

# Índice

---

## 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

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

## 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	11
10.2 - Resultado operacional e financeiro	22
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	24
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	25
10.5 - Políticas contábeis críticas	27
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	31
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	48
10.8 - Plano de Negócios	49
10.9 - Outros fatores com influência relevante	50

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Em relação ao ano de 2013, o IGP-M atingiu 5,5%, 2,3% a menos do que no ano de 2012. O Produto Interno Bruto registrou alta de 2,3%, impulsionado pelo destaque no setor agropecuário.

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

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

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

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

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

De tempos em tempos, há oscilações significativas na taxa de câmbio entre a moeda brasileira, de um lado, e o dólar norte-americano e outras moedas, de outro. Por exemplo, o real desvalorizou 19,7% e 53,2% frente ao dólar, em 2001 e 2002, respectivamente, e valorizou 18,0%, 8,0%, 12,3% 8,5% e 17,0% frente ao dólar, em 2003, 2004, 2005, 2006 e 2007, respectivamente. No ano de 2008 o real sofreu uma desvalorização de, aproximadamente, 31,9% em relação ao dólar, seguido por uma valorização de 25,27% no ano seguinte. Não se pode garantir que o real não sofrerá uma desvalorização ou uma valorização em relação ao dólar novamente. Em 31 de dezembro de 2011, a taxa de câmbio entre o real e o dólar era de R\$1,8751 por US\$1,00, e em 31 de dezembro, a taxa de câmbio entre o real e o dólar era de R\$2,04469 por US\$1,00 segundo o BACEN. No ano de 2013, o real sofreu desvalorização de 15,37% perante o dólar, fechando o último pregão do ano com taxa de câmbio entre o real e o dólar de R\$2,3570 por US\$1,00.

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

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

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

As altas taxas de juros têm afetado adversamente a economia brasileira e podem afetar negativamente nossos negócios. O Comitê de Política Monetária do Banco Central (COPOM) estabelece a meta para a taxa básica de juros do sistema Financeiro Brasileiro quanto ao nível do crescimento econômico da economia brasileira, o nível da inflação e outros indicadores econômicos. Em 31 de dezembro de 2010, 2011, 2012 e 2013, a taxa básica de juros foi de 10,75%, 11,00%, 7,25%, e 10% respectivamente. Os aumentos nas taxas de juros podem ter um efeito adverso significativo nos negócios da Companhia, situação financeira e resultados operacionais. Essas taxas são consideradas altas para os padrões internacionais e são geralmente vistas como negativas à capacidade de crescimento econômico sustentável do Brasil. Como existe uma relação estreita entre o crescimento do mercado imobiliário e o crescimento da economia, a existência de altas taxas de juros poderá inibir o crescimento de nossas atividades de incorporação imobiliária. Adicionalmente, o aumento nas taxas de juros pode reduzir as possibilidades de crédito e, dessa forma, afetar negativamente o mercado imobiliário.

Com a finalidade de verificar a sensibilidade do indexador nas dívidas, ao qual a Companhia está exposta na data-base de 31 de março de 2014, foram definidos três cenários diferentes. Com base nos valores do CDI e da taxa TR, em 31 de março de 2014, foi definido o cenário provável para os próximos 12 meses e a partir deste calculadas variações de 25% e 50%.

Para cada cenário foi calculada a despesa financeira bruta não levado em consideração incidência de tributos e o fluxo de vencimentos de cada contrato programado para os próximos 12 meses. A data base utilizada para os empréstimos, financiamentos e debêntures foi 31 de março de 2014 projetando os índices para um ano e verificando a sensibilidade dos mesmos em cada cenário:

Operação	Risco	Cenário provável	Cenário 2	Cenário 3
Debêntures - taxa sujeita à variação	CDI	11,25%	14,06%	16,88%
Posição em 03/2014 = R\$2.512	-	283	353	424
Debêntures para produção imobiliária (CEF) - taxa sujeita à variação	TR	0,70%	0,88%	1,05%
Posição em 03/2014 = R\$121.615	-	851	1.070	1.277
Empréstimos de capital de giro - taxa sujeita à variação	CDI	11,25%	14,06%	16,88%
Posição em 03/2014 = R\$131.085	-	14.747	18.431	22.127
Sistema Financeiro de Habitação (SFH) - taxa sujeita à variação	TR	0,70%	0,88%	1,05%
Posição em 03/2014 = R\$162.756	-	1.139	1.432	1.709
Swap - taxa sujeita a variação	IPCA	6,07%	7,59%	9,11%
Posição em 03/2014 = R\$2.500	-	152	190	228
-	-	17.172	21.476	25.765

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

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

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

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

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

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

### 5.2 Política de Gerenciamento de riscos de mercado

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado*****d. Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos***

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

### **5.4 Outras informações que a Companhia julga relevantes**

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

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

### **5.4 Outras informações que a Companhia julga relevantes**

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

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

### 10.1 Os diretores devem comentar sobre

#### a. Condições financeiras e patrimoniais gerais

A diretoria da Companhia acredita na eficiência de sua estratégia de redução de endividamento, o que pode ser verificado pela constante redução percentual da relação dívida líquida/ patrimônio líquido. Em 31 de dezembro de 2011 a Companhia obteve relação dívida líquida/ patrimônio líquido de 168%, em 31 de dezembro de 2012 a Companhia apresentou relação dívida líquida/ patrimônio líquido de 136%, ao passo que em 31 de dezembro de 2013 atingiu relação dívida líquida/ patrimônio líquido de 73%, o que ratifica o compromisso de desalavancagem.

Em confluência com a meta de redução de endividamento, a Trisul vem adequando seu nível de liquidez ao seu novo patamar operacional. Desta forma, é relevante observar a evolução da geração de caixa: em 31 de dezembro de 2011 a Companhia apresentou cash burn de R\$52 milhões ao passo que em 31 de dezembro de 2012 a companhia gerou R\$218 milhões, aplicado no abatimento de dívida no valor de R\$208 milhões. Em 31 de dezembro de 2013 a Companhia apresentou geração de Caixa Operacional Líquido de R\$344 milhões.

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

Em relação à estrutura de capital, o Patrimônio líquido da Companhia passou de R\$468,1 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$488,3 milhões em 31 de dezembro de 2012 e R\$511 milhões em dezembro de 2013.

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

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

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

Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia possuía uma disponibilidade de R\$136 milhões, totalizando dívida líquida de R\$371 milhões e relação dívida líquida sobre patrimônio líquido de 73%. Excluindo a dívida com SFH (financiamento destinado à produção) o índice dívida líquida sobre patrimônio passa a ser de 44%.

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

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

<b>Estrutura do Passivo</b>	<b>dez/13</b>	<b>dez/12</b>	<b>dez/11</b>
<i>(Em R\$ milhões)</i>			
Capital de Terceiros (1)*	618,21	979,11	1.196,62
Capital Próprio (2)**	511,0	488,3	468,1
Total do Passivo e PL (3)	1.129,23	1.467,38	1.664,72
(1)/(3)	55%	67%	72%
(2)/(3)	45%	33%	28%

\*Passivo Circulante + Passivo não circulante

\*\*Patrimônio Líquido

*(i) hipóteses de resgate*

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

*(ii) fórmula de cálculo do valor de resgate*

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

**c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos**

Considerando os exercícios findos em 2011, 2012 e 2013, a diretoria acredita que a Companhia possui liquidez e recursos de capital suficientes para cobrir os investimentos, despesas, dívidas e outros valores a serem pagos nos próximos anos, o que pode ser ratificado pela constante redução do endividamento a partir de 2011, pela evolução da geração de caixa, a qual correspondeu a uma queima de caixa de R\$52 MM em 31 de dezembro de 2011, queima de caixa de R\$ 204 MM em 2012 e a forte geração de caixa obtida em 2013 (R\$404 MM), conforme explicitado nos itens anteriores. Caso a Companhia entenda necessário contrair empréstimos para financiar investimentos e aquisições, acredita possuir capacidade para contratá-los.

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

Considerando os exercícios findos em 2011, 2012 e 2013 a Companhia optou por financiar seu capital de giro por meio de linhas de financiamento do Sistema Financeiro de Habitação, emissão de debêntures, e principalmente, através do fluxo de caixa proveniente de suas operações, o que permitiu subsidiar suas atividades operacionais e de investimentos. Para a carteira de recebíveis de empreendimentos concluídos, em grande parte dos casos, a Companhia não financia seus clientes após a conclusão de suas obras, realizando repasses para instituições financeiras e, quando necessário, securitização de seus recebíveis.

A política de gerenciamento de capital de giro da Companhia tem como objetivo o máximo retorno do capital empregado. Na compra de terrenos, a Companhia procura alongar ao máximo o prazo de pagamento e reduzir os

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

pagamentos necessários nos períodos iniciais após a compra. Para a realização da construção de seus empreendimentos, busca financiamentos junto a instituições financeiras integrantes do SFH. Tais políticas, aliadas aos valores recebidos de seus clientes ao longo do período de construção, reduzem a exposição de caixa e, consequentemente, aumentam o retorno sobre o capital investido em seus empreendimentos.

Abaixo segue o detalhamento das fontes de financiamento:

<b>Endividamento</b>	<b>dez/13</b>	<b>dez/12</b>	<b>dez/11</b>
<i>(Em R\$ mil)</i>			
Financiamentos para construção - SFH	144,00	226,00	345,00
Empréstimos para capital de giro	167,00	174,00	183,00
FINAME	-	-	-
Leasing	-	-	1,00
Debêntures	196,00	413,00	492,00
	<b>507,00</b>	<b>813,00</b>	<b>1021,00</b>

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

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

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

O saldo de empréstimos e financiamentos da Companhia apresentava a seguinte composição em 31 de dezembro de 2013:

<b>Modalidade</b>	<b>Dívida (em R\$ mil)</b>	<b>Vencimento</b>
Debêntures	196.418	01/01/2013 a 01/02/2015
SFH	154.161	01/01/2013 a 18/05/2015
Capital Giro	166.686	01/01/2013 a 15/09/2017
Leasing	20	01/01/2013 a 21/03/2015
Finame	104	01/01/2013 a 15/08/2015
<b>Total geral</b>	<b>517.389</b>	
Circulante	338.978	
Não circulante	178.411	

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

<b>Total geral</b>	<b>517.389</b>
--------------------	----------------

**(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes**

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

<b>Instituição Financeira</b>	<b>Dívida</b>	<b>%</b>
CEF	206.551	40%
Bradesco	99.090	19%
Banco do Brasil	37.849	7%
Panamericano	34.966	7%
Fibra	24.547	5%
Votorantim	20.740	4%
Itaú	19.081	4%
Safra	14.654	3%
CHB	13.674	3%
ABC Brasil	12.311	2%
BBM	10.103	2%
Santander	9.217	2%
Daycoval	70.146	1%
Bic Banco	5.379	1%
Paulista	2.757	1%
<b>Total Geral</b>	<b>517.938</b>	<b>100%</b>

**(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras**

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

**(iii) grau de subordinação entre as dívidas**

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

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

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

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

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

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

Para 3ª Emissão:

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

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

Para 5ª Emissão:

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

### g. Limites de utilização dos financiamentos já contratados

Os recursos provenientes das linhas de crédito do sistema financeiro de habitação (SFH) são liberados conforme cronograma físico-financeiro de cada obra financiada.

### h. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Exercício findo em 31 de dezembro de 2013 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2012:

*Análise das Demonstrações de Resultado*

Demonstração de Resultado (em R\$ mil)	2.013	2.012	2013 vs. 2012
<b>IFRS</b>			
<b>Receita Operacional Bruta</b>	<b>529.524</b>	<b>690.123</b>	<b>-23%</b>
Com venda de imóveis	521.373	682.195	-24%
Com prestação de serviços	8.131	7.923	3%
Com locações	20	5	300%
(-) Deduções da receita	(9.429)	(17.637)	-47%
<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>520.095</b>	<b>672.486</b>	<b>-23%</b>
Custos de imóveis e serviços vendidos	(379.712)	(507.955)	-25%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>140.383</b>	<b>164.531</b>	<b>-15%</b>
% Margem Bruta	27%	24%	2,5 p.p.
<b>Despesas/Receitas Operacionais</b>	<b>(65.708)</b>	<b>(69.938)</b>	<b>-6%</b>
Despesas administrativas	(43.839)	(57.647)	-24%
% despesas administrativas	8%	9%	-0,1 p.p.



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

### *Receita Líquida:*

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

A receita operacional líquida apresentou queda de 23%, passando de R\$672 milhões no exercício de 2012 para R\$520 milhões no exercício de 2013.

### *Despesas gerais e administrativas:*

Como percentual da receita líquida, as despesas gerais e administrativas em 2013 representaram 9,9%.

Em valores absolutos, as despesas gerais e administrativas totalizaram R\$44 milhões no exercício de 2013 em relação a R\$58 milhões no exercício de 2012, uma queda de 24%. Abaixo segue *breakdown* das despesas administrativas. É importante notar que 48% das despesas estão concentradas em despesa com pessoal (salários, encargos e benefícios).

Despesas Administrativas (em R\$ mil)	2013	2012	▲ %
Pessoal	20.825	29.613	-30%
Honorários da administração	1.391	1.267	10%
Ocupação	2.252	6.625	-66%
Assessorias e consultorias	13.915	14.295	-3%
Despesas gerais	5.456	5.847	-7%
<b>Total de despesas administrativas</b>	<b>43.839</b>	<b>57.647</b>	<b>-24%</b>

### *Despesas com comercialização:*

Em 2013, as despesas comerciais totalizaram R\$43 milhões.

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

Despesas Comerciais (em R\$ mil)	2013	2012	▲ %
Propaganda e publicidade	28.550	15.081	89%
Estandes de vendas - depreciação	3.198	2.189	46%
Estandes de vendas - despesas gerais	8.133	11.406	-29%
Provisão para devedores duvidosos	1.658	1.194	39%
Despesas gerais	1.620	114	1321%
<b>Total de despesas comerciais</b>	<b>43.159</b>	<b>29.984</b>	<b>44%</b>

### *Despesas Financeiras:*

As despesas financeiras durante o exercício de 2013 totalizaram R\$24 milhões frente às despesas financeiras de R\$38 milhões no exercício de 2012, registrando uma queda de 38%. Essa queda é consequência da redução da dívida.

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

### Receitas Financeiras:

As receitas financeiras em 2013 atingiram R\$20 milhões, registrando queda de 26% em relação ao ano de 2012.

### Lucro líquido do exercício:

O Lucro líquido em 2013 atingiu R\$31 milhões. A margem líquida do ano ficou em 5,9%, 1,9 p.p. maior que margem líquida apresentada em 2012.

### Análise do Balanço Patrimonial:

Balanço Patrimonial Consolidado (em R\$ mil) IFRS	31/12/2013	31/12/2012	Var.	
<b>Ativo Circulante</b>	<b>964.298</b>	<b>1.368.528</b>	<b>(404.230)</b>	<b>-30%</b>
Caixa e equivalentes de caixa	135.805	155.009	(19.204)	-12%
Títulos e valores mobiliários	-	-	-	-
Contas a receber	542.605	889.020	(346.415)	-39%
Imóveis a comercializar	263.538	299.968	(36.430)	-12%
Créditos diversos	17.290	19.392	(2.102)	-11%
Impostos e contribuições a recuperar	5.060	5.139	(79)	-2%
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>274.228</b>	<b>286.207</b>	<b>(11.979)</b>	<b>-4%</b>
Títulos e valores mobiliários	-	-	-	-
Contas a receber	64.390	65.066	(676)	-1%
Imóveis a comercializar	93.984	98.709	(4.725)	-5%
Partes relacionadas	37.549	21.293	16.256	76%
Impostos e contribuições a recuperar	4.009	4.846	(837)	-17%
Créditos diversos	4.957	11.377	(6.420)	-56%
Investimentos	55.866	70.692	(14.826)	-21%
Imobilizado	11.801	12.344	(543)	-4%
Intangível	1.672	1.880	(208)	-11%
<b>Ativo Total</b>	<b>1.238.526</b>	<b>1.654.735</b>	<b>(416.209)</b>	<b>-25%</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>450.564</b>	<b>761.614</b>	<b>(311.050)</b>	<b>-41%</b>
Fornecedores	22.080	28.167	(6.087)	-22%
Empréstimos e financiamentos	202.520	354.235	(151.715)	-43%
Debêntures a pagar	136.458	223.619	(87.161)	-39%
Obrigações trabalhistas e tributárias	11.312	14.665	(3.353)	-23%
Impostos e contribuições diferidos	23.745	46.764	(23.019)	-49%
Credores por imóveis compromissados	14.961	34.204	(19.243)	-56%
Adiantamento de clientes	11.186	5.605	5.581	100%
Contas a pagar	11.475	17.096	(5.621)	-33%
Dividendos a pagar	7.294	20.305	(13.011)	-64%
Partes relacionadas	9.533	16.954	(7.421)	-44%
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>189.048</b>	<b>305.908</b>	<b>(116.860)</b>	<b>-38%</b>
Empréstimos e financiamentos	118.451	101.572	16.879	17%
Debêntures a pagar	59.960	189.451	(129.491)	-68%
Obrigações trabalhistas e tributárias	243	1.250	(1.007)	-81%
Credores por imóveis compromissados	-	1.590	(1.590)	-100%
Provisão para demandas judiciais e administrativas	5.135	6.398	(1.263)	-20%
Impostos e contribuições diferidos	3.172	4.287	(1.115)	-26%
Contas a pagar	2.087	1.360	727	53%
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>598.914</b>	<b>587.213</b>	<b>11.701</b>	<b>2%</b>
Capital social	461.080	461.080	-	0%
Reservas de Capital	12.564	12.556	8	0%
Reservas de lucro	36.158	12.739	23.419	184%
(-) Ações em Tesouraria	(724)	-	(724)	-
Lucros (Prejuízos) Acumulados	-	-	-	-
Participação de não controladores	89.836	100.838	(11.002)	-11%
<b>Ativo Equivalente ao Patrimônio Líquido</b>	<b>1.238.526</b>	<b>1.654.735</b>	<b>(416.209)</b>	<b>-25%</b>

Considerações sobre as principais contas do Ativo:

Caixa e equivalentes de caixa

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

Em 31 de dezembro de 2013, as disponibilidades da Companhia totalizaram R\$136 milhões.

### *Contas a receber de clientes – Circulante e Não circulante:*

O saldo de contas a receber de clientes ao final de 2013 totalizou R\$823 milhões, uma redução de 29% sobre o saldo de R\$1.1 bilhão em 31 de dezembro de 2012. Desse total, R\$622 milhões já tiveram suas receitas apropriadas. O saldo referente à receita não realizada, líquida de adiantamento de clientes recebidos totalizava ao final de 2013 R\$201 milhões. O total de recebíveis de unidades concluídas ao final de 2013 totalizava R\$378 milhões.

<b>Contas a Receber (em R\$ mil)</b>	Saldo em 31 de dezembro de		
	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Contas a Receber - Receita realizada <sup>(1)</sup>	621.953	972.447	1.019.312
Contas a Receber - Receita a apropriar	212.359	184.916	465.231
Adiantamento de Clientes <sup>(2)</sup>	(11.186)	(5.605)	(15.230)
<b>Total</b>	<b>823.126</b>	<b>1.151.758</b>	<b>1.469.313</b>

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

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

### *Imóveis a Comercializar: Circulante e Não circulante:*

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

<b>Imóveis a Comercializar (em R\$ mil)</b>	Saldo em 31 de dezembro de		
	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Terrenos para futuras incorporações	163.431	157.042	157.952
Imóveis em construção	130.193	157.255	151.426
Imóveis concluídos	63.898	84.380	57.513
<b>Total</b>	<b>357.522</b>	<b>398.677</b>	<b>366.891</b>

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo de imóveis a comercializar, circulante e não circulante, totalizou R\$358 milhões, comparados a R\$379 milhões em 31 de dezembro de 2012.

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

### Considerações sobre as principais contas do Passivo:

#### *Empréstimos, Financiamentos e Debêntures – Circulante e Não Circulante:*

O total de endividamento da Companhia em 31 de dezembro de 2013 era de R\$507 milhões, sendo 33% com vencimento a longo prazo. Conforme demonstrado no quadro abaixo:

<b>Endividamento (em R\$ mil)</b>	Saldo em 31 de dezembro de		
	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Financiamentos para construção – SFH <sup>(1)</sup>	143.963	271.671	345.482
Empréstimos para capital de giro <sup>(2)</sup>	166.686	183.077	183.077
Leasing <sup>(3)</sup>	20	671	671
Consórcio/Finame	104	388	388
Debêntures <sup>(4)</sup>	196.418	413.070	492.274
<b>Total Endividamento</b>	<b>507.191</b>	<b>813.583</b>	<b>1.021.892</b>
Empréstimos e Financiamentos - Curto Prazo	340.768	526.002	538.098
Empréstimos e Financiamentos - Longo Prazo	166.423	287.581	483.794

(1) Financiamentos em moeda nacional com taxas que variam de 8,30% a 10,50% a.a. acrescido de atualização pela Taxa Referencial (TR);

(2) Empréstimos tomados em moeda nacional com taxas que variam de 3,38% a 5,91% a.a., acrescidos da variação do CDI e, 12,00% a.a., acrescidos da variação do IPCA;

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

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

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

**5ª Emissão de Debêntures:** concluída em abril de 2012, a 5ª emissão de distribuição pública de 30 debêntures simples da Companhia, não conversíveis em ações, do tipo escritural, da forma nominativa e da espécie quirografária, em série única com valor unitário de R\$1.000,00 perfazendo o montante nominal de R\$30 milhões. A taxa de

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

remuneração das debêntures é de 4,00% a.a. acrescida da variação do CDI. Os pagamentos de juros serão trimestrais, e a amortização do principal iniciarão em maio de 2013, em 12 parcelas mensais, com último vencimento em abril de 2014.

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

### *Credores por imóveis compromissados:*

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

(em R\$ mil)	Saldo em 31 de dezembro de		
	2013	2012	2011
<b>Credores por imóveis compromissados</b>			
Circulante	14.961	34.204	19.765
Não circulante	-	1.590	700
<b>Total</b>	<b>14.961</b>	<b>35.794</b>	<b>20.465</b>

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

O saldo totalizou R\$15 milhões em 2013, e R\$36 milhões em 2012.

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

Em 31 de dezembro de 2013, o patrimônio líquido da Companhia era de R\$599 milhões, um acréscimo de R\$12 milhões, em relação ao patrimônio líquido de R\$587 milhões em 31 de dezembro de 2012.

<b>(em R\$ mil)</b>	Saldo em 31 de dezembro de		
	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Capital social	461.080	461.080	461.080
Reservas de capital	12.564	12.556	12.448
Reservas de lucro	36.158	12.739	-
Prejuízos acumulados	(724)	-	(10.558)
Ações em tesouraria	-	-	-
Participação de não controladores	89.836	100.838	5.128
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>598.914</b>	<b>587.213</b>	<b>468.098</b>

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

### 10.2 Os diretores devem comentar sobre

#### a. Resultados das operações da Companhia, em especial:

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

Ao longo dos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2011, 2012 e 2013, nossas receitas decorreram principalmente da venda de unidades imobiliárias. Além disso, em menor escala parte da nossa receita decorreu com prestação de serviços e com locações de imóveis.

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

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

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

<b>(em R\$ mil)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Com venda de imóveis	521.373	682.195	797.458
Com prestação de serviços	8.131	7.923	14.822
Com locação de imóveis	20	5	1.233
( - ) Deduções da receita	(9.429)	(17.637)	(31.225)
<b>Total Receita líquida</b>	<b>520.095</b>	<b>672.486</b>	<b>782.288</b>

Em 2013 a receita operacional líquida totalizou R\$520 milhões, enquanto em 2012, foram auferidos R\$672 milhões.

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

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

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

**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro****c. Impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro da Companhia.**

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

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

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

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



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

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

**a. Introdução ou alienação de segmento operacional**

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

**b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária**

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

**c. Eventos ou operações não usuais**

N/A

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

### 10.4 Os diretores devem comentar sobre

#### a. Mudanças significativas nas práticas contábeis

Até 31 de dezembro de 2013, as demonstrações financeiras (controladora e consolidadas) da Companhia eram apresentadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, normas complementares da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), pronunciamentos técnicos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis emitidos até 31 de dezembro de 2008, e disposições contidas na Lei das Sociedades por Ações (BRGAAP).

O CPC 37 R1 (IFRS 1) exige que uma entidade desenvolva políticas contábeis baseadas nos padrões e interpretações do CPC e IASB em vigor na data de encerramento de sua primeira demonstração financeira da controladora e consolidadas e que essas políticas sejam aplicadas na data de transição e durante todos os períodos apresentados nas primeiras demonstrações em CPC (aplicação de todos as normas) e IFRS, sendo que a Companhia adotou como data de transição para 1º de janeiro de 2009. A Companhia adotou todos os Pronunciamentos, Orientações e Interpretações do CPC emitidos até 31 de dezembro de 2013, consequentemente as demonstrações financeiras consolidadas estão de acordo com as normas internacionais de contabilidade emitidas pelo IASB e aprovados pelo CPC.

#### b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

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

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

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

Nota	Patrimônio Líquido		Resultado do exercício	
	31/12/2013	31/12/2012	2013	2012
Controladora Participação de não controladores	509.078	486.375	30.713	27.265
	(a) 89.836	100.838	-	-
Consolidado	598.914	587.213	30.713	27.265

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

O parecer de auditoria emitido sobre as nossas demonstrações financeiras dos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2013, contém ênfase relacionada às demonstrações financeiras individuais (controladora) e consolidadas, no sentido de terem sido elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. As demonstrações financeiras consolidadas preparadas de acordo com as IFRS aplicáveis às entidades de incorporação imobiliária consideram, adicionalmente, a Orientação OCPC nº 04 – Aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às Entidades de Incorporação Imobiliária brasileiras, editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). Essa orientação, segundo a opinião da auditoria, trata do reconhecimento da receita desse setor e envolve assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias.

Outro ponto a considerar é a abordagem da Demonstração do Valor Adicionado, ressaltando-se que tais demonstrações foram igualmente submetidas aos procedimentos de revisão descritos no parágrafo acima e, com base na opinião da auditoria e da diretoria da Trisul, estão apresentados de maneira adequada em todos os aspectos relevantes, de forma consistente com as demonstrações financeiras preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

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

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

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

Nas demonstrações financeiras consolidadas são eliminadas as contas correntes, as receitas e despesas entre as sociedades consolidadas e os resultados não realizados, bem como os investimentos, sendo destacada a participação de minoritários nos investimentos em que a Companhia detém percentual superior a 50% do capital da investida, com poder de governar as políticas financeiras e operacionais (participação ativa na administração). As controladas em conjunto são consolidadas proporcionalmente pelo percentual de participação da controladora. As demonstrações financeiras (controladora e consolidado) foram aprovadas pelo Conselho de Administração em 14 de Abril de 2014.

### **Julgamentos, estimativas e premissas contábeis significativas**

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

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

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

### **Custos orçados**

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

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

### **Impostos**

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

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

### **Valor justo de instrumentos financeiros**

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

### **Apuração do resultado de incorporação e venda de imóveis e outras**

#### **Resultado de incorporação imobiliária e venda de imóveis**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **Despesas comerciais**

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

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

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

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

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

**Prestação de serviços e demais atividades**

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

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

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

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

Os auditores independentes emitiram "Relatório Circunstanciado datado de 15/03/2014, no qual informaram à diretoria da Companhia a respeito de uma fraqueza quanto à condição na qual o "modelo ou o funcionamento de um ou mais elementos específicos da estrutura de controle interno não reduz a nível relativamente baixo de que possam ocorrer erros ou irregularidades em valores que seriam significativos em relação às demonstrações financeiras que estão sendo auditadas, e não serem detectados, em tempo hábil, pelos funcionários durante o curso normal de execução das funções que lhe são atribuídas". Desta forma, o relatório identifica problemas envolvendo a estrutura de controle interno, seu funcionamento e outros assuntos relacionados:



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

<b>Pontos</b>	<b>Deficiências Encontradas</b>	<b>Recomendações</b>	<b>Comentários da Administração</b>
<b>Necessidade de Conciliação no saldo de adiantamento a fornecedores</b>	<p>A Companhia possui saldo de adiantamento a fornecedores, relativo aos serviços de mão de obra, aquisição de materiais e aquisição de elevadores, que devem permanecer registrados na referida conta até o momento da sua aplicação efetiva na obra.</p> <p>Observamos que em alguns empreendimentos os valores relativos a adiantamento a fornecedores deveriam ser considerados como custo da obra, pois na fase em que se encontra a construção, é provável que já tenham sido aplicados na obra.</p>	Recomendamos que a Companhia reconcilie a referida rubrica em conjunto com o departamento de engenharia, a fim de que as classificações dos valores relativos a construção do empreendimento estejam adequadamente registrados nas demonstrações contábeis.	Valores já devidamente regularizados em 2014.
<b>Ausência de estudo de provisão para distrato</b>	No decorrer do exercício acompanhamos o volume de distrato ocorridos na Companhia e também, a velocidade em que a unidade é revendida, que em sua grande maioria é em um curto prazo. No entanto, acreditamos que a Companhia deveria adotar uma postura prudente e conservadora com relação a este tema, efetuando um estudo para estimar e registrar uma possível provisão para distrato. O objetivo desta provisão é anular o efeito de uma margem positiva no resultado que provavelmente em algum momento será revertida.	Recomendamos a Companhia, efetue um estudo para estimar e avaliar a relevância dos valores envolvidos que poderão afetar as demonstrações contábeis.	O estudo foi efetuado e se constatou que os valores são irrelevantes.

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

<b>Estoque de unidades concluídas – capitalização de gastos com condomínio e IPTU.</b>	Identificamos que em alguns empreendimentos no decorrer do exercício de 2013, a Companhia registrou indevidamente gastos com Condomínio e IPTU, como custo das unidades concluídas no estoque.	Recomendamos que a Companhia reveja os controles e procedimentos para que os gastos relativos à manutenção das unidades em estoque sejam reconhecidos diretamente no resultado do exercício.	Valores já devidamente regularizados em 2014.
<b>Comunicação entre o departamento contábil e engenharia</b>	O custo orçado para a conclusão do empreendimento é apurado e acompanhado pelo departamento de engenharia. O departamento de engenharia reconhece os ajustes no momento em que se tem uma evidência que a estimativa está subavaliada ou superavaliada, no entanto observamos que em alguns empreendimentos esta informação não estava sendo disponibilizada em tempo hábil para o departamento contábil, que utiliza esta informação para o cálculo e reconhecimento da receita.	Recomendamos que a Companhia, avalie esta situação e melhore os veículos de comunicação entre os departamentos.	Valores já devidamente regularizados em 2014
<b>Provisão Participação nos Lucros e Resultados (PLR)</b>	O cálculo e a contabilização das provisões de PLR não foram efetuados na data-base das demonstrações contábeis, sendo realizados por regime de caixa.  A não contabilização dessas provisões fere a dois princípios contábeis, o da prudência e o da competência, além de distorcer as demonstrações contábeis.	Apesar de o efeito no resultado do exercício não ser relevante, recomendamos a verificação do ocorrido a fim de que os saldos contábeis estejam refletindo a real situação patrimonial da Companhia em uma determinada data base.	Valores já devidamente regularizados em 2014
<b>Bonificação de construção</b>	O cálculo e a contabilização da provisão da bonificação de construção de um determinado empreendimento (referente a entrega antecipada de construção) não foram realizados na data base de	Recomendamos a verificação do procedimento adotado visando adequar as demonstrações contábeis aos princípios geralmente aceitos.	Os valores não foram contabilizados em 2013 porque não havia contrato assinado com o

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

	31/12/2013.		parceiro Valores já devidamente regularizados em 2014.
--	-------------	--	--

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

<p><b>PIS e COFINS – retenções e controle - Trisul</b></p>	<p>Em análise às compensações decorrentes das retenções dos clientes, verificamos que a Companhia compensa os valores de PIS e COFINS que foram retidos pelos tomadores dos serviços pelo regime de competência.</p> <p>Entendemos que somente será plausível de compensação para a apuração do PIS e da COFINS as Contribuições Sociais, quando pagas pelos clientes, existindo assim o fato gerador, ou seja, pelo regime de caixa.</p> <p>Lembramos que conforme o artigo 30 da Lei nº 10.833 de 2003 os pagamentos efetuados pelas pessoas jurídicas a outras pessoas jurídicas de direito privado, pela prestação de serviços profissionais, estão sujeitos à retenção na fonte da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), da COFINS e da contribuição para o PIS/PASEP.</p>	<p>Recomendamos que a compensação das contribuições apenas poderá ocorrer no momento do recebimento das faturas correspondentes aos serviços prestados.</p>	<p>Prática devidamente regularizada em 2014.</p>
<p><b>NFTS – ausência de emissão – SPEs</b></p>	<p>Identificamos que os empreendimentos situados no Município de São Paulo não emitiram as Nota Fiscal Eletrônica do Tomador/Intermediário de Serviços (NFTS) sobre as notas fiscais de serviços tomados intermunicipais.</p> <p>Lembramos que a NFTS deverá ser emitida pelas pessoas jurídicas e pelos condomínios edifícios residenciais ou comerciais por ocasião da contratação de serviços, quando os serviços tiverem sido</p>	<p>Recomendamos que a Companhia deve verificar os recebimentos de notas fiscais, cujo tomador não seja estabelecido no Município de São Paulo e não possua inscrição junto à Prefeitura, a fim de ser emitida a respectiva NFTS.</p>	<p>Procedimento devidamente regularizado em 2014.</p>

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

	tomados ou intermediados de prestador estabelecido fora do Município de São Paulo, ainda que não haja obrigatoriedade de retenção, na fonte, do Imposto Sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISS).		
--	--	--	--

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

<b>Auxílio combustível – caracterização de salário</b>	As empresas Trisul, Tricury e Incosul realizam o pagamento de auxílio combustível em valores fixos para alguns empregados. Ocorre que os empregados não fazem um relatório para comprovação de despesas, desta forma, tais valores deveriam integrar a remuneração para todos os fins de tributação.	Recomendamos de acordo com a legislação vigente, que as empresas que efetuam o reembolso de combustível devem tributar tais valores, exceto se o controle das despesas estiver devidamente comprovado	As providências estão sendo tomadas para que se faça o pagamento através de reembolso de notas fiscais apresentadas.
<b>Ajuda de custos</b>	<p>Em análise a folha de pagamento da empresa Incosul, constatamos pagamentos de ajuda de custo para alguns empregados em folha de pagamento, através da rubrica "3008 - Ajuda de Custo/Comp", entretanto, não há tributação dos encargos sociais.</p> <p>A referida verba é paga aos empregados em substituição do café da manhã, café da tarde e prêmio hora.</p> <p>Destacamos também que o benefício em pecúnia é concedido em substituição às refeições (café da manhã/tarde) previstas em convenção coletiva do SINTRACON.</p> <p>Assim, o critério adotado pela Companhia pode ser entendido por uma eventual fiscalização como pagamento de parcelas salariais diante tais aspectos:</p> <p>a) Ajuda de custo não sofre incidências previdenciárias desde que pagas em única parcela em decorrência de mudança de local de trabalho do empregado, conforme inciso VII do § 9º do artigo 214 do decreto 3.048/99;</p>	Recomendamos que Caso o procedimento for constatado em caso de fiscalização, a empresa será compelida à efetuar o pagamento dos encargos sociais (INSS, FGTS e IRRF) com a devida majoração de multa e juros, além dos reflexos trabalhistas.	As providências estão sendo adotadas para regularizar a pendência durante o ano de 2014.

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

	<p>b) Café da manhã/tarde pode ser considerado como benefício de alimentação, sendo assim, quando pago em pecúnia pode ser caracterizado como salário, conforme artigo 4º, do Decreto nº 5 de 1991 e artigo 458, caput da CLT;</p> <p>c) Prêmio hora refere-se às horas extras pagas à alguns empregados, sendo assim, horas extras sofrem incidências e reflexos.</p> <p>d) Conforme preceitua a lei 8.212/1991 – artigo 28 Entende-se por salário-de-contribuição:</p> <p>I - para o empregado e trabalhador avulso: a remuneração auferida em uma ou mais empresas, assim entendida a totalidade dos rendimentos pagos, devidos ou creditados a qualquer título, durante o mês, destinados a retribuir o trabalho, qualquer que seja a sua forma, inclusive as gorjetas, os ganhos habituais sob a forma de utilidades e os adiantamentos decorrentes de reajuste salarial, quer pelos serviços efetivamente prestados, quer pelo tempo à disposição do empregador ou tomador de serviços nos termos da lei ou do contrato ou, ainda, de convenção ou acordo coletivo de trabalho ou sentença normativa; (...)</p> <p>§ 9º Não integram o salário-de-contribuição para os fins desta Lei, exclusivamente: (...)</p>		
--	--	--	--

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

	g) a ajuda de custo, em parcela única, recebida exclusivamente em decorrência de mudança de local de trabalho do empregado, na forma do art. 470 da CLT.		
--	--	--	--



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

<b>Ausência de recolhimento previdenciário cooperativa médica</b>	<p>As empresas Incosul, Tricury e Trisul fornecem o benefício de assistência médica Unimed Cooperativa para alguns empregados, entretanto, não efetua o recolhimento da contribuição previdenciária devida, bem como não informa o respectivo fato gerador na Guia de recolhimento do FGTS e Informações à Previdência Social (GFIP).</p> <p>As empresas que contratarem os serviços de assistência médica por meio de cooperativa de trabalho médico, devem realizar o recolhimento de 15% sobre o valor bruto da nota fiscal de prestação de serviço, porém nos casos de contratos de alto risco, as bases de cálculo serão reduzidas ao percentual de 30% (vide artigo 219 da Instrução Normativa RFB nº 971/09).</p>	<p>Cabe ressaltar que, sendo detectadas irregularidades no preenchimento da GFIP, a fundação deve efetuar a retificação das mesmas de acordo com as instruções contidas no Manual da GFIP.</p>	<p>Procedimento regularizado em 2014.</p>
<b>FAP 2012 bloqueado débitos de INSS</b>	<p>Conforme já mencionado no relatório anterior, a empresa Trisul utilizou o índice do Fator Acidentário Previdenciário (FAP) incorreto para o ano de 2012, haja vista que utilizou o índice de 0,5000% quando o índice correto seria o de 1,0000%,. Levando em consideração que a Companhia realizou a consulta e utilizou o índice destacado como original, fica a nosso encargo informá-los que o correto a ser utilizado é o destacado como bloqueado.</p> <p>De acordo com o item 3.7 da Resolução do Conselho Nacional da Previdência Social (CNPS) nº 1.316 de 2010, as empresas que possuírem taxa de rotatividade</p>	<p>Recomendamos que com base na redação citada, entendemos que para fins de informação em GFIP e apuração do RAT atualizado, a Companhia deveria utilizar o índice de 1,0000% totalizando em um RAT atualizado de 3,0000% e não de 1,5000% conforme foi utilizado.</p> <p>Tal inobservância dos preceitos legais acarretou na realização de informação incorreta à Previdência Social, que poderá incorrer multa administrativa e recolhimento previdenciário realizado a menor.</p>	<p>Estamos fazendo o levantamento para regularizar a pendência.</p>

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

	<p>superior a 75% não poderão gozar do benefício do FAP, sendo o índice mínimo a ser utilizado de 1,0000%, conforme segue:</p> <p><i>"3.7. As empresas que apresentam taxa média de rotatividade acima de setenta e cinco por cento não poderão receber redução de alíquota do FAP, salvo se comprovarem que tenham sido observadas as normas de Saúde e Segurança do Trabalho em caso de demissões voluntárias ou término de obra."</i></p>		
--	--	--	--

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

<p><b>Multa trabalhista inscrita na dívida ativa</b></p>	<p>Em análise ao cadastro de matrículas CEI da empresa Incosul, identificamos 46 matrículas no sistema, sendo que foram identificadas duas que não conseguimos identificar sua regularidade.</p> <p>Solicitamos junto ao departamento de pessoal um posicionamento a respeito da situação das matrículas, conforme e-mail enviado pelo Sr. Eric Ferreira Pena (Analista de Departamento Pessoal), porém não foram identificadas as CNDs destas matrículas, conforme detalhado abaixo:</p> <p>1) <b>Matrícula:</b> 43.810.00648/74 <b>Nome:</b> INCOSUL INCORPORACAO E CONSTRUCAO LTDA <b>Início atividade:</b> 10/11/2000</p> <p>2) <b>Matrícula:</b> 21.904.32785/62 <b>Nome:</b> INCOSUL INCORP ORACOES E PARTICIPACOES SC LTDA <b>Início atividade:</b> 01/05/1991</p> <p>A Instrução Normativa RFB (Receita Federal do Brasil) nº 971/2009 estabelece em sua seção IV, os critérios para o encerramento de "Matrícula do Cadastro Específico do INSS", na qual poderá ser requerido por meio do site da Receita Federal do Brasil (RFB), no endereço &lt;<a href="http://www.receita.fazenda.gov.br">http://www.receita.fazenda.gov.br</a>&gt; e será efetivado após os</p>	<p>Recomendamos que desta forma as obras de construção civil que foram finalizadas e possuem CEIs, devem ser encerradas as matrículas, visando evitar futuras implicações junto à fiscalização.</p>	<p>Estamos fazendo o levantamento para regularizar a pendência.</p>
--	---	---	---

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

	<p>procedimentos relativos à confirmação da regularidade da situação de cada matrícula.</p> <p><b>Seção IV</b></p> <p><b>Do Encerramento de Matrícula do Cadastro Específico do INSS</b></p> <p><b>Artigo 40, da IN RFB nº 971/2009</b> - O encerramento de atividade de empresa e dos equiparados poderá ser requerido por meio do sítio da RFB na Internet, no endereço &lt;<a href="http://www.receita.fazenda.gov.br">http://www.receita.fazenda.gov.br</a>&gt;, na ARF ou no CAC competente e será efetivado após os procedimentos relativos à confirmação da regularidade de sua situação.</p> <p><b>Parágrafo único.</b> Requerido o encerramento de atividade de estabelecimento filial, este será comandado no sistema informatizado da RFB, pela unidade competente, da jurisdição do estabelecimento matriz da empresa, independentemente de prévia fiscalização e após a análise da documentação comprobatória.</p> <p><b>Artigo 41, da IN RFB nº 971/2009</b> - O encerramento de matrícula de obra de construção civil de responsabilidade de pessoa física será feito pela unidade da RFB competente jurisdicionante da localidade da obra, após a quitação do Aviso para Regularização de Obra (ARO), e o de responsabilidade de pessoa jurídica será feito mediante</p>		
--	--	--	--

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

	<p><i>procedimento fiscal.</i></p> <p><b>Artigo 42, da IN RFB nº 971/2009</b> - Ocorrendo matrícula indevida, deverá ser providenciado seu cancelamento na ARF ou no CAC jurisdicionante da localidade da obra de responsabilidade de pessoa física ou do estabelecimento matriz da pessoa jurídica responsável pela obra, mediante requerimento do interessado justificando o motivo e com apresentação de documentação que comprove suas alegações.</p> <p><b>Parágrafo único.</b> A matrícula em cuja conta corrente constem recolhimentos ou para a qual foi entregue Guia de Recolhimento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço e Informações à Previdência Social (GFIP) com informação de fatos geradores de contribuições, poderá ser cancelada pela unidade da RFB competente somente após verificação pela fiscalização.</p>		
--	---	--	--

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

<b>Ausência de inscrição no PAT</b>	As SPEs Abruzo, Imoleve Osasco e as SPEs relacionadas no <b>Anexo I</b> (exceto a Calama Locações) fornecem o benefício de Vale Refeição (VR) a seus empregados, porém ao consultarmos o site do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE) evidenciamos que estas não possuem a inscrição no Programa de Alimentação do Trabalhador (PAT).	Recomendamos que o benefício em questão, quando concedido por empresa inscrita no PAT, não tem natureza salarial e não se incorpora à remuneração dos empregados para quaisquer efeitos legais. No entanto a ausência desta inscrição poderá caracterizar os valores concedidos do benefício como salário, incidindo para as bases previdenciárias, fundiárias e integrando às suas remunerações para os cálculos do 13º salário, férias e demais direitos trabalhistas.	As inscrições já foram feitas e a pendência regularizada.
<b>Acesso simultâneo ao Sistema Mega.</b>	<p>Apesar do Sistema Mega possuir a restrição de acesso simultâneo do mesmo <i>login</i>, através de entrevistas e testes efetuados foi possível constatar que por conta da configuração dos servidores do sistema existe a possibilidade da restrição não ser efetiva, conforme descrito abaixo:</p> <p>A restrição funciona apenas dentro de máquinas do mesmo departamento, ou seja, caso uma máquina do financeiro tente acessar uma conta já acessada dentro da Contabilidade o acesso terá êxito;</p> <p>Para acesso remoto existe a chance de, aproximadamente, 33,33% de o Citrix não bloquear o acesso simultâneo.</p>	<p>Recomendamos que tal situação pode comprometer as informações da Trisul, uma vez que os usuários, seja de forma intencional ou não, efetuem diversos acessos em diferentes equipamentos ou compartilhem seus usuários do sistema, dificultando assim, a responsabilização por eventuais erros, conforme exemplos a seguir:</p> <p>Falta de registro fidedigno de quem manipulou a informação;</p> <p>A Trisul no uso de seus direitos legais, pode ser questionada caso venha usufruir do mesmo em relação a um colaborador que esteja na situação supracitada.</p>	Acesso é permitido por limitação da própria ferramenta.
<b>Uso de contas genéricas.</b>	Em análise à relação de IDs do Sistema Mega, verificamos que,	Recomendamos que a utilização de usuários	Devido a estrutura do

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

	<p>atualmente, existem, aproximadamente, 1.224 usuários cadastrados no sistema, sendo 95 usuários genéricos (aproximadamente, 8%) e provenientes de serviços habilitados nos servidores e/ou funcionários e colaboradores da Trisul. Tal situação pode comprometer a Confidencialidade, Integridade e Disponibilidade (CID), uma vez que tais contas não são trocadas, periodicamente, pois quando não são utilizadas por serviços dos próprios servidores, estas são compartilhadas entre diversos usuários, além disso, em uma eventual troca de responsabilidade na gestão do AD, tais contas perderiam a validade.</p> <p>Ressaltamos ainda, que se tal ID for utilizada, indevidamente, a identificação do responsável pelo erro pode não ocorrer, devido seu uso ser compartilhado.</p>	<p>genéricos seja revisada, e se o uso for necessário, tal ID deve possuir um único responsável, bem como assinar um documento onde mencione o ID "genérico" e o responsável pelo uso.</p>	<p>perfil de acesso ao sistema, as propostas em transito são compartilhadas pelos usuários das imobiliárias que são flutuantes.</p>
--	---	--	---

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

<p><b>Usuários em duplicidade.</b></p>	<p>No transcorrer de nossos trabalhos, identificamos a existência de usuários em duplicidade nos sistemas. De acordo com as boas práticas de gestão e segurança dos sistemas de informação, não é recomendável que uma pessoa tenha mais de uma ID nos sistemas utilizados.</p> <p>Uma vez que a gestão da Tecnologia da Informação em sistemas computacionais depende da identificação de seus usuários, a qual é realizada pelo uso do ID e senha pelos colaboradores internos da Companhia (utilizadores do sistema), usuários cadastrados em excesso nos sistemas (com mais de uma ID) podem vir a comprometer a integridade e eficiência dos mesmos.</p>	<p>Recomendamos, portanto, que a Trisul revise sua relação de usuários cadastrados com acessos aos sistemas e elimine as duplicidades de ID presentes.</p>	<p>É feito o cadastro do usuário em duplicidade para que o mesmo possa acessar o sistema em diferentes níveis de permissão.</p>
--	---	--	---



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

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

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

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

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

Não aplicável.

## 10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

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

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

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

##### ***(i) arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos***

Não aplicável.

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

Não aplicável.

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

Não aplicável.

##### ***(iv) contratos de construção não terminada***

Não aplicável.

##### ***(v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos***

Não aplicável.

#### **b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras**

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

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

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

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

Não aplicável.

**b. Natureza e o propósito da operação**

Não aplicável.

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

Não aplicável.