

# Índice

---

## 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	2
5.3 - Descrição - Controles Internos	3
5.4 - Alterações significativas	4

## 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	5
10.2 - Resultado operacional e financeiro	16
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	20
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	22
10.5 - Políticas contábeis críticas	29
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	33
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	51
10.8 - Plano de Negócios	52
10.9 - Outros fatores com influência relevante	53

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

### 5.1. Riscos de mercado a que a Companhia está exposta, inclusive em relação a riscos cambiais e a taxa de juros:

Além dos riscos que afetam o mercado imobiliário, podemos dizer que os principais riscos gerais que podem influenciar os resultados operacionais, situação financeira ou perspectivas futuras da Companhia são:

- a suspensão, interrupção ou lentidão das atividades pelos bancos de financiamento imobiliário (SFH) e fontes de recurso de capital de giro, que podem impactar negativamente as nossas operações e a nossa capacidade financeira;
- as políticas fiscais, cambiais, monetárias, previdenciárias, entre outras, que serão adotadas pela atual ou futura administração do Governo Federal, já que alterações na conjuntura econômica do Brasil poderão prejudicar as nossas atividades através, por exemplo, da desaceleração econômica, aumento de juros e aumento da inflação; e
- o aumento da percepção de riscos em outros países, sobretudo em países de economia emergente e nos Estados Unidos, podendo prejudicar o preço de mercado dos valores mobiliários brasileiros.

Atualmente a Companhia não apresenta qualquer exposição relacionada a riscos cambiais. Os ativos da Companhia, representados por seu saldo de contas a receber em um total de aproximadamente R\$ 1.278,3 milhões em 31 de dezembro de 2012, são indexados pelo INCC e pelo IGP-M. Na posição passiva temos empréstimos indexados por CDI, TR e IPCA, representando um total de R\$ 1.253,5 milhões em 31 de dezembro de 2012.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado****5.2. Política de gerenciamento de riscos de mercado da Companhia, objetivos, estratégias e instrumentos:**

A Companhia adota como política de gerenciamento de risco:

- Manter um nível de caixa mínimo como forma de assegurar a disponibilidade de recursos financeiros e minimizar riscos de liquidez;
- Monitorar frequentemente o desenvolvimento de seus projetos e as tendências do mercado imobiliário para aprimorar nossa leitura e entendimento como forma de atenuar os riscos do mercado e maximizar o retorno do negócio; e
- Monitorar a eficiência e diligência nos seus gastos, analisando seus diversos processos e a forma como os investimentos estão sendo alocados, bem como o acompanhamento das despesas analisando possíveis reduções, atenuando assim riscos de desperdício.

<p>a) Riscos para os quais se busca proteção;</p> <p>b) Estratégia de proteção patrimonial (hedge); e</p> <p>c) Instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (hedge)</p>
<p>A Companhia busca proteção para riscos de liquidez, mercadológicos e de resultado.</p> <p>A Companhia não faz uso regular de transações envolvendo instrumentos financeiros de proteção patrimonial. A estratégia de proteção adotada foi a criação de uma estrutura organizacional multidisciplinar, na qual a diretoria avalia se as ações praticadas estão sendo feitas de maneira a seguir as políticas de gerenciamento de risco, sempre com intuito de tentar mitigar qualquer risco inerente ao negócio.</p>
<p>d) Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos; e</p> <p>e) Instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge)</p>
<p>Os principais parâmetros utilizados para gerenciamento de risco são:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Quanto aos riscos relacionados à disponibilidade de caixa, buscamos gerir o nosso fluxo de caixa estabelecendo critérios de posições de caixa mínimo de acordo com o nível de atividade que a Companhia se encontra, além de buscarmos mitigar a exposição de caixa dos empreendimentos imobiliários através de financiamentos a produção advindos do Sistema Financeiro de Habitação (SFH).</li> <li>• Quanto ao risco mercadológico, a Companhia monitora diariamente o desempenho de vendas de cada um de seus empreendimentos e mensalmente seu desempenho econômico financeiro sempre comparado com metas pré-definidas em orçamento anual.</li> <li>• Quanto aos riscos de diligência e eficiência nos gastos, buscamos estabelecer contratos com os principais fornecedores por prazos mínimos de tal maneira que os eventuais aumentos de preços não impactem os nossos custos de curto prazo.</li> </ul> <p>Com objetivo de manutenção da política de caixa mínimo utilizamos instrumentos financeiros para captação de recursos, quando necessário, os quais são empregados no financiamento de nossas necessidades de capital de giro e investimentos de curto e longo prazo, bem como na manutenção de nossas disponibilidades de caixa em nível que acreditamos apropriado para o desempenho de nossas atividades.</p>
<p>f) Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos; e</p> <p>g) Adequação da estrutura operacional de controles internos para verificação da efetividade da política adotada</p>
<p>A Companhia monitora os seus riscos através de uma estrutura organizacional multidisciplinar, na qual a diretoria avalia se as ações praticadas estão sendo feitas de maneira a seguir as políticas adotadas.</p> <p>Em reunião do Conselho de Administração realizada em 12 de maio de 2010, foi aprovada a criação do Comitê de Gerenciamento de Riscos cuja função é analisar e gerenciar potenciais riscos para a Companhia.</p>

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

### **5.3. Alterações significativas nos principais riscos de mercado ou na política de gerenciamento de risco em relação ao último exercício social:**

No ultimo exercício social não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado, bem como no monitoramento de riscos adotado pela Companhia.

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

### **5.4. Outras informações relevantes:**

Todas as informações relevantes e pertinentes a esta seção foram divulgadas nos itens anteriores.

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

a) condições financeiras e patrimoniais gerais; e b) estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas
<p>A Administração da Viver entende que a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais suficientes para implementar o seu plano de negócios e cumprir as suas obrigações de curto e médio prazo. A Viver adota estratégia conservadora de gestão financeira, que inclui o lançamento de novos projetos apenas quando seu financiamento estiver assegurado e quando houver sinais de forte demanda. Esta abordagem permite a Companhia mitigar os riscos relacionados às vendas contratadas, enquanto mantém níveis adequados de recursos em caixa.</p> <p>O patrimônio líquido da Companhia passou de R\$1.005,9 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 589,3 milhões em 31 de dezembro de 2012, em decorrência do prejuízo registrado no exercício de 2012. Em 2012, a Companhia apresentou um prejuízo líquido de R\$ 463,3 milhões, resultado impactado significativamente pelos efeitos de itens não recorrentes de aproximadamente R\$ 298,8 milhões, em comparação com o prejuízo de R\$114,9 milhões registrado em 2011. Os efeitos dos itens não recorrentes no valor de R\$ 298,8 milhões foram com: (i) revisão de Orçamento de Construção R\$ 109,9 milhões; (ii) distratos de terrenos R\$ 17,8 milhões; (iii) distrato de parceria R\$ 11,5 milhões; (iv) provisão para distratos de vendas e prováveis perdas de contas a receber R\$ 16,7 milhões; (v) impairment de terrenos e empreendimentos em conjunto R\$ 132,1 e (vi) outros ajustes no valor de R\$ 10.8 milhões.</p> <p>O endividamento líquido da Companhia era de R\$ 1.056,7 milhões em 31 de dezembro de 2012, comparado a um endividamento líquido de R\$ 971,4 milhões em 31 de dezembro de 2011. Esse aumento é explicado principalmente devido à liberação dos financiamentos imobiliários contratados para nossos empreendimentos imobiliários e da captação de novas linhas de capital de giro utilizadas no financiamento da exposição de caixa de nossos projetos.</p> <p>A Companhia possuía uma relação entre dívida líquida e patrimônio líquido de 179,3% ao final de 2012; 96,6% ao final de 2011 e 64,1% ao final de 2010. Excluindo os financiamentos SFH (Sistema Financeiro Habitacional) e outras dívidas relacionadas ao financiamento de projetos, possuíamos uma relação entre dívida líquida e patrimônio líquido de 54,1% ao final de 2012.</p> <p>Com relação à possibilidade de resgate de ações ou quotas, não existe no curto prazo previsão para realização de tal evento.</p>
c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos
<p>Considerando o perfil de nosso endividamento, o nosso fluxo de caixa e nossa posição de liquidez, acreditamos que temos liquidez e recursos de capital suficientes para cobrir os investimentos, despesas, dívidas e outros valores a serem pagos nos próximos anos, embora nós não possamos garantir que tal situação permanecerá igual. Caso entendamos necessário contrair empréstimos para financiar nossos investimentos e aquisições, acreditamos ter capacidade para contratá-los atualmente.</p>

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

d) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas; e  
e) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez

Captamos recursos por meio de contratos financeiros, quando necessário, os quais são empregados no financiamento de nossas necessidades de capital de giro e investimentos de curto e longo prazo, bem como na manutenção de nossas disponibilidades de caixa em nível que acreditamos apropriado para o desempenho de nossas atividades.

Contratamos empréstimos, preferencialmente através do SFH, que oferece taxas de juros mais baixas em relação ao mercado privado, opções de pagamento antecipado e a possibilidade de transferência da nossa dívida para os nossos clientes. Nosso endividamento era composto da seguinte forma nos períodos abaixo identificados:

(Em R\$ Mil)	Em 31 de dezembro de		
	2012	2011	2010
Financiamentos para Construção	353.161	434.638	288.196
Financiamentos de Projetos	483.682	459.327	181.019
Empréstimos para Capital de Giro	416.677	461.520	464.102
<b>Total</b>	<b>1.253.520</b>	<b>1.355.485</b>	<b>933.317</b>

A Companhia não apresenta investimentos relevantes em ativos não circulantes, não havendo necessidade de capital de giro para tal finalidade.

**f) níveis de endividamento e características das dívidas**

O endividamento total da Companhia era de R\$ 1.253,5 milhões em 31 de dezembro de 2012. Segue abaixo o detalhamento de sua composição.

Empréstimos e Financiamentos:

No quadro abaixo, é possível observar a posição de empréstimos e financiamentos da Companhia em 31/12/2012 e 31/12/2011:

Modalidade	Taxa de juros e comissões	Consolidado	
		2012	2011
SFH	TR + 8,30% a.a. até 11,60% a.a.	353.161	434.638
	Até 3,75% a.a. + CDI	294.963	296.563
Capital de giro	De 3,76% a.a. até 5% a.a. + CDI	2.491	12.425
CCB, CCI e outros	A cima de 5% a.a. + CDI	5.624	13.707
	Até 11,80% a.a. + IPCA	13.044	25.719
Projetos - CCB	até 3,85% a.a. + CDI	142.115	146.019
Projetos - CCB/CCI	até 12% a.a. + IGP-M	31.394	
Leasing	1,06% a.a. até 9,30% a.a.	1.472	1.426
Conta-corrente	A cima 1,8% a.m.		683
		844.264	931.180
Circulante		(621.217)	(438.949)
Não circulante		223.047	492.231

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

Debêntures:

(a) Emissão em 18 de janeiro de 2011 (Primeira emissão)

A Companhia obteve aprovação de seu primeiro programa de emissão pública de distribuição de debêntures simples, não conversíveis em ações, em série única, com garantia real e garantia flutuante no montante de R\$ 300.000 na quantidade 300 debêntures com o valor nominal unitário de R\$ 1.000 cada, com vencimentos semestrais entre 1o de janeiro de 2014 e 1o de janeiro de 2016.

Os recursos obtidos por meio da emissão estão sendo utilizados exclusivamente no financiamento de empreendimentos imobiliários e que atenderam aos critérios de elegibilidade.

As debêntures são atualizadas monetariamente pela variação acumulada da Taxa Referencial (TR) acrescido de um "cupom" inicial de 8,75% ao ano sobre o valor nominal, calculada de forma pro rata temporis por dias úteis, com pagamentos semestrais.

As garantias compreendem cessão fiduciária de direitos creditórios e contas bancárias.

(b) Emissão em 24 de junho de 2011

A Companhia obteve aprovação de seu segundo programa de emissão pública de distribuição de debêntures simples, não conversíveis em ações, em série única, com garantia real no montante de

R\$ 100.000 na quantidade 10.000 debêntures com o valor nominal unitário de R\$ 10.000 cada, com vencimentos trimestrais entre 24 de junho de 2013 e 24 de dezembro de 2014.

Os recursos líquidos obtidos pela Companhia foram destinados refinanciamento de dívidas financeiras da Companhia e de controladas e controladas em conjunto.

As debêntures são atualizadas monetariamente pela variação acumulada da taxas médias diárias dos Depósitos Interfinanceiros (DI) acrescido de sobretaxa de 3,50% ao ano, com pagamentos trimestrais.

<b>Descrição</b>	<b>Consolidado</b>	
	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>Debêntures</b>	<b>300.000</b>	<b>300.000</b>
(-) Gastos com debêntures a amortizar	(2.815)	(3.683)
<b>Juros sobre debêntures</b>	<b>12.988</b>	<b>16.990</b>
<b>Emissão 18 de janeiro de 2011</b>	<b>310.173</b>	<b>313.307</b>
<b>Debêntures</b>	<b>100.000</b>	<b>100.000</b>
(-) Gastos com debêntures a amortizar	(1.195)	(2.041)
<b>Juros sobre debêntures</b>	<b>278</b>	<b>296</b>
<b>Emissão 24 de junho de 2011</b>	<b>99.083</b>	<b>98.255</b>
<b>Circulante</b>	<b>409.256</b>	<b>411.562</b>
	<b>(352.493)</b>	<b>(312.694)</b>
<b>Não circulante</b>	<b>56.763</b>	<b>98.868</b>



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

Operações com Derivativos:

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

	31/12/2011
<i>Total (R\$ mil)</i>	<i>12.742</i>
<i>Circulante</i>	<i>4.205</i>
<i>Não Circulante</i>	<i>8.537</i>

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

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

- (i) os empréstimos com garantia de recebíveis são garantidos por parte do saldo de contas a receber;
- (ii) os empréstimos de giro são representados por CCBs avalizadas por nós e garantidos por alienação fiduciária de terrenos e/ou cessão fiduciária de direitos creditórios; e
- (iii) os empréstimos de construção representam financiamentos obtidos para projetos imobiliários específicos. Os empréstimos são garantidos por terrenos, cessão fiduciária de recebíveis, benfeitorias dos projetos especificamente financiados e prestação de fiança por nós.

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

A Companhia dispunha em 31 de dezembro de 2011 de aproximadamente R\$ 1,3 bilhão de limites em operações de SFH já contratadas, sendo que o montante de R\$ 434,6 milhões, já havia sido liberado para a Companhia e está registrado em sua posição de endividamento. Vale mencionar que os recursos provenientes das linhas de crédito do sistema financeiro de habitação (SFH) são liberados conforme cronograma físico-financeiro de cada obra financiada.

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

Exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 comparado com os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011 e em 31 de dezembro de 2010

**Análise das Demonstrações do Resultado****Receita líquida**

No setor de incorporação imobiliária, a receita representa a parcela apropriada ao resultado pelo método de percentual de conclusão de cada obra (Percentage of Completion method ou PoC), líquida de descontos e rescisões.

A receita operacional líquida totalizou R\$ 333,8 milhões em 2012, 51,0% abaixo de 2011. A variação deveu-se principalmente a ajustes nos orçamentos de obras (R\$ 109,9 milhões no ano) e distratos ocorridos no período, R\$ 325,0 milhões, em virtude da nova política de crédito da Companhia. Os distratos impactaram significativamente a receita líquida do quarto trimestre que foi negativa em R\$ 4,0 milhões.

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

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

**Custo dos imóveis**

Em 2012, o custo dos imóveis totalizou R\$ 533,7 milhões comparado a um custo de R\$ 586,9 milhões em 2011. Essa diminuição pode ser explicada principalmente pelo baixo volume de lançamentos no período.

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

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

Os encargos financeiros incidentes sobre o financiamento de empreendimentos e as dívidas corporativas cujos recursos são utilizados na produção, são capitalizados nos estoques e reconhecidos como custo operacional proporcionalmente às unidades vendidas

.

**Lucro bruto**

Em 2012, o lucro bruto ficou negativo em R\$ 199,9 milhões, afetado principalmente pelo efeito contábil não recorrente da provisão de impairment e também pelo alto volume de distratos no período e pela revisão no orçamento de obras. A margem bruta foi igualmente afetada.

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

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

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

Receitas (despesas) operacionais

Despesas gerais e administrativas

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$ 77,8 milhões em 2012, um aumento de 20,9% em relação a 2011. Os efeitos do processo de racionalização de despesas gerais e administrativas e alienação da JV TCI-Viver ficam evidentes quando analisamos o resultado de 2012.

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

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

Despesas com comercialização

Em 2012, as despesas com comercialização totalizaram R\$ 40,7 milhões, apresentando redução de 31,6% em relação a 2011. A ausência de lançamentos explica a redução na rubrica.

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

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

Outras receitas (despesas) operacionais

No ano de 2012, outras despesas operacionais somaram R\$29,9 milhões, principalmente em função de provisão para perdas ocorrida com incremento da provisão para demandas judiciais está representada substancialmente pelas perdas nas rescisões de compromissos na compra de terrenos no valor de R\$ 13.402. As demais despesas operacionais estão impactadas, entre outros, pela indenização na rescisão de contratos com empreiteiros, no valor de R\$ 3.750.

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

Resultado financeiro

As despesas financeiras líquidas totalizaram R\$ 80,0 milhões em 2012, em comparação com despesas financeiras líquidas de R\$ 35,0 milhões em 2011. O aumento significativo em relação ao ano anterior é consequência de um maior nível de endividamento da Companhia e também efeito da decisão de postergar novos lançamentos. Como determinados terrenos deixaram de ter uma data definida para o lançamento do projeto correspondente, a partir de maio de 2012, os juros deixaram de ser capitalizados e passaram a ser apropriados diretamente ao resultado financeiro, explicando a diminuição dos encargos corporativos capitalizados e o aumento das despesas financeiras.

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

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Imposto de Renda e Contribuição Social**

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

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

A Companhia utiliza SPEs distintas para cada empreendimento, onde cada uma é autônoma para definir seu regime de tributação. A constituição da provisão de impostos sobre o lucro segue a legislação societária, tanto para empresas tributadas pelo lucro real, quanto pelo regime de lucro presumido, e difere da legislação fiscal. O imposto de renda e a contribuição social são calculados observando-se os critérios estabelecidos pela legislação fiscal vigente.

**Lucro (prejuízo) do exercício**

Em 2012, a Viver apresentou um prejuízo líquido de R\$ 463,3 milhões, resultado impactado significativamente pelos efeitos de itens não recorrentes de aproximadamente R\$ 298,8 milhões já detalhados nas seções anteriores, em comparação com o prejuízo de R\$114,9 milhões registrado em 2011.

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

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

Em 31 de dezembro de 2012, as contas de caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários totalizavam R\$ 196,8 milhões, contra um saldo de R\$270,2 milhões apurado em 30 de setembro de 2012. Durante o quarto trimestre, os recursos foram utilizados no pagamento de obrigações contratadas anteriormente em relação a terrenos, despesas financeiras e outros pagamentos relacionados às operações da Companhia.

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

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

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

A composição das Contas a receber da Companhia em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010 encontra-se demonstrada abaixo:

	Em 31 de dezembro de		
	2012	2011	2010
	(Em R\$ mil)		
Ativo circulante .....	777.270	996.799	806.405
Realizável a longo prazo .....	113.289	186.095	87.037
<b>Total .....</b>	<b>890.559</b>	<b>1.182.894</b>	<b>893.442</b>

O saldo de contas a receber totalizou R\$ 890,6 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando 34,6% do total de ativos em 31 de dezembro de 2011, o saldo de contas a receber foi de R\$1.182,9 milhões, representando 37,9% do total de ativos.

**Imóveis a comercializar**

A composição do valor contábil dos imóveis a comercializar em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010 encontra-se demonstrada abaixo:

	Em 31 de dezembro de		
	2012	2011	2010
	(Em R\$ mil)		
Terrenos .....	818.381	912.395	805.423
Imóveis em construção .....	144.662	301.363	330.960
Imóveis concluídos .....	199.066	89.780	61.780
Adiantamento a fornecedores .....	17.296	31.769	1.861
<b>Total .....</b>	<b>1.179.405</b>	<b>1.335.307</b>	<b>1.200.024</b>

Em 31 de dezembro de 2010, os imóveis a comercializar eram de R\$1.200,0 milhões (47,5% do total de ativos) e, em 31 de dezembro de 2011, os imóveis a comercializar eram de R\$1.335,3 milhões (42,8% do total de ativos), em 31 de dezembro de 2012, os imóveis a comercializar eram de R\$1.179,4 milhões (45,8% do total de ativos)

**Imobilizado Líquido e Intangível**

O imobilizado líquido e o intangível em 31 de dezembro de 2010, o imobilizado líquido e o intangível somavam R\$68,0 milhões (2,7% do total de ativos), em 31 de dezembro de 2011, o imobilizado líquido e o intangível somavam R\$86,8 milhões (2,8% do total de ativos) e em 31 de dezembro de 2012, o imobilizado líquido e o intangível somavam R\$57,8 milhões (2,2% do total de ativos)

**Considerações sobre as principais Contas do Passivo****Empréstimos e financiamentos, Debêntures e Operações com derivativos**

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

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

	Em 31 de dezembro de		
	2012 <sup>2</sup>	2011 <sup>2</sup>	2010
	(Em R\$ mil)		
Dívida de Curto Prazo .....	973.710	458.305	389.263
Dívida de Longo Prazo .....	279.810	897.179	544.054
<b>Dívida Bruta .....</b>	<b>1.253.520</b>	<b>1.355.484</b>	<b>933.317</b>
Caixa e equivalentes de caixa e Aplicações financeiras.....	196.845	384.187	215.433
<b>Dívida líquida <sup>(1)</sup> .....</b>	<b>1.056.675</b>	<b>971.297</b>	<b>717.884</b>
<b>Dívida líquida / Patrimônio líquido <sup>(1)</sup> ....</b>	<b>179,3%</b>	<b>96,6%</b>	<b>64,1%</b>

(1) Dívida líquida" e "Dívida líquida / Patrimônio líquido" não são medidas de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil, não possuem significado padronizado e nossas definições de "Dívida líquida" e "Dívida líquida / Patrimônio líquido" podem não ser comparáveis àquelas utilizadas por outras empresas.

(2) Considerando a classificação das debêntures conforme resultado pro forma demonstrado na nota explicativa 16 das Demonstrações Financeiras da Companhia.

Em 31 de dezembro de 2010, o total de empréstimos e financiamentos mais debêntures e operações com derivativos era de R\$933,3 milhões (37,0% do passivo total), em 31 de dezembro de 2011, o total de empréstimos e financiamentos mais debêntures e operações com derivativos era de R\$1.355,5 milhões (64,2% do passivo total) e em 31 de dezembro de 2012, o total de empréstimos e financiamentos mais debêntures e operações com derivativos era de R\$1.056,7 milhões (63,1% do passivo total). Essas variações são explicadas, principalmente, pela liberação dos financiamentos imobiliários contratados para nossos empreendimentos imobiliários e da captação de debêntures e de novas linhas de capital de giro utilizadas no financiamento da exposição de caixa de nossos projetos.

Credores por imóveis compromissados

Em 31 de dezembro de 2010, saldo a pagar por compra de imóveis era de R\$54,2 milhões (2,1% do total do passivo) e, em 31 de dezembro de 2011, saldo a pagar por compra de imóveis era de R\$67,2 milhões (2,2% do total do passivo).

Patrimônio líquido

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

O patrimônio líquido da Companhia passou de R\$1.120,8 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$1.005,9 milhões em 31 de dezembro de 2011, principalmente em decorrência do prejuízo registrado no exercício de 2011 e em 31 de dezembro de 2012 o patrimônio líquido passou para R\$ 589,3 milhões, em decorrência do prejuízo registrado no exercício de 2012.

Em 3 de outubro de 2012, a Companhia aprovou o aumento de capital social por meio de subscrição privada no valor de R\$ 50.000, com a emissão de 50.000.000 ações ordinárias nominativas e sem o valor nominal. Dessa subscrição, até 31 de dezembro de 2012 foram integralizadas 49.656.000 novas ações ordinárias nominativas, a R\$ 1,00 por ação, passando o capital social da Companhia para R\$ 1.295.571, dividido em 334.965.452 ações ordinárias nominativas, sem valor nominal.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Liquidez e Fontes de Recursos**

As nossas operações são financiadas pela geração de caixa, pela contratação de financiamentos imobiliários, pela securitização de recebíveis e por aumentos de capital.

Como é prática de mercado, costumamos obter financiamento bancário garantido por hipoteca ou pela alienação fiduciária dos nossos imóveis.

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

(Em R\$ Mil)	Em 31 de dezembro de		
	2012	2011	2010
Apropriados nas Demonstrações Contábeis.....	879.191	1.169.838	892.932
Não apropriados nas Demonstrações Contábeis <sup>(2)</sup> .....	399.091	700.487	718.621
<b>Total .....</b>	<b>1.278.282</b>	<b>1.870.325</b>	<b>1.611.553</b>

Os valores financiados aos nossos clientes são, em grande parte, reajustados mensalmente da seguinte maneira: durante a fase de construção, pela variação do INCC e, após a entrega das chaves, pela variação do IGP-M, acrescidos de juros de 12% ao ano. Restringimos nossa exposição a riscos de crédito por meio de vendas para uma base ampla de clientes e por meio de análises de crédito contínuas.

**Fluxo de Caixa**

(Em R\$ Mil)	Em 31 de dezembro de		
	2012	2011	2010
Caixa líquido aplicado nas atividades operacionais.....	(100.215)	(520.593)	(423.609)
Caixa líquido proveniente das (aplicado nas) atividades de investimentos .....	129.269	(251.624)	(17.624)
Caixa líquido proveniente das atividades de financiamento .....	(79.903)	719.182	548.428
<b><u>Aumento (redução) líquido de caixa e equivalentes de caixa</u></b> .....	<b>(50.849)</b>	<b>(53.035)</b>	<b>107.195</b>
Caixa e equivalentes de caixa no início do período.....	136.990	190.025	82.830
Caixa e equivalentes de caixa no fim do período.....	86.141	136.990	190.025
<b><u>Aumento (redução) líquido de caixa e equivalentes de caixa</u></b> .....	<b>(50.849)</b>	<b>(53.035)</b>	<b>107.195</b>

**Fluxo de Caixa - Atividades Operacionais**

Foi verificado um aumento na utilização de recursos de R\$423,6 milhões em 2010 para R\$520,6 milhões em 2011, reflexo da retomada do crescimento da Companhia após o processo de reorganização da Companhia ocorrido durante o segundo semestre de 2008 e 2009. Em 2012, ocorreu um aumento de 80% na utilização de recursos passando para R\$100,2 milhões.

**Fluxo de Caixa - Atividades de Investimentos**

Em 2010 e 2011, a Companhia registrou um aumento no investimento de R\$17,6 milhões e R\$251,6 milhões, respectivamente.

Em 2012, a Companhia registrou um desinvestimento de R\$ 129,3 milhões, principalmente devido ao menor volume de lançamentos no exercício.

**Fluxo de Caixa - Atividades de Financiamento**

Em 2010 o caixa gerado nas atividades de financiamento era de R\$548,4 e em 2011, aumentou para milhões e R\$719,2 milhões, principalmente pela liberação dos financiamentos imobiliários contratados para os

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

empreendimentos imobiliários e da captação de debêntures e de novas linhas de capital de giro utilizadas no financiamento da exposição de caixa dos projetos da Companhia. Em 2012, ocorreu uma redução de 111% em relação a 2011, registrando o valor de R\$79,9.

**Endividamento e Capacidade de Pagamento**

Quando necessário, a Companhia contrata empréstimos, preferencialmente através do SFH, que oferece taxas de juros mais baixas em relação ao mercado privado, opções de pagamento antecipado e a possibilidade de transferência da nossa dívida para os clientes. O endividamento da Companhia era composto da seguinte forma nos períodos abaixo identificados:

(Em R\$ Mil)	Em 31 de dezembro de		
	2012	2011	2010
Financiamentos para Construção	353.161	434.638	288.196
Financiamentos de Projetos	483.682	459.327	181.019
Empréstimos para Capital de Giro	416.677	461.520	464.102
<b>Total</b>	<b>1.253.520</b>	<b>1.355.485</b>	<b>933.317</b>

A Companhia não apresenta investimentos relevantes em ativos não circulantes, não havendo necessidade de capital de giro para tal finalidade.

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

**Investimentos**

Nas atividades da Companhia, a parcela mais relevante dos investimentos em imobilizado corresponde à construção dos estandes de vendas e decoração de apartamentos modelos.

**Operações Não Registradas nas Demonstrações Financeiras**

Não temos nenhum ajuste, operação, ou obrigação que não esteja refletido nas nossas Demonstrações Financeiras. Todas as nossas participações e/ou relacionamentos em/com nossas subsidiárias encontram-se registrados nas nossas Demonstrações Financeiras.



**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro****10.2. Resultado Operacional e Financeiro****a) resultados das operações da Companhia**

As receitas da Companhia decorrem principalmente da incorporação e venda de imóveis e inclui os valores provenientes das unidades vendidas dos empreendimentos. As receitas no setor são apropriadas ao resultado pelo método de percentual de conclusão de cada obra, líquida de descontos e rescisões.

A receita líquida da Companhia passou de R\$778,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, para R\$691,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, representando uma diminuição de 12,4%.

A receita líquida da Companhia passou de R\$681,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 333,8 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012, representando uma redução de 51%. A variação deveu-se principalmente a ajustes nos orçamentos de obra (R\$ 109,9 milhões no ano) e distratos ocorridos no período, R\$ 325,0 milhões, em virtude da nova política de crédito da Companhia. Os distratos impactaram significativamente a receita líquida do quarto trimestre que foi negativa em R\$ 4,0 milhões.

A Viver dedica-se à aquisição, desenvolvimento, administração, incorporação, construção, venda e financiamento de imóveis e pretende continuar desenvolvendo tais atividades. Além dos riscos que afetam de modo geral o mercado imobiliário, tais como interrupções de fornecimento e volatilidade do preço dos materiais e equipamentos de construção, disponibilidade de mão-de-obra, oferta e procura de empreendimentos em certas regiões, greves e regulamentos ambientais e de zoneamento, as atividades da Companhia podem vir a ser afetadas pelos seguintes riscos:

- a conjuntura econômica do Brasil pode prejudicar o crescimento do setor imobiliário como um todo, através da desaceleração da economia, aumento de juros, flutuação da moeda e instabilidade política, dentre outros fatores;
- podemos ser impedidos no futuro, em decorrência de nova regulamentação ou de condições de mercado, de corrigir monetariamente nossos recebíveis, de acordo com certas taxas de inflação, conforme atualmente permitido, o que poderia tornar um projeto inviável financeira ou economicamente;
- o grau de interesse dos compradores em um novo projeto lançado ou o preço de venda por unidade necessário para vender todas as unidades podem ficar significativamente abaixo do esperado, o que pode tornar o projeto menos lucrativo do que o esperado ou pode diminuir a velocidade de vendas implicando em custos adicionais com venda e marketing em determinado empreendimento;
- na hipótese de falência ou dificuldades financeiras significativas de uma grande companhia do setor imobiliário, o setor como um todo pode ser prejudicado, o que poderia causar uma redução, por parte dos clientes, da confiança em outras companhias que atuam no setor;
- somos afetados pelas condições do mercado imobiliário local ou regional, tais como o excesso de oferta de empreendimentos em certas regiões;
- corremos o risco de compradores terem uma percepção negativa quanto à segurança, conveniência e atratividade dos nossos empreendimentos e das áreas onde estão localizados;
- nossas margens de lucros podem ser afetadas em função de aumento nos nossos custos operacionais, investimentos, prêmios de seguro, tributos imobiliários e tarifas públicas;
- oportunidades lucrativas de incorporação, bem como de terrenos disponíveis nas áreas de nosso interesse podem acabar ou diminuir significativamente;
- nossos recursos podem ser limitados, caso parte significativa de nossos clientes não cumpra com suas obrigações de pagamento das parcelas devidas em função de crédito por nós concedido;
- a construção e a venda das unidades dos empreendimentos podem não ser concluídas dentro do cronograma, acarretando um aumento dos custos de construção, o pagamento de multas ou a rescisão dos contratos de venda;
- eventuais erros no cálculo orçamentário para aquisições de terrenos e na construção de empreendimentos podem diminuir nossa margem de lucro ou até mesmo tornar um empreendimento inviável; e
- o aumento de alíquotas de tributos existentes ou a criação de novos tributos durante o prazo em que nossos contratos de venda estejam em vigor poderão prejudicar de maneira relevante a nossa situação financeira e os nossos resultados operacionais.

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

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

As receitas de vendas são impactadas pela variação nos índices de inflação que corrigem os nossos contratos de vendas. Os contratos de vendas da Companhia prevêem que no período de obra o saldo devedor será indexado pelo Índice Nacional da Construção Civil (INCC), sendo que após a averbação do habite-se os contratos passam automaticamente a serem indexados pelo IGP-M.

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

Em 31 de dezembro de 2011, a receita operacional líquida da Companhia apresentou uma diminuição de 12,4% em relação ao ano anterior, totalizando R\$681,9 milhões. Neste mesmo período, o INCC teve variação acumulada de 7,49% e o IGP-M variação de 5,10%. Estimamos que as variações nos índices de inflações impactaram nossa receita positivamente em aproximadamente R\$ 59,6 milhões no ano de 2011.

Em 31 de dezembro de 2012, a receita operacional líquida da Companhia apresentou uma diminuição de 51% em relação ao ano anterior, totalizando R\$333,8 milhões. Neste mesmo período, o INCC teve variação acumulada de 7,26% e o IGP-M variação de 7,81%. Estimamos que as variações nos índices de inflações impactaram nossa receita positivamente em aproximadamente R\$ 46,7 milhões no ano de 2012.

**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 do emissor

Além do impacto na receita de vendas, conforme descrito no item b) acima, a variação dos índices de inflação, especialmente o INCC que, em geral, indexa os custos de construção, afeta nossos resultados operacionais.

Os nossos custos operacionais também são impactados pela variação de preços dos principais insumos de construção, tais como aço e concreto. Estimamos que as variações nos preços dos nossos principais insumos impactaram nosso resultado operacional negativamente em aproximadamente em R\$29,0 milhões no período encerrado em 31 de dezembro de 2011 e em R\$20,7 em 31 de dezembro de 2012.

Em 31 de dezembro de 2010, possuíamos endividamento de R\$933,3 milhões, referente a dívidas quase na sua totalidade indexadas a taxas de juros flutuantes. Neste mesmo período, possuíamos investimentos que totalizavam o montante de R\$194,8 milhões. O nosso resultado financeiro no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2010 foi negativo em R\$0,4 milhões. A Selic, taxa de juros usada como referência no mercado, em dezembro de 2010 era 10,75%.

Em 31 de dezembro de 2011, possuíamos endividamento de R\$1.355,5 milhões, referente a dívidas quase na sua totalidade indexadas a taxas de juros flutuantes. Neste mesmo período, possuíamos investimentos que totalizavam o montante de R\$349,4 milhões. O nosso resultado financeiro no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2011 foi negativo em R\$36,3 milhões. A Selic, taxa de juros usada como referência no mercado, em dezembro de 2011 era 11%.

Em 31 de dezembro de 2012, possuíamos endividamento de R\$1.253,5 milhões, referente a dívidas quase na sua totalidade indexadas a taxas de juros flutuantes. Neste mesmo período, possuíamos investimentos que totalizavam o montante de R\$151,5 milhões. O nosso resultado financeiro no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2012 foi negativo em R\$80,0 milhões. A Selic, taxa de juros usada como referência no mercado, em dezembro de 2012 era 7,25%.

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

**10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs****10.3 - Eventos relevantes e impactos nas demonstrações financeiras e resultados da Companhia****a) introdução ou alienação de segmento operacional**

Ao longo de 2008, a Companhia implementou um plano estratégico de desinvestimento de ativos não relacionados ao negócio da Companhia (ativos *non-core*), no valor aproximado de R\$200 milhões, e o estabelecimento de parcerias estratégicas para o desenvolvimento de nosso Banco de Terrenos. Todas essas etapas foram concluídas com sucesso ao final de 2008.

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

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

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

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

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

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

Em 28 de setembro de 2012 alienamos 69% de um total de 70% da participação das empresas Inpar Projeto 33 SPE Ltda. e a Tibério Inpar Projeto 133 SPE Ltda o valor de venda foi R\$ 27,9 milhões, e nessa operação obtivemos um lucro de R\$ 6,9 milhões.

Em 26 de novembro de 2012 alienamos 70% de um total de 70% da nossa participação na empresa Tibério Inpar Residencial Premiere SPE 80 Ltda., o valor de venda foi R\$ 4,1 milhões, na operação assumimos um prejuízo de R\$ 2.1 milhões.

Em 8 de outubro de 2012 alienamos 70% de um total de 70% da nossa participação na empresa Tibério Inpar Projeto Residencial Santo André SPE VII Ltda, o valor da venda foi R\$ 5,9 milhões, e nessa operação obtivemos um lucro de R\$ 1,4 milhões.

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

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

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

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

Em 2012, a Companhia aprovou o aumento de capital social por meio de subscrição privada no valor de R\$ 50.000, com a emissão de 50.000.000 ações ordinárias nominativas e sem o valor nominal. Dessa subscrição, até 31 de dezembro de 2012 foram integralizadas 49.656.000 novas ações ordinárias nominativas, a R\$ 1,00 por ação, passando o capital social da Companhia para R\$ 1.295.571, dividido em 224.965.452 ações ordinárias nominativas, sem valor nominal.

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

10.4. Mudanças significativas nas práticas contábeis, efeitos significativos das alterações em práticas contábeis, ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

a) Mudanças significativas nas práticas contábeis
---

Em 2008, entrou em vigor a Lei nº 11.638/07, bem como a Medida Provisória nº 449, de 3 de dezembro de 2008, que alteraram, revogaram e introduziram novos dispositivos à Lei das Sociedades por Ações. As alterações promovidas visaram, principalmente, atualizar a legislação societária brasileira para possibilitar o processo de convergência das práticas contábeis adotadas no Brasil com aquelas constantes das normas internacionais de contabilidade (IFRS), e permitir que novas normas e procedimentos contábeis sejam expedidos pela Comissão de Valores Mobiliários em consonância com os padrões internacionais de contabilidade.

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

**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases****b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis:**

Em decorrência das mudanças mencionadas acima para o ano de 2008, as seguintes práticas contábeis foram adotadas e modificadas pela Companhia e suas controladas:

Impactos que geram ajustes:

Avaliou os ativos registrados no imobilizado, intangível e diferido para impairment, fazendo os ajustes necessários;

Realizou o registro das permutas físicas quando da aquisição de terrenos mediante a entrega de unidades imobiliárias a construir, pelo valor justo, determinado pelo valor de venda das unidades imobiliárias a serem entregues, contabilizadas em contrapartida de adiantamentos de clientes e apropriadas de acordo com o critério de reconhecimento de receitas. Anteriormente, a Companhia registrava as permutas físicas pelo custo orçado das unidades imobiliárias a serem entregues;

Reconheceu as despesas com propaganda, publicidade e promoção no resultado do exercício como despesas de venda quando efetivamente ocorridas. Anteriormente a Companhia apropriava essas despesas ao resultado do exercício, adotando o mesmo critério para reconhecimento de receitas;

Registrou os estandes de venda e apartamentos-modelo decorados de seus empreendimentos imobiliários no ativo imobilizado (bens tangíveis) e depreciou-os em conformidade com a vida útil estimada de geração de seus benefícios, quando superior a 12 meses. Anteriormente a Companhia apropriava essas despesas ao resultado do exercício, adotando o mesmo critério para reconhecimento de receitas.;

Realizou o registro de provisão para garantias sobre os imóveis vendidos, levando em consideração a melhor estimativa para fazer frente a potenciais desembolsos futuros desta natureza;

Apurou o ajuste a valor presente para as operações ativas e passivas de longo prazo e para as relevantes de curto prazo. As contas a receber de unidades não concluídas e as contas a pagar por aquisição de terrenos, quando aplicável, foram ajustadas ao seu valor presente considerando o prazo e as taxas de juros praticadas pela Companhia à época das operações citadas.

Impactos de apresentação:

Divulgou a Demonstração dos Fluxos de Caixa comparativa para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2008 e de 2007 e deixou de divulgar a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos divulgadas no exercício findo em 31 de dezembro de 2007;

Analisou seus ativos registrados como imobilizado e diferido e quando aplicável transferiu para o Intangível aqueles itens de natureza incorpórea;

Reclassificou os custos com a emissão de títulos e valores mobiliários para o passivo, como redutores dos empréstimos e financiamentos;

Divulgou a Demonstração do Valor Adicionado para o exercício findo em 31 de dezembro de 2008;

Não ajustou retroativamente as demonstrações contábeis do exercício findo em 31 de dezembro de 2007 para fins comparativos às do exercício findo em 31 de dezembro de 2008, conforme permitido pelo CPC 13. Todos os novos procedimentos aplicáveis e adotados em 2008 pela Companhia e controladas que trariam impacto retroativo aos saldos ativos e passivos existentes em 2007 foram ajustados retroativamente ao saldo de abertura em 01 de janeiro de 2008 e não conforme preconizado pela NPC 12 – “Práticas Contábeis, Mudanças nas Estimativas Contábeis e Correção de Erros”. A contrapartida dos ajustes de prática contábil na Controladora e nas Controladas (efeito de equivalência patrimonial) foi efetuada em contrapartida a rubrica de lucros ou prejuízos acumulados (ajustes de exercícios anteriores);

Adicionalmente, e em decorrência das alterações introduzidas na Lei nº 6.404/76, o resultado não operacional de 2007 foi reclassificado para resultados operacionais para permitir melhor comparação com as demonstrações contábeis de 2008.



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

Categorizou seus instrumentos financeiros, quando aplicável, entre: (i) destinados a negociação, (ii) disponíveis para venda, (iii) mantidos até o vencimento e (iv) empréstimos e recebíveis, considerando que estes devem ser registrados pelo seu valor de mercado ou valor equivalente quando destinados a negociação e disponíveis para venda e pelo valor de custo de aquisição atualizado, conforme disposições contratuais, ajustados ao seu valor provável de realização, quando este for inferior, quando se tratar de instrumentos financeiros mantidos até a data do vencimento;

Os efeitos contábeis registrados no patrimônio líquido quando da adoção inicial da Lei 11.638/07 e Medida Provisória nº 449/08, estão demonstrados a seguir:

	(em R\$)	
	Controlada	Consolidado
Patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2007	724.448	724.448
Efeitos da Lei 11.638/07 e MP 449/08	-	-
Ajuste a Valor Presente de ativos e passivos	463	(6.629)
Despesas comerciais (estandes e propaganda)	(109)	(31.017)
Permutas físicas a valor justo	-	2.159
Provisão para garantia de obra	-	(259)
Encargos financeiros de empréstimos e financiamentos	(34)	4.766
Efeitos fiscais decorrentes dos ajustes da Lei 11.638/07	12	(157)
Efeitos de equivalência patrimonial das controladas decorrentes dos ajustes da Lei 11.638/07	(31.469)	-
Efeitos líquidos	(31.137)	(31.137)
Patrimônio líquido ajustado em 31.12.2007 pelos efeitos da Lei 11.638/07 e MP 449/08	693.311	693.311

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

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

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

Reconciliação dos balanços patrimoniais (Em milhares de Reais)

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

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

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

## Reapresentação de cifras comparativas

Em 2012 reclassificou as cifras comparativas relacionadas com o exercício social findo em 31 de dezembro de 2011, para apresentar o resultado de operações descontinuadas no decorrer do exercício de 2012. Essas reclassificações não produziram qualquer efeito no prejuízo do referido exercício social.

Nesse contexto, de acordo com o CPC 31 - Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Operação Descontinuada, não foi apresentada a reclassificação das contas correspondentes do balanço patrimonial das cifras comparativas para uma única linha do ativo e do passivo, como apresentado no balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2012.

A operação descontinuada corresponde a participação na sociedade controlada TCI – Viver Desenvolvimento Ltda. (Nota 12 (c)) e, embora não represente uma linha separada de negócios, representa parcela significativa dos empreendimentos da região centro-oeste do Brasil, uma importante área geográfica de operações.

As seguintes reclassificações foram efetuadas nos saldos comparativos da demonstração do resultado:

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

	31 de dezembro de 2011					
	Controladora			Consolidado		
	Original	Ajuste	Ajustado	Original	Ajuste	Ajustado
Operações continuadas						
Receita (Nota 35)	8.400		8.400	727.419	(45.523)	681.896
Custo das vendas	(2.655)		(2.655)	(620.771)	33.836	(586.935)
Lucro (prejuízo) bruto	5.745		5.745	106.648	(11.687)	94.961
(Despesas) / receitas operacionais						
Despesas gerais e administrativas	(57.584)		(57.584)	(69.655)	5.324	(64.331)
Despesas com comercialização	(5.793)		(5.793)	(61.272)	1.806	(59.466)
Outras receitas (despesas) operacionais	(16.673)		(16.673)	(29.305)	(84)	(29.389)
Resultado de equivalência patrimonial	2.231	(2.035)	196			
Lucro operacional antes do resultado financeiro	(72.074)	(2.035)	(74.109)	(53.584)	4.641	(58.225)
Despesas financeiras	(93.549)		(93.549)	(115.630)	1.556	(114.074)
Receitas financeiras	48.274		48.274	79.318	(239)	79.079
Resultado financeiro líquido	(45.275)		(45.275)	(36.312)	1.317	(34.995)
Prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social	(117.349)	(2.035)	(119.384)	(89.896)	(3.324)	(93.220)
Imposto de renda e contribuição social	2.421		2.421	(25.032)	1.289	(23.743)
Prejuízo do exercício das operações continuadas	(114.928)	(2.035)	(116.963)	(114.928)	(2.035)	(116.963)
Operações descontinuadas						
Lucro do exercício das operações descontinuadas (Nota 12 (a))		2.035	2.035		2.035	2.035
Prejuízo do exercício	(114.928)		(114.928)	(114.928)		(114.928)

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

Não houve ressalvas e ênfases nos pareceres dos auditores para o ano de 2009. Para os anos de 2010, 2011 e 2012, determinados assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias serão analisados pelo International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC). Os resultados dessa análise podem fazer com que a Companhia tenha que revisar suas práticas contábeis relacionadas ao reconhecimento de receitas, o que gerou a seguinte ênfase no parecer:

**“Demonstrações financeiras consolidadas: IFRS aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil**

Conforme descrito na Nota 2, as demonstrações financeiras individuais (controladora) e consolidadas foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. As demonstrações financeiras consolidadas preparadas de acordo com as IFRS aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária, consideram adicionalmente a Orientação OCP

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

*04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata do reconhecimento da receita desse setor, conforme descrito em maiores detalhes na Nota 2.2..*

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

Além da ênfase supracitada, para o ano de 2012 tivemos a seguinte ênfase:

*"Chamamos a atenção para a Nota 1 às demonstrações financeiras de 2012, que descreve que a Companhia tem apurado prejuízos operacionais e geração negativa de caixa nos últimos anos. Essa situação, entre outras descritas nas demonstrações financeiras, suscita incerteza significativa sobre sua continuidade operacional, a qual depende do suporte de seus acionistas e/ou terceiros e o contínuo sucesso na renegociação de suas dívidas. A administração divulgou seu plano de ações na Nota 1 e acredita que essas ações são suficientes para melhorar sua estrutura de capital e retomar a lucratividade. As demonstrações financeiras não incluem quaisquer ajustes em virtude dessas incertezas. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto."*

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

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

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

### **Apuração e apropriação do resultado de incorporação imobiliária e venda de imóveis**

#### Unidades concluídas

Nas vendas a prazo de unidade concluída, o resultado é apropriado no momento em que os riscos e benefícios mais significativos inerentes à propriedade são transferidos, independentemente do prazo de recebimento do valor contratual.

Os juros prefixados e a variação monetária são apropriados de forma pro rata temporis ao resultado, na rubrica "Receitas financeiras", observando o regime de competência, independentemente de seu recebimento.

#### Unidades em construção

Nas vendas de unidades não concluídas, foram observados os procedimentos e normas estabelecidos pelo Pronunciamento CPC 30 - "Receitas" para o reconhecimento da receita de venda de bens com a transferência continuada de riscos e benefícios mais significativos inerentes à propriedade. O enquadramento dos contratos de venda dos empreendimentos para fins de aplicação da referida norma foi efetuado com base na Orientação OCPC 04, a qual nortearia a aplicação da Interpretação Técnica

ICPC 02 às Entidades de Incorporação Imobiliária Brasileiras. A partir das referidas normas do CPC Comitê de Pronunciamentos Contábeis, e levando também em consideração os procedimentos contábeis

aplicáveis previstos pela Orientação OCPC 01 (R1), os seguintes procedimentos são adotados para o reconhecimento da receita de vendas das unidades em construção: (i) O custo incorrido das unidades vendidas, incluindo o custo do terreno, é apropriado integralmente ao resultado; (ii) É apurado o percentual do custo incorrido das unidades vendidas, incluindo o terreno, em relação ao seu custo total orçado (POC), sendo esse percentual aplicado sobre o valor justo da receita das unidades vendidas (incluindo o valor justo das operações efetuadas em permuta de terrenos), ajustada segundo as condições dos contratos de venda, o qual prevê a atualização monetária dos valores a receber de acordo com o Índice Nacional da Construção Civil (INCC), sendo assim determinado o montante da receita de venda a ser reconhecida; (iii) Os montantes da receita de venda apurados, incluindo a atualização monetária do contas a receber, líquido das parcelas já recebidas (incluindo o valor justo das permutas efetuadas por terrenos), são contabilizados como contas a receber, ou como adiantamentos de clientes, quando aplicável; (iv) O valor justo da receita das unidades vendidas é calculado a valor presente com base na maior taxa identificada na comparação entre a taxa média ponderada de captação de empréstimos e financiamentos da Companhia, expurgada a inflação (considerada como a expectativa para o IGP-M nos próximos 12 meses - suavizada, divulgada no Boletim Focus do Banco Central do Brasil), e a taxa média da NTN-B, a qual se encontra demonstrada na Nota 6, desde o momento da assinatura do contrato até a data prevista para a entrega do imóvel. A partir da entrega do imóvel, sobre as contas a receber passa a incidir juros de 12% ao ano, acrescido de atualização monetária pelo IGP-M. A taxa de juros para remuneração de títulos públicos indexados pelo IPCA é compatível com a natureza, o prazo e os riscos de transações similares em condições de mercado. Subsequentemente, à medida

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

que o tempo passa, os juros são incorporados ao novo valor justo para determinação da receita a ser apropriada, sobre o qual será aplicado o POC e (v) Os juros e encargos financeiros, de financiamento de obras e aquisição de terrenos, são apropriados ao custo do empreendimento, sendo apropriados ao resultado de acordo com as unidades alienadas, não interferindo na determinação do percentual do custo incorrido em relação ao custo total orçado (POC).

Se surgirem circunstâncias que possam alterar as estimativas originais de receitas, custos ou extensão do prazo para conclusão, as estimativas iniciais serão revisadas. Essas revisões podem resultar em aumentos ou reduções das receitas ou custos estimados e são refletidas no resultado no período em que a administração tomou conhecimento das circunstâncias que originaram a revisão.

### Operações de permuta

As permutas de terrenos, tendo por objeto a entrega de imóveis a construir, são apuradas com base no valor justo das unidades imobiliárias a serem entregues. O valor justo do terreno é registrado como um componente do estoque de terrenos de imóveis a comercializar, em contrapartida a adiantamento de clientes no passivo, no momento em que as eventuais cláusulas resolutivas do instrumento particular ou contrato relacionado à referida transação, não produzam mais efeitos.

O custo do terreno passa a integrar o custo do correspondente empreendimento de incorporação imobiliária.

Os adiantamentos de clientes decorrentes das operações de permutas são apropriados ao resultado com base no POC. A parcela não apropriada é classificada no passivo circulante ou não circulante, levando em consideração o prazo o prazo previsto de conclusão do empreendimento.

### Receitas de taxa de administração

A receita de taxa de administração é proveniente da prestação de serviços de administração de empreendimentos em sociedades controladas em conjunto, consolidadas proporcionalmente. Estas receitas são registradas no período em que os serviços são prestados, em conformidade com o regime de competência dos exercícios.

### Receitas financeiras

A receita financeira é reconhecida conforme o prazo decorrido, usando o método da taxa efetiva de juros.

### **Estimativas e julgamentos contábeis críticos**

As estimativas e os julgamentos contábeis são continuamente avaliados e baseiam-se na experiência histórica e em outros fatores, incluindo expectativas de eventos futuros, consideradas razoáveis para as circunstâncias.

### **Estimativas e premissas contábeis críticas**

Com base em premissas, o Grupo faz estimativas com relação ao futuro. Por definição, as estimativas contábeis resultantes raramente serão iguais aos respectivos resultados reais. As estimativas e premissas que apresentam um risco significativo, com probabilidade de causar um ajuste relevante nos valores contábeis de ativos e passivos para o próximo exercício social, estão contempladas a seguir.

### Reconhecimento de receita e estimativa de margem de obra

A Companhia e suas controlada e controladas em conjunto usam o método de Porcentagem de Conclusão (POC) para contabilizar seus contratos de venda de unidades nos empreendimentos de incorporação imobiliária e na prestação de serviços. O uso do método POC requer que a Companhia estime os custos a serem incorridos até o término da construção e entrega das chaves das unidades imobiliárias pertencentes a cada empreendimento de incorporação imobiliária para estabelecer uma proporção em relação aos custos já incorridos.

Os custos orçados totais, compostos pelos custos incorridos e custos previstos a incorrer para o encerramento das obras, são regularmente revisados, conforme a evolução das obras, e os ajustes com base nesta revisão são refletidos nos resultados da Companhia de acordo com o método contábil utilizado.

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

### Contingências

A Companhia e suas controladas e controladas em conjunto estão sujeitas no curso normal dos negócios a investigações, auditorias, processos judiciais e procedimentos administrativos em matérias cível, tributária, trabalhista, ambiental, societária e direito do consumidor, dentre outras. Dependendo do objeto das investigações, processos judiciais ou procedimentos administrativos que seja movido contra a Companhia e suas controladas e controladas em conjunto, podem afetar adversamente a Companhia e suas controladas e controladas em conjunto, independentemente do respectivo resultado final.

A Companhia e suas controladas e controladas em conjunto poderão periodicamente serem fiscalizadas por diferentes autoridades, incluindo fiscais, trabalhistas, previdenciárias, ambientais e de vigilância sanitária. Não é possível garantir que essas autoridades não atuarão a Companhia e suas controladas e controladas em conjunto, 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.

A Companhia reconhece provisão para causas fiscais, cíveis e trabalhistas. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

### **Julgamentos na adoção de política contábil**

#### Reconhecimento de receita e estimativa de margem de obra

Para fins de aplicação da política contábil de reconhecimento de receita, a administração segue a Orientação OCPC 04 sobre a aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às Entidades de Incorporação Imobiliária no Brasil, emitida pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e aprovada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC).

Os empreendimentos em construção estão sob a égide da Lei de Incorporação Imobiliária (Lei no 4.591/64), os quais, por força desse mandamento legal, atendem aos exemplos referidos no item 22 da OCPC 04, julgando que os riscos e benefícios mais significativos inerentes à propriedade das unidades imobiliárias vendidas (item 14 do CPC 30) são transferidos continuamente aos compradores ao longo da construção do empreendimento de incorporação imobiliária. Essa determinação requer um julgamento significativo por parte da administração.

Mediante esse julgamento, a apropriação da receita dos empreendimentos de incorporação imobiliária é feita pelo método do percentual de conclusão da obra (POC). Esse percentual, conforme estabelecido pela Resolução CVM no 963/2003, é encontrado pela proporção dos custos incorridos até o momento da apuração, em relação ao custo total previsto até a conclusão da obra.

Caso a OCPC 04 não tivesse sido emitida e a conclusão da aplicação do ICPC 02 tivesse sido de que os riscos e benefícios mais significativos inerentes à propriedade das unidades imobiliárias não sejam transferidos continuamente aos compradores ao longo da construção do empreendimento de incorporação imobiliária, os maiores impactos nas demonstrações financeiras intermediárias seriam a redução do patrimônio líquido e impactos no lucro líquido do trimestre de forma transitória, uma vez que o reconhecimento da receita e dos correspondentes custos e impostos se daria por ocasião da entrega das chaves.

#### Reconhecimento de receita - responsabilidade pela contratação e pagamento da comissão de corretagem

O encargo relacionado com a comissão de vendas é de responsabilidade do adquirente do imóvel, não incorporando o preço de venda fixado nos contratos firmados com os adquirentes do imóvel e a correspondente receita reconhecida pela Companhia. A administração da Companhia vem acompanhando, juntamente com seus assessores legais, posicionamento do Ministério Público que vem requerendo junto às empresas de Corretagem que conste informação clara e precisa nas propostas para aquisição de imóvel que a responsabilidade pelo pagamento da comissão de corretagem não é do adquirente do imóvel, tendo inclusive já firmado Termo de Ajustamento de Conduta (TAC) com uma delas, para determinar eventuais impactos em suas operações e consequentes reflexos nas demonstrações financeiras.



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

### Provisões - indenizações decorrentes da entrega de unidades imobiliárias em atraso

A Lei no 4.591 de 16 de dezembro de 1964, que dispõe sobre as incorporações imobiliárias, e os contratos de venda das unidades imobiliárias dispõem de tolerância de 180 dias de atraso em relação ao prazo de entrega previsto nos referidos contratos das unidades vendidas em construção. Ocorre, porém, que os contratos firmados até meados de 2011 não fixam nenhuma multa ou outra penalidade à Companhia e suas controladas e controladas em conjunto por atrasos superiores a referida tolerância. Os contratos firmados a partir do segundo semestre de 2011 passaram a conter penalidade correspondente a 2% dos valores recebidos, atualizados de acordo com variação do Índice Nacional da Construção Civil (INCC) e, após a conclusão da construção e entrega das unidades vendidas, elas serão corrigidas pela variação do Índice Geral de Preços ao Mercado (IGP-M), acrescido de 0,5% ao mês decorrido de atraso após a tolerância de 180 dias.

A Companhia e suas controladas e controladas em conjunto vêm acompanhando, juntamente com seus assessores legais, os processos que vêm sendo movidos individualmente por cada adquirente que tenha recebido sua unidade adquirida em construção em prazo superior ao da referida tolerância, requerendo as referidas compensações, bem como indenização por danos morais e materiais, e determina provisões específicas para os mesmos com base em análises individuais dos processos (Nota 26(b)).

Alguns empreendimentos foram entregues e ou possuem datas previstas de entrega diferente das datas originalmente previstas no momento da venda das unidades. Em consequência, é provável que iremos conceder redução de preço ou efetuar o pagamento de encargos para esses clientes. Com base em nossa experiência com outros projetos imobiliários e nas cláusulas atualmente vigentes nos contratos, a qual representa uma prática no mercado de incorporação imobiliária, nossa melhor estimativa do montante de perdas em 31 de dezembro de 2012 é de R\$ 12.883(Nota 6).

Adicionalmente, também acompanham os movimentos que ocorrem no setor em relação a esse assunto, de forma a reavaliar de forma constante os impactos em suas operações e consequentes reflexos nas demonstrações financeiras.

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

A Companhia acredita que o grau de eficiência dos controles internos adotados para assegurar a elaboração das demonstrações financeiras é satisfatório. A Companhia está atenta às novas tecnologias e investe em seus controles a fim de aprimorá-los cada vez mais.

Além disso, estamos analisando e solucionando todas as deficiências abaixo mencionadas no relatório dos nossos auditores independentes. Cabe ressaltar que muitas recomendações já foram solucionadas no exercício de 2012, porém até o momento não foram realizados novos exames evidenciando essas recomendações.

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

Em cada um dos referidos anexos, as recomendações estão classificadas da seguinte forma:

. Deficiências Significativas (DS) - deficiência ou a combinação de deficiências de controle interno que, no julgamento profissional do auditor, é de importância suficiente para merecer a atenção dos responsáveis pela governança.

. Outras Deficiências (OD) - aquelas que não são deficiências significativas, mas que são de importância suficiente para merecer a atenção da administração.

. Observações relacionadas às Atividades Operacionais e/ou de Negócio (AO/N) - recomendações para melhoria das atividades operacionais e/ou de negócio. É importante destacar que, com relação a essas observações, nosso foco não é entregar soluções, mas chamar a atenção da administração para oportunidades de melhoria.

Recomendações do relatório do auditor independente:

**1) Procedimentos contábeis**

Classificação		Sequencia	Observação	Possível impacto	Recomendação	Benefício da recomendação	Ações da Companhia
2012	2011						
DS	N/A	1	<p>Revisão periódica detalhada dos orçamentos para fins de utilização na determinação do PoC.</p> <p>A Companhia não possui procedimento de revisões periódicas, mais amplas, dos orçamentos de custos a incorrer, para fins de utilização na determinação do <i>Percentual of</i></p>	Impactos significativos no reconhecimento da receita e impostos diferidos por ocasião da elaboração das demonstrações financeiras anuais, comparativamente com a apropriação realizada na divulgação das Informações Financeiras	Realizar revisões periódica e mais amplas dos orçamentos de custos a incorrer nas obras, em bases trimestrais, a fim de evitar ajustes relevantes ao final do exercício social.	Evitar distorção nas Informações Financeiras Trimestrais (ITRs) da Companhia.	Estamos implantando controles para fazer revisões periódicas, para evitar distorções nas estimativas.

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

Classificação		Sequencia	Observação	Possível impacto	Recomendação	Benefício da recomendação	Ações da Companhia
2012	2011						
			<p><i>Conclusion</i> (PoC), o qual é utilizado para fins de reconhecimento da receita contábil.</p> <p>Atualmente, a Companhia vem efetuando essa revisão mais ampla em bases anuais, gerando ajustes significativos por ocasião da elaboração das demonstrações financeiras anuais do exercício social findo em 31 de dezembro de 2012.</p>	Trimestrais (ITRs).			
DS	N/A	2	<p><b>Dificuldades para localização de documentos em arquivo.</b></p> <p>A Companhia enfrentou dificuldades significativas para a localização de determinados documentos solicitados durante a realização dos nossos testes de auditoria.</p>	Questionamentos pelas autoridades fiscais ou reguladoras, sujeitando-se a eventual aplicação de multa em uma fiscalização.	Aprimorar o atual sistema de controle e localização de documentos, de forma a facilitar a pesquisa e a localização de documentos, necessários em eventual questionamento pelas autoridades fiscais, reguladores, funcionários ou terceiros.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Identificar eventuais falhas nos procedimentos internos.</li> <li>Minimizar o risco de falta de documentação comprobatória em eventual processo movido contra a empresa.</li> </ul>	O problema já foi solucionado.
OD	N/A	3	<p><b>Conciliação do custo incorrido entre os controles da engenharia e os registros contábeis.</b></p> <p>O mapa de incorporação imobiliária, que tem como objetivo a determinação da apropriação da receita nas demonstrações financeiras</p>	<p>Apresentação inadequada das demonstrações financeiras por:</p> <p>(i) classificação inadequada de custos incorridos nos registros contábeis (classificação em projeto</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Implementar, nos controles da Engenharia, a informação do custo histórico efetivamente incorrido, em "reais".</li> <li>Efetuar a conciliação periódica do</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Identificar eventuais divergências entre o custo incorrido constantes nos controles da Engenharia com o efetivamente incorrido e refletido nos registros contábeis.</li> </ul>	Estamos adotando as recomendações dos nossos auditores.

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

Classificação		Sequencia	Observação	Possível impacto	Recomendação	Benefício da recomendação	Ações da Companhia
2012	2011						
			<p>societárias, utiliza como informações básicas:</p> <p>(a) custo incorrido - aquele apresentado pelos registros contábeis oficiais da empresa;</p> <p>(b) custo a incorrer - aquele constante nos relatórios de controle da engenharia;</p> <p>(c) custo total orçado - custo incorrido contábil + o custo a incorrer informado pela área da engenharia.</p> <p>Os valores de custo incorrido constantes nos controles da engenharia não são periodicamente e formalmente conciliados com os registros contábeis.</p> <p>Adicionalmente, não existe procedimento de formalização dos motivos que causaram as variações nas estimativas orçamentárias, quando comparado o custo total orçado atual com aquele utilizado no trimestre/exercício imediatamente anterior.</p>	<p>distinto ou em conta equivocada);</p> <p>(ii) apuração imprecisa do custo total orçado, em função do custo a incorrer pelos controles da Engenharia poder estar refletindo uma base distinta da base contábil;</p> <p>(iii) dificuldades para identificar eventual erro que possa ocasionar a apresentação inadequada do custo incorrido pelos controles da área de Engenharia.</p>	<p>custo incorrido informado pelos controles da Engenharia com os registros contábeis.</p>	<p>Identificar e avaliar as eventuais distorções na determinação do custo total orçado, base para a determinação do percentual de receita a ser apropriada.</p> <p>Minimizar o risco de distorções nas demonstrações financeiras.</p>	
OD	N/A	4	<b>Aprimoramento do processo de</b>				

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

Classificação		Sequencia	Observação	Possível impacto	Recomendação	Benefício da recomendação	Ações da Companhia
2012	2011						
			<p><b>análise da conciliação dos saldos contábeis.</b></p> <p>A análise de determinadas rubricas contábeis, de grande movimentação, apresentam em sua composição itens de natureza devedora e credora, estando o pagamento e o contas a pagar pendentes na conciliação dos saldos das contas de fornecedores e adiantamentos a fornecedores.</p> <p>Consequentemente, a composição dos saldos não está representada, exclusivamente, pelos saldos em aberto, prejudicando a realização de determinadas análises como seu <i>aging list</i>.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Apresentação inadequada das demonstrações financeiras.</li> <li>· Dificuldades para detecção de registro inadequado de contas a pagar ou de pagamentos.</li> </ul>	Formalizar a análise da relação entre os itens constantes da conciliação de ambas as rubricas, evidenciando os motivos pelos quais os mesmos permanecem pendentes ou efetuar a regularização dos valores envolvidos.	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Identificar eventuais falhas nos procedimentos internos.</li> <li>· Aprimorar o conteúdo dos controles administrativos e contábeis.</li> <li>· Minimizar o risco de impacto nas demonstrações financeiras.</li> </ul>	Colocamos dentro das conciliações as análises necessárias, para explicar os saldos devedores, pois na maioria dos casos são baixas parciais dos valores em aberto nas contas recomendadas.
OD	N/A	5	<p><b>Ausência de Manual de Contabilidade contendo a formalização das principais políticas contábeis, procedimentos e estimativas atualmente adotados.</b></p> <p>As políticas contábeis adotadas pela Companhia e suas controladas, contendo a seleção das práticas contábeis selecionadas para a elaboração das demonstrações</p>	A adoção de políticas contábeis de forma não consistente entre os exercícios sociais ou entre a Companhia e suas controladas, notadamente aquelas em que o processo de preparação das demonstrações financeiras é realizado pelos parceiros, podem causar distorções na apresentação	Formalizar as atuais políticas contábeis, premissas e metodologia a ser aplicada no cálculo das estimativas em um Manual de Políticas Contábeis do Grupo, o qual deve ser aprovado pelo órgão de Governança responsável e divulgado a todos aqueles que, de	Garantir a aplicação das políticas contábeis e determinação das estimativas de maneira consistente (entre os períodos e sociedades controladas) e como aprovada pelos órgãos de governança.	Manual já foi elaborado em 2013.

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

Classificação		Sequencia	Observação	Possível impacto	Recomendação	Benefício da recomendação	Ações da Companhia
2012	2011						
			<p>financeiras, encontram-se resumidas em nota explicativa às demonstrações financeiras.</p> <p>A aplicação dessas políticas contábeis requer o uso de certas estimativas contábeis críticas e também o exercício de julgamento por parte da administração da Companhia e de suas controladas.</p> <p>Os critérios utilizados para a escolha das políticas contábeis e a forma com que são aplicadas pela administração na elaboração de suas demonstrações financeiras, notadamente em relação aos critérios a serem utilizados para julgamento e realização das estimativas, não estão formalizadas em um Manual de Contabilidade, devidamente aprovados pelos órgãos de governança competentes.</p>	<p>das demonstrações financeiras.</p> <p>O mesmo pode ocorrer nos casos em que as premissas utilizadas ou a forma de cálculo das estimativas também não sejam consistentes.</p>	alguma forma, contribuem com o processo de contabilização e elaboração das demonstrações financeiras, sejam da Companhia, como também das sociedades controladas e controladas em conjunto.		
OD	N/A	6	<b>Inexistência de procedimentos formais que assegurem que as informações das sociedades controladas em conjunto são preparadas de acordo com as políticas contábeis do</b>	Divulgação incompleta ou inexatidão de informações em virtude de	Implementar procedimentos formais que assegurem que as informações	Garantir a aplicação das políticas contábeis e determinação das estimativas nas demonstrações	Iremos atender as recomendações do nosso auditor.

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

Classificação		Sequencia	Observação	Possível impacto	Recomendação	Benefício da recomendação	Ações da Companhia
2012	2011						
			<p><b>Grupo.</b></p> <p>A contabilidade de determinadas sociedades controladas em conjunto não é realizada pela Companhia, mas pelos parceiros nos empreendimentos correspondentes. Para determinadas sociedades controladas em conjunto, apenas os ajustes requeridos para a elaboração das informações societárias são realizados de forma centralizada na administração da Companhia.</p> <p>A administração da Companhia não possui rotina formal que assegure a adoção das políticas contábeis do Grupo na preparação das informações financeiras das sociedades controladas em conjunto, cuja contabilidade não é integralmente processada pela administração da Companhia.</p> <p>Ressaltamos que as informações contábeis das sociedades controladas em conjunto integram as demonstrações financeiras da Companhia, cuja preparação é de responsabilidade da administração</p>	utilização de informações financeiras das sociedades controladas em conjunto preparadas de acordo com políticas contábeis inconsistentes com aquelas definidas pela administração da Companhia.	preparadas pelas sociedades controladas em conjunto, para fins de elaboração das demonstrações financeiras da Companhia, sejam uniformes com (i) as políticas contábeis da Companhia; e(ii) as premissas utilizadas para determinação das estimativas.	financeiras da Companhia, de maneira consistente e como aprovada pelos órgãos de Governança.	

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

Classificação		Sequencia	Observação	Possível impacto	Recomendação	Benefício da recomendação	Ações da Companhia
2012	2011						
		I	da Companhia.				



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

Classificação		Sequencia	Observação	Possível impacto	Recomendação	Benefício da recomendação	Ações da Companhia
2012	2011						
OD	N/A	7	<p><b>Inexistência de programa formal de gestão de risco global do Grupo, aprovado pelo Conselho de Administração.</b></p> <p>A Companhia não possui um programa formal de gestão de risco global do Grupo, delineando os riscos em que as atividades do Grupo o expõem, tais como risco de mercado (incluindo taxas de juros dos financiamentos dos créditos imobiliários, risco de taxas de juros do fluxo de caixa e risco de preço), risco de crédito e risco de liquidez.</p>	Incorrer em riscos diferentes daqueles recomendáveis e aceitáveis pelo Conselho de Administração.	Efetuar mapeamento dos riscos e formalizar as políticas para proteger o Grupo contra eventuais riscos, bem como formalizar as políticas de pagamento de dividendos, submetendo-as a aprovação do Conselho de Administração.	Evitar perdas em virtude de a Companhia não ter dado resposta adequada a riscos incorridos, comparativamente aos recomendáveis e aceitáveis pelo Conselho de Administração.	Iremos atender as recomendações do nosso auditor.
OD	N/A	8	<p><b>Ausência de estudos sobre impactos de alterações de normas contábeis e CPCs e sua divulgação nas demonstrações financeiras.</b></p> <p>A Companhia não tem como procedimento, a elaboração de estudos que indiquem os impactos das alterações ocorridas nas normas contábeis e CPCs, para adequada divulgação nas demonstrações financeiras.</p> <p>A análise das alterações introduzidas pelo IFRS 10 - "Demonstrações</p>	<p>A adoção das alterações introduzidas pelos IFRS 10 e 11 a partir de 1ª de janeiro de 2013, produzirão efeitos retrospectivos nas demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2012, as quais não estão sendo divulgadas por ocasião da sua elaboração.</p> <p>Esses efeitos corresponderão, notadamente, a mudanças nos critérios de consolidação dos investimentos em sociedades controladas em conjunto, que, via</p>	Efetuar a divulgação dos impactos da adoção das alterações nas IFRS já conhecidas, nas demonstrações financeiras do exercício em curso.	Aprimoramento das divulgações aos leitores das demonstrações financeiras sobre os impactos a serem causados nas demonstrações financeiras pelas alterações nos IFRS a serem aplicados, em períodos subsequentes, de forma retrospectiva, afetando a apresentação futura das demonstrações financeiras ora preparadas.	Os impactos das alterações já foram colocados nas demonstrações financeiras do primeiro trimestre de 2013.

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

Classificação		Sequencia	Observação	Possível impacto	Recomendação	Benefício da recomendação	Ações da Companhia
2012	2011						
			Financeiras Consolidadas", incluída como alteração ao texto do CPC 36(R3) - "Demonstrações Consolidadas" e pelo IFRS 11 - "Acordos em Conjunto", emitida em maio de 2011, e incluída como alteração ao texto do CPC 19(R2) - "Negócios em Conjunto", serão realizadas conjuntamente com as revisões dos auditores independentes na elaboração das informações trimestrais em 31 de março de 2013, por ocasião de sua divulgação.	de regra, deixarão de ser consolidados e deverão passar a ser avaliados pelo método de equivalência patrimonial.			
OD	N/A	9	<p><b>Ausência de provisão para perda na venda de unidades de empreendimento s que apresentam margem negativa.</b></p> <p>Verificamos que as unidades em estoques dos empreendimentos Viver Ananindeua, Summer Total Life, Viver São José dos Pinhais e Barra Bali apresentam expectativa de perdas na realização no valor estimado em R\$ 622 mil.</p>	Apresentação inadequada das demonstrações financeiras.	Efetuar análise da margem dos empreendimentos em construção, bem como refletir provisão para fazer face a perdas esperadas na realização de seus estoques apresentados nas demonstrações financeiras.	<p>Adequada apresentação das demonstrações financeiras.</p> <p>Reconhecer as perdas esperadas na realização de ativos.</p>	Iremos atender as recomendações do nosso auditor.
OD	N/A	10	<b>Falta de registro de passivo relacionado com Imposto sobre Propriedade Predial e Territorial Urbana</b>	Apresentação inadequada das	Implementar procedimentos e	Identificar eventuais falhas	Iremos atender as recomendações do

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

Classificação		Sequencia	Observação	Possível impacto	Recomendação	Benefício da recomendação	Ações da Companhia
2012	2011						
			<b>(IPTU).</b> Verificamos que a Companhia não contabilizou passivo sobre o IPTU devido e não recolhido, no valor total de R\$ 1.452, referente aos seguintes imóveis:  Raposão Portal do Mangal Chácara Empreendi	demonstrações financeiras.	controles sobre os valores devidos de IPTU, para que sejam reconhecidos contabilmente em regime de competência de exercícios.	nos procedimentos internos.  Adequada apresentação das demonstrações financeiras.	nosso auditor.

**2) Impostos**

Classificação		Sequencia	Observação	Possível impacto	Recomendação	Benefício da recomendação	Ações da Companhia
2012	2011						
OD	N/A	1	<b>Ausência de documentação sobre AFACs.</b>  A Companhia efetua a remessa de recursos para suas sociedades controladas, os quais são registrados a título de Adiantamento para Futuro Aumento de Capital (AFAC) não havendo contrato formal entre as partes para regular essa transação.	Na ausência de documentação comprobatória, as autoridades fiscais poderão vir a considerar os valores contabilizados como sendo mútuo entre as empresas do grupo, sujeitos à incidência de IOF, conforme prevê o artigo 13 da Lei nº 9.779/99	Formalizar contratualmente as operações de remessas de recursos a título de AFAC.  Promover a integralização periódica dos AFACs.	Minimizar o risco de eventuais questionamentos fiscais.	Os contratos estão sendo formalizados.
OD	N/A	2	<b>Falta de escrituração do LALUR.</b>  No ano-calendário de 2012, observamos que a apuração do lucro real da	Além das implicações fiscais pela não escrituração do referido livro no final de cada ano-calendário - que poderá	Nas empresas submetidas à apuração anual do lucro real, o LALUR deverá ser escriturado por ocasião do encerramento do	Evitar contingências fiscais.	Os livros já estão em fase de impressão e encadernação.

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

Classificação		Sequencia	Observação	Possível impacto	Recomendação	Benefício da recomendação	Ações da Companhia
2012	2011						
			<p>Viver e da Legacy foram realizadas mediante utilização de controles auxiliares (planilhas eletrônicas) que demonstram as informações necessárias à apuração do lucro tributável para fins de IRPJ e da CSLL.</p> <p>Entretanto, as empresas não escrituraram o Livro de Apuração do Lucro Real (LALUR), partes "A" e "B", do ano-calendário de 2012 e de anos anteriores.</p> <p>Ao mesmo tempo, verificamos que a Viver e a Legacy utilizaram-se da faculdade de suspender ou reduzir os pagamentos mensais do IRPJ, com base no lucro real/prejuízo fiscal apurado no período em curso.</p>	<p>chegar, inclusive, ao arbitramento do lucro -, a falta de escrituração da Parte "A" do LALUR até a data fixada para o pagamento do imposto nos meses em que ocorreu a suspensão ou redução do recolhimento, poderá implicar na desconsideração dos balanços ou balancetes, sujeitando as empresas ao recolhimento do imposto devido com base na receita bruta (critério de estimativa) e dos acréscimos legais. Caso a ausência de escrituração seja identificada após o pagamento do saldo devido em função da apuração final do lucro real, a empresa estará sujeita à multa de ofício, calculada sobre os valores indevidamente suspensos ou reduzidos. Neste caso, a CSL também poderá ser exigida de acordo com o critério referido.</p>	ano e quando do levantamento de balanços ou balancetes de suspensão ou redução do pagamento mensal do imposto por estimativa.		

**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs****3) Tecnologia da Informação**

Classificação		Sequencia	Observação	Possível impacto	Recomendação	Benefício da recomendação	Ações da Companhia
2012	2011						
OD	N/A	1	<p><b>Atualizar a metodologia de desenvolvimento e manutenção dos sistemas (SAP e INCORP).</b></p> <p>Identificamos em nossos testes que os procedimentos de desenvolvimento e manutenção dos sistemas estão com informações desatualizadas desde 23 de outubro de 2008.</p>	<p>A não atualização dos procedimentos de manutenção dos sistemas pode gerar um desenvolvimento não padronizado, não contemplando o padrão de desenvolvimento definido pela área de TI como:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· atividades em desacordo com a política da empresa;</li> <li>· transferência não autorizada de código/dados do ambiente de desenvolvimento para o de produção;</li> <li>· manipulação indevida e/ou não autorizada de informações, por meio de acesso aos dados críticos do negócio.</li> </ul>	<p>Recomendamos a criação de uma metodologia robusta de manutenção/ desenvolvimento, a fim de assegurar, por exemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· aprovação formal sobre a solicitação, dos gestores responsáveis das áreas de negócio envolvidas nas mudanças;</li> <li>· análise funcional/técnica da mudança solicitada;</li> <li>· realização de testes formais em ambiente distinto ao de produção, por parte dos usuários solicitantes e/ou envolvidos no processo de mudança;</li> <li>· aprovação formal do gestor da área de Negócio e/ou TI para a migração da mudança para o ambiente de produção;</li> <li>· adequada segregação de funções entre as</li> </ul>	<p>A regularização de tal procedimento permitirá que a Companhia tenha sua metodologia de desenvolvimento e manutenção atualizada, o que faz com que a atividade esteja padronizada.</p>	<p>Já colocamos em prática as recomendações do nosso auditor no decorrer do exercício de 2012.</p>

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

Classificação		Sequencia	Observação	Possível impacto	Recomendação	Benefício da recomendação	Ações da Companhia
2012	2011						
					atividades de manutenção/ desenvolvimento e o transporte de mudanças para o ambiente de produção.		
OD	N/A	2	<p><b>Aprimorar controle de solicitação e aprovação sobre mudanças nos sistemas (SAP).</b></p> <p>Identificamos em nossos testes que, de 45 itens de mudanças efetuadas no sistema SAP que selecionamos para análises, 8 estavam sem evidência de aprovação no sistema de chamados "INFO" e, desta forma, sem evidência de aprovação do gestor da área de TI ou da área solicitante.</p> <p>São eles:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>. ECDK910275</li> <li>. ECDK910287</li> <li>. ECDK910291</li> <li>. ECDK910301</li> <li>. ECDK910424</li> <li>. ECDK911909</li> <li>. ECDK911921</li> <li>. ECDK911981</li> </ul>	Risco de solicitações de desenvolvimento indevidas, sem que haja autorização de alçada competente.	Recomendamos que o controle seja aprimorado com o intuito de garantir que todas as solicitações de mudanças nos sistemas sejam registrados de maneira tempestiva.	Garantir que todas as solicitações de mudanças nos sistemas sejam registrados de maneira tempestiva.	Já colocamos em prática as recomendações do nosso auditor no decorrer do exercício de 2012.

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

Classificação		Sequencia	Observação	Possível impacto	Recomendação	Benefício da recomendação	Ações da Companhia
2012	2011						
OD	N/A	3	<p><b>Ausência de homologação formal (SAP e INCORP).</b></p> <p>Verificamos que as mudanças efetuadas no sistema não foram formalmente homologadas, tanto por TI quanto pelas áreas/usuários envolvidos, conforme segue:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>SAP - 5 de 45 itens selecionados.</li> <li>INCORP - 4 de 10 itens selecionados.</li> </ul>	Mudanças incorretas serem aplicadas em ambiente produtivo.	Recomendamos que os testes efetuados nas mudanças/desenvolvimentos sejam formalizados pelos analistas de TI e pelos usuários envolvidos, de forma a garantir que a mudança esteja correta antes de serem aplicadas no ambiente de produção.	Regularização do procedimento para evitar que mudanças não autorizadas sejam aplicadas no ambiente produtivo.	Já colocamos em prática as recomendações do nosso auditor no decorrer do exercício de 2012.
OD	N/A	4	<p><b>Aprimorar controle de transporte para o ambiente produtivo (SAP e INCORP).</b></p> <p>Identificamos que ocorreram transportes de desenvolvimentos para o ambiente produtivo sem a autorização formal do usuário, conforme segue:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>SAP - 7 de 45 itens selecionados.</li> <li>INCORP - 4 de 10 itens selecionados.</li> </ul>	Transferência não autorizada de código/dados do ambiente de desenvolvimento para o de produção.	Recomendamos que o transporte para ambiente produtivo seja realizado somente após aprovação formal por alçada competente.	Mitigar o risco de transferência não autorizada de código/dados do ambiente de desenvolvimento para o de produção.	Já colocamos em prática as recomendações do nosso auditor no decorrer do exercício de 2012.
OD	N/A	5	<p><b>Ausência de segregação de funções dos desenvolvedores (SAP).</b></p> <p>Identificamos em nossos testes que existem dois usuários desenvolvedores com acesso ao</p>	Manipulação indevida e/ou não autorizada de informações, por meio de acesso aos dados críticos do negócio.	Recomendamos que seja realizado a retirada dos acessos dos desenvolvedores do ambiente de produção para garantir que	Mitigar riscos de manipulação indevida e/ou não autorizada de informações, por meio de acesso aos dados críticos do negócio.	Já colocamos em prática as recomendações do nosso auditor no decorrer do exercício de 2012.

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

Classificação		Sequencia	Observação	Possível impacto	Recomendação	Benefício da recomendação	Ações da Companhia
2012	2011						
			ambiente de produção do sistema SAP:  <ul style="list-style-type: none"> <li>· Sr. André Vicente (analista de sistemas).</li> <li>· Sr. Valdevy Pires (consultor funcional - Empresa VersaCorp).</li> </ul>		somente funcionários autorizados tenham acesso ao ambiente de produção.		
OD	N/A	6	<b>Ausência de política de segurança formal.</b>  Identificamos que a Companhia não possui uma política de segurança da informação formalizada e divulgada a todos os colaboradores.	A ausência de uma política de segurança pode colocar em risco informações confidenciais da companhia e também impactar na falta de padronização das atividades de TI.	Recomendamos que seja criada uma política de segurança da informação e que a mesma seja divulgada a todos os colaboradores da companhia.	Garantir a confidencialidade nas informações da Companhia.	Já colocamos em prática as recomendações do nosso auditor no decorrer do exercício de 2012.
OD	N/A	7	<b>Ausência de controle efetivo de revogação de acesso.</b>  Identificamos 3 funcionários, de um total de 30 selecionados, que foram desligados e que não tiveram seus acessos revogados ao sistema SAP, sendo eles:  <ul style="list-style-type: none"> <li>· Diego Vicente.</li> <li>· Joao da Rocha Lima Neto.</li> <li>· Marlei Ecker.</li> </ul>	Acessos indevidos aos sistemas utilizando os perfis de acesso dos colaboradores desligados.	Recomendamos que seja aprimorado o controle de revogação de acesso aos sistemas da companhia, para que quando ocorrer a comunicação do RH informando sobre o desligamento de um funcionário a equipe de TI revogue os acessos de maneira tempestiva.	Mitigar risco de utilização de usuários para registros contábeis inadequados.	Já colocamos em prática as recomendações do nosso auditor no decorrer do exercício de 2012.
OD	N/A	8	<b>Ausência de revisão periódica dos perfis de acessos dos usuários (SAP e INCORP).</b>	A ausência de uma revisão no perfil de acesso dos	Recomendamos que seja criado um procedimento	Evitar riscos de acessos inadequados e	Já colocamos em prática as recomendações do



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

Classificação		Sequencia	Observação	Possível impacto	Recomendação	Benefício da recomendação	Ações da Companhia
2012	2011						
			Verificamos que a Viver não possui um controle de revisão periódica dos perfis de acesso dos usuários de seus principais sistemas.	colaboradores pode impactar em acessos não compatíveis com a função desempenhada pelo usuário, podendo não ocorrer a correta segregação de função.	de revisão periódica de acesso dos usuários aos principais sistemas da Companhia, garantindo que os acessos estão em acordo com as suas funções.	posteriormente, a realização de registros inadequados.	nosso auditor no decorrer do exercício de 2012.
OD	N/A	9	<p><b>Parâmetros de senhas não alinhados com as melhores práticas.</b></p> <p>Identificamos alguns parâmetros de senha não alinhados com as melhores práticas de segurança, conforme segue:</p> <p><b>SAP</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Quantidade mínima de caracteres: 6.</li> <li>Expiração de senhas: não habilitado.</li> <li>Histórico de senhas: não habilitado.</li> </ul> <p><b>INCORP</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Quantidade mínima de caracteres: 6.</li> <li>Bloqueio por tentativas: não está habilitado.</li> <li>Utilização de caracteres especiais: não está habilitada.</li> <li>Bloqueio por período inativo: não habilitado.</li> </ul>	Fragilidade no controle de acesso lógico a informações, compromete a integridade e confidencialidade das informações mantidas e processadas no ambiente tecnológico da empresa.	<p>Recomendamos que seja criada uma política de senhas para todos os sistemas da Companhia que contemplem as melhores práticas de segurança da informação:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Quantidade mínima de caracteres: 8.</li> <li>Expiração de senhas: 90 dias.</li> <li>Utilização de senha complexa: habilitado.</li> <li>Histórico de senhas: 12 últimas.</li> <li>Bloqueio por tentativas: 3 tentativas.</li> </ul>	Mitigar risco de confidencialidade das informações do ambiente tecnológico.	Já colocamos em prática as recomendações do nosso auditor no decorrer do exercício de 2012.

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

Classificação		Sequencia	Observação	Possível impacto	Recomendação	Benefício da recomendação	Ações da Companhia
2012	2011	I					
			<ul style="list-style-type: none"> <li>Histórico de senhas: 3 últimas.</li> </ul> <p><b>Rede</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Quantidade mínima de caracteres: não definido.</li> <li>Expiração de senhas: não definido.</li> <li>Utilização de caracteres especiais: não definido.</li> <li>Histórico de senhas: 3 últimas.</li> <li>Bloqueio por tentativas: não definido.</li> <li>Bloqueio por período inativo: não definido.</li> </ul>				

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

Classificação		Sequencia	Observação	Possível impacto	Recomendação	Benefício da recomendação	Ações da Companhia
2012	2011						
OD	N/A	10	<p>Ausência de rastreabilidade dos usuários, tabelas e transações críticas (registros <i>log</i>).</p> <p>Verificamos que os <i>logs</i> estão ativos no banco de dados dos sistemas SAP e INCORP. No entanto, não existe um monitoramento das atividades registradas de forma a identificar potenciais riscos que possam impactar nas atividades da companhia.</p>	<p>Usuários, tabelas e transações críticas efetuadas de forma indevida não são passíveis de rastreamento, identificação e responsabilização.</p>	<p>Recomendamos a realização de um estudo definindo quais são os usuários, tabelas e transações consideradas críticas, para que o <i>log</i> dos respectivos sistemas sejam habilitados.</p> <p>Adicionalmente, estabelecer um procedimento de revisão periódica dos eventos registrados nesses <i>logs</i>.</p>	<p>Mitigar o risco de ausência de rastreabilidade dos usuários, tabelas e transações críticas (registros <i>log</i>).</p>	

**10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados****10.7. Aspectos referentes a eventuais ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários:****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 a formação do banco de terrenos, expansão das atividades, formação de parcerias, manutenção de capital de giro, liquidação da totalidade do Financiamento obtido junto ao Banco Credit Suisse (Brasil) S.A. e pagamento de despesas relacionadas a oferta.

Os recursos provenientes da oferta pública primária de ações ordinárias de emissão da Companhia realizada no primeiro trimestre de 2010 foram destinados à incorporação de novos projetos do banco de terrenos e para capital de giro.

**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 nas Ofertas de Ações feitas em 2007 e 2010.

**c) caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios**

Não aplicável.

**10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios****10.8. Itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia:**

a) os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (inclusive arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos, carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos, contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços, contratos de construção não terminada e contratos de recebimentos futuros de financiamentos)

Não temos nenhum ativo ou passivo material que não esteja refletido nas nossas Demonstrações Financeiras Consolidadas. Todas as nossas participações e/ou relacionamentos em/com nossas subsidiárias encontram-se registrados nas nossas Demonstrações Financeiras Consolidadas.

b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

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

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

**10.9. Em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.8:**

a) como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras da Companhia
---

Não aplicável.
----------------

b) natureza e propósito da operação
-------------------------------------

Não aplicável.
----------------

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

Não aplicável.
----------------