sido detectadas deficiências significativas nos controles internos da Companhia em 31 de dezembro de 2012.

Adicionalmente, tendo em vista o acelerado crescimento da Companhia e o formato de desenvolvimento de seus projetos imobiliários através de sociedades de propósito específico, a Companhia decidiu implementar, o Sistema SAP de informações gerenciais, de modo a melhorar seus controles internos. Além disso, a Companhia está atenta às novas tecnologias e investe em seus controles a fim de aprimorá-los e mantê-los sempre confiáveis e eficientes.

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

Não foram apontadas deficiências pelos auditores independentes nos períodos compreendidos neste Formulário de Referência (2012, 2011 e 2010).

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

10.7 Comentários dos diretores caso a Companhia já tenha feito oferta pública¹

Não aplicável

¹ Quando da apresentação anual do formulário de referência, as informações devem se referir aos 3 últimos exercícios sociais. Quando da apresentação do formulário de referência por conta do pedido de registro de distribuição pública de valores mobiliários, as informações devem se referir aos 3 últimos exercícios sociais e ao exercício social corrente.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**10.8 Descrição pelos diretores dos itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia¹*****a. Os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items)***

Não existem ativos e passivos detidos pela Companhia que não aparecem em seu balanço patrimonial.

b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não existem outros itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia.

¹ Quando da apresentação anual do formulário de referência, as informações devem se referir às últimas demonstrações financeiras de encerramento do exercício social. Quando da apresentação do formulário de referência por conta do pedido de registro de distribuição pública de valores mobiliários, as informações devem se referir às últimas demonstrações financeiras de encerramento do exercício social e às últimas informações contábeis divulgadas pelo emissor.

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

10.9 Comentários dos diretores em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.8

Não aplicável.