

## 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	6
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	7

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	8
10.2 - Resultado operacional e financeiro	26
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	28
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	31
10.5 - Políticas contábeis críticas	36
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	44
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	45
10.8 - Plano de Negócios	46
10.9 - Outros fatores com influência relevante	47

## 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:

- (i) 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;
- (ii) 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
- (iii) 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\$ 678,7 milhões em 31 de dezembro de 2015, são indexados pelo INCC e pelo IGP-M. Na posição passiva temos empréstimos indexados por CDI, TR e IPCA, representando um total de R\$ 1.030,9 milhões em 31 de dezembro de 2015.

**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.

a) Riscos para os quais se busca proteção; b) Estratégia de proteção patrimonial (hedge); e c) Instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (hedge)
<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>
d) Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos; e e) Instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge)
<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>
f) Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos; e g) Adequação da estrutura operacional de controles internos para verificação da efetividade da política adotada
A Companhia monitora os seus riscos através de uma estrutura organizacional multidisciplinar, na qual a diretoria avalia se as ações praticadas estão sendo feitas de maneira a seguir as políticas adotadas.

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

### 5.3. 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 em 2015.

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

#### 1. Introdução

##### 1.1. Objetivo dos trabalhos

Como parte de nossa auditoria das demonstrações contábeis do exercício findo em 31 de dezembro de 2015, efetuada de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria da Viver Incorporadora e Construtora S.A. ("Companhia"), obtivemos um entendimento dos controles internos que consideramos relevantes para o processo de auditoria, com a finalidade de identificar e avaliar riscos de distorção relevante nas referidas demonstrações contábeis.

##### 1.2. Metodologia

Avaliamos os controles internos relevantes na extensão necessária para planejar os procedimentos de auditoria que julgamos apropriados nas circunstâncias para emitir uma opinião sobre as demonstrações contábeis e não para expressar uma opinião sobre a eficácia dos controles internos. Assim, não expressamos uma opinião ou conclusão sobre os controles internos da Companhia.

A Administração da Companhia é responsável pelos controles internos por ela determinados como necessários para permitir a elaboração de demonstrações contábeis livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro. No cumprimento dessa responsabilidade, a Administração fez estimativas e tomou decisões para determinar os custos e os correspondentes benefícios esperados com a implantação dos procedimentos de controle interno.

Em atendimento à norma brasileira de auditoria NBC TA 265 - Comunicação de Deficiências de Controle Interno, no processo de avaliação de riscos de distorção relevante nas demonstrações contábeis e durante o processo de auditoria, identificamos deficiências nos controles internos, para as quais medidas corretivas devem ser consideradas. A responsabilidade de avaliar as deficiências e tomar medidas corretivas é da Administração da Companhia.

Cabe destacar que os assuntos reportados não representaram riscos de distorções relevantes para demonstrações contábeis, referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2015, bem como não afetaram a nossa opinião emitida no relatório de auditoria datado de 30 de março de 2016.

##### 1.3. Significância dos pontos de recomendação

De acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria e regulamentações específicas de nossa jurisdição, o auditor deve reunir e comunicar por escrito todas as deficiências ou ineficácias significativas dos controles internos que foram identificadas, bem como outras que sejam de importância suficiente para merecer a atenção da Administração. As recomendações do auditor independente são divulgadas neste relatório de forma segregada entre significativas das outras recomendações.

#### 2. Pontos de recomendações - Contábil

##### 2.1. Ausência de provisão para perda na venda de unidades ('Significativo')

Verificamos que algumas unidades em estoques dos empreendimentos Altos do Umarizal, Barra Bali, Canoas Happiness, Happy Days Manguinhos, em 31 de dezembro de 2015, apresentam expectativa de perdas na realização no valor estimado de R\$ 8.968.

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

Recomendamos a revisão trimestral dos valores de realização das unidades disponíveis em estoque e efetuar análise da margem dos empreendimentos em construção, bem como avaliar a possibilidade de constituir provisão para fazer face as perdas esperadas na realização de seus estoques.

### Comentários da Administração:

A Companhia está analisando os casos, e os ajustes necessários foram realizados no 1º trimestre 2016.

### 3. Pontos de recomendações - TI

#### 3.1. Controle de acesso físico e lógico - Uso de contas não nominais (genéricas)

Em análise da relação de IDs (identificação única de acesso) de rede e do sistema gerencial (SAP), verificamos que atualmente existem no total 60 (sessenta) IDs genéricos cadastrados no ambiente, sendo esses:

- ▮ 50 (cinquenta) contas de acesso não nominais na rede corporativa (AD);
- ▮ 10 (dez) contas de acesso não nominais no sistema SAP.

Tal situação pode comprometer a CIDADAL (Confidencialidade, Integridade, Disponibilidade, Autenticidade e Legalidade), uma vez que tais contas não são trocadas periodicamente, pois quando não são utilizadas por serviços dos próprios servidores, estas são compartilhadas entre diversos usuários, além disso, em uma eventual troca de responsabilidade na gestão da rede e ou sistema, tais contas perderiam a validade.

Recomendamos que a utilização de ID's genéricos seja revisada, e se o uso for necessário, tal ID deve possuir um único responsável, bem como, assinar um documento onde mencione o ID "genérico" e o responsável pelo uso.

### Comentários da Administração:

AD => É necessário manter os logins genéricos, pois, são usuários parceiros das áreas de negócios e também usuários de sistemas. Para os logins utilizados por parceiros das áreas de negócios serão atribuídos como responsáveis os respectivos gestores das áreas, bem como, os que são logins de usuários de sistemas (execução de jobs, interfaces etc.) serão atribuídos ao Departamento de TI.

SAP => Users C\_ABACO e C\_ABAP foram nomeados ao parceiro de suporte Ábaco com responsabilidade da área de TI, users C\_BW e PIUSER foram bloqueados em 24/02/15 e os demais são usuários de sistema/serviço para execução de jobs, cujo responsável é a área de TI.

### 4. Pontos de recomendações – Impostos

#### 4.1. Aumento para Futuro Aumento de Capital – AFAC – Ativo

- ▮ Aplicável à Viver Incorporadora e Construtora S.A

As empresas do Grupo possuem operações de Adiantamento para futuro aumento de capital – AFAC. A Empresa Viver Incorporadora e Construtora possui as seguintes contas registradas 13.2004/13.2111/13.2112/13.2114/13.2117/ e 13.2320 – “Adiantamento para Futuro Aumento de Capital” no montante acumulado de R\$ 4.066.884. Salientamos que tais operações podem ser interpretadas como uma operação de mútuo e portanto sujeitas ao recolhimento do Imposto sobre Operações Financeiras IOF, o qual não vem sendo recolhido pela Companhia.

Sobre o assunto, há o Parecer Normativo do CST n°17/84 em seus itens 7 e 8 sobre o prazo para a realização do AFAC e sua penalidade, in verbis:

“7. Contudo, não se pode admitir que tais recursos fiquem indeterminadamente aguardando a capitalização pretendida, fazendo-se necessário definir um prazo máximo para o cumprimento das finalidades a que se destinem.

7.1 Entendemos como razoável que o aumento de capital seja realizado por ocasião do primeiro ato formal da sociedade coligada, interligada ou controlada, que ocorra imediatamente após o recebimento dos recursos financeiros,

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

seja assembleia geral extraordinária (AGE), para as sociedades por ações, ou alteração contratual para as demais sociedades.

7.1.1 Não ocorrendo um daqueles eventos previstos em 7.1, o prazo máximo de tolerância será de até 120 (cento e vinte) dias contados a partir do encerramento do período-base em que a sociedade coligada, interligada ou controlada tenha recebido os recursos financeiros.

7.2 Na hipótese em que se verifiquem adiantamentos no curso de um período-base e, após o seu encerramento, outros adiantamentos no período-base seguinte, antes da ocorrência de um dos eventos previstos em 7.1 ou de excedido o prazo fixado em 7.1.1, a capitalização deverá abranger, também, esses últimos valores transferidos pela investidora.

8. A inobservância dos prazos referidos no item 7 acarretará a obrigatoriedade, para a investidora, do cumprimento do que dispõe o art. 21. do Decreto-Lei nº 2.065/83, reconhecendo na determinação do lucro real do período-base do vencimento do prazo demarcado, no mínimo, o valor correspondente à variação das ORTN aplicadas sobre o montante dos créditos existentes, desde a data de cada contratação.

8.1 Caso haja capitalização parcial dos créditos, com obediência aos prazos mencionados no item 7, a pessoa jurídica investidora calculará o valor a ser adicionado na determinação do lucro real, com base no saldo remanescente, considerando como tendo sido capitalizados os recursos transferidos mais recentemente (hipótese prevista em 7.2).

8.2 O valor capitalizado será excluído, sucessivamente, de cada adiantamento, do mais recente para o mais antigo, até a sua complete absorção. O saldo não absorvido servirá de base para o cálculo preconizado no art. 21. do Decreto-Lei nº 2.065/83 observadas, quando for o caso, as normas sobre postergação de imposto contidas no art. 6º, § 7º, do Decreto-Lei nº 1.598/77."

Ademais, o artigo 13 da Lei nº 9.779/99, combinado com artigo 2º do Decreto nº 6.306/07 determina que nas operações de crédito realizadas por pessoas jurídicas haverá incidência do IOF segundo as mesmas normas aplicáveis às operações de financiamentos e empréstimos praticadas pelas instituições financeiras, sobre a entrega do montante ou do valor que constitua o objeto da obrigação.

Desta forma, recomendamos que a empresa que verifique o procedimento adotado e passem a recolher IOF nas operações de capitalização que tiver características de operação de mútuo, em observância às regras acima dispostas, a fim de evitar eventuais questionamentos por parte do Fisco.

### **Comentários da Administração:**

A Companhia está verificando e ajustando os documentos societários das empresas

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

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

No último exercício social houve incremento significativo nos principais riscos de mercado, principalmente aqueles relacionados à deterioração do cenário macroeconômico brasileiro. A contração da atividade econômica, o baixo nível de confiança do consumidor, a queda no rendimento real das famílias e as restrições na concessão de crédito, dentre outros fatores, trouxeram impactos relevantes no mercado imobiliário como a expressiva redução no volume de lançamentos e o aumento no nível de distratos de contratos e demandas judiciais. Devido a essas mudanças a Companhia implementou novos pontos de controle nas frentes de vendas e repasses para tentar minimizar os efeitos do cenário macroeconômico.

## **5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e co**

### **5.5. 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<br>b) estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas |
|--|

A Viver Incorporadora e Construtora S.A. ("Companhia" ou "Viver") é uma sociedade anônima de capital aberto com sede em São Paulo, Estado de São Paulo, tendo suas ações negociadas na BM&FBOVESPA S.A. sob a sigla VIVR3, com o maior acionista individual a Paladin Prime Residencial Investors (Brasil), LLC, com sede no exterior, não havendo acordo entre acionistas para formação de bloco controlador.

A atividade preponderante da Companhia é, em conjunto com as suas controladas e controladas em conjunto, o desenvolvimento de empreendimentos de incorporação imobiliária, especialmente residencial e comercial, mediante participação nos empreendimentos, por meio de sociedades constituídas com propósito específico, parcerias ou ainda por meio de consórcios, bem como a prestação de serviços de gestão dos empreendimentos imobiliários.

A Companhia apresenta prejuízos acumulados de R\$ 1.444.002 em suas operações, tendo apurado prejuízo de R\$ 260.853 (R\$ 233.352 no exercício de 2014), impactado (i) pelos encargos financeiros(ii) pela redução do volume de lançamentos nos exercícios anteriores, já que desde 2014 não ocorreu nenhum lançamento de empreendimento, e tem implementado as seguintes principais medidas, objetivando a retomada da sua lucratividade:

(a) Contínuo controle rigoroso e redução de custos e despesas operacionais (Nota 30). Sendo que o valor anualizado já indica um patamar de R\$ 18 milhões em trajetória decrescente.

(b) Grande volume de entregas, reduzindo risco de execução e foco no processo de repasses dos clientes para amortização dos financiamentos e geração de caixa livre para a Companhia. Encerrou o ano com R\$ 678.736 de recebíveis e o seu estoque a valor de mercado chega ao montante de R\$ 366.000, sendo essa a base de geração de caixa para 2016.

(c) Venda de terrenos que não estão no plano de lançamento da Companhia para redução da alavancagem.

(d) Reperfilamento de dívidas corporativas alinhando o cronograma de pagamento à entrada de caixa gerada pelos projetos.

Objetivando a redução de alavancagem através da alienação de ativos não estratégicos e o fortalecimento da estrutura de capital da Companhia, tivemos os seguintes destaques:

(i) Renegociação do perfil da dívida de debêntures e do CRI (Nota 16(a)).

(ii) Alienação de participação da Companhia no projeto Mairaré pelo valor de R\$ 30 milhões que garantiu capital de giro para operação da Companhia.

(iii) Alienação da nossa participação na Projeto Imobiliário Residencial Viver Teresópolis SPE 63 Ltda., empreendimento Verissimo. O valor da venda foi de R\$ 7.000, destacando um ganho na operação no valor de R\$ 1.157.

(iv) Alienação do Terreno Parque do Carmo pelo valor de R\$ 29.200, gerando um ganho de R\$ 4.745. Em 2015 o valor ficou a receber, sendo que foi recebido parte em 09 de março de 2016 no montante R\$ 22.060, ao qual foi encaminhado diretamente para amortização dos certificados de recebíveis imobiliários (CRI) com emissão em 01 de setembro de 2011.

Como parte do processo de facilitar o ingresso de novos recursos para financiamento dos projetos em curso, objetivando a sua conclusão, a Companhia vem migrando a grande maioria de seus projetos para o regime de patrimônio de afetação, que também agregou o benefício da redução do encargo tributário pela adoção do Regime Especial de Tributação (RET).

Operacionalmente, a Companhia tem foco direcionado na entrega dos projetos em andamento. Com base no seu novo direcionamento estratégico, a Companhia irá trabalhar no estabelecimento de um ciclo de negócios baseado em um modelo integrado (desenvolvimento, construção e vendas), com foco no mercado residencial das regiões de São Paulo (capital e interior) e grande Porto Alegre e apenas oportunisticamente em outras localizações.

O patrimônio líquido da Companhia passou R\$ 74,9 milhões positivo em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 184,7 milhões negativos em 31 de dezembro de 2015, em decorrência do prejuízo registrado no exercício de 2015. Em 2014, a Companhia apresentou um prejuízo líquido de R\$ 260,8 milhões.

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

O endividamento líquido da Companhia era de R\$ 804,4 milhões em 31 de dezembro de 2014, comparado a um endividamento líquido de R\$ 725,3 milhões em 31 de dezembro de 2013.

Os objetivos da Companhia e de suas controladas ao administrar seu capital são os de salvaguardar a capacidade de sua continuidade operacional, fortalecendo seu rating de crédito perante as instituições financeiras, a fim de suportar os negócios e reduzir esse custo.

Condizente com outras companhias do setor, a Companhia monitora o capital com base em índice que corresponde à dívida líquida dividida pelo capital total. A dívida líquida, por sua vez, corresponde ao total de empréstimos (incluindo empréstimos e debêntures, ambos de curto e longo prazos, conforme demonstrado no balanço patrimonial consolidado), subtraído do montante de caixa e equivalentes de caixa, dos ativos financeiros valorizados ao valor justo por meio do resultado e das contas vinculadas. O capital total é apurado através da soma do patrimônio líquido, conforme demonstrado no balanço patrimonial consolidado, com a dívida líquida.

Referidos índices, de acordo com as informações financeiras consolidadas, podem ser assim sumariados:

Descrição	2015	2014
Empréstimos e financiamentos	585.543	531.251
Debêntures	445.389	430.167
Coobrigação recebíveis	16.525	34.180
Certificados de recebíveis	40.906	35.168
Obrigações com investidores	4.508	55.316
Partes relacionadas	88.233	77.026
	1.181.104	1.163.108
Caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários	(22.738)	(30.910)
Dívida líquida	1.158.366	1.132.198
Patrimônio líquido	(184.712)	74.911
Patrimônio líquido e dívida líquida	973.654	1.207.109
Percentual	118,97	93,79

c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

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

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.

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 31 de dezembro de****(Em R\$ mil)**

<b>(Em R\$ Mil)</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Financiamentos para Construção	304.749	294.970	290.521
Financiamentos de Projetos	347.886	346.279	434.373
Empréstimos para Capital de Giro	378.297	320.169	290.810
<b>Total</b>	<b>1.030.932</b>	<b>961.418</b>	<b>1.015.704</b>
(-) Ajuste debêntures conversíveis	-139.862	- 125.963	- 109.608
	<b>891.070</b>	<b>835.455</b>	<b>906.096</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\$ 961,4 milhões em 31 de dezembro de 2014. 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 31/12/2015 e 31/12/2014:

Composição dos empréstimos e financiamentos líquido dos custos de transação:

Modalidade	Taxa de juros e comissões	Controladora		Consolidado	
		2015	2014	2015	2014
SFH	TR + 8,30% a.a. até 11,60% a.a.			304.749	294.970
Capital de giro CCB, CCI e outros	Até 3,75% a.a. +CDI	19.805	66.641	19.805	66.641
	De 3,76% a.a. até 5% a.a. + CDI	54.506	47.148	54.506	47.148
	Acima de 5% a.a. + CDI	87.378	14.182	87.378	14.182

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

Projetos - CCB	Até 6,5% a.a. + CDI	36.145	27.261	79.329	66.908
Projetos - CCB	Até 13% a.a. + IPCA	30.278	22.091	30.278	22.091
Projetos - CCB/CCI	Até 12% a.a. + IGP-M	9.275	18.772	9.275	18.772
Leasing	Até 2,82% a.a.	223	539	223	539
		<u>237.610</u>	<u>196.634</u>	<u>585.543</u>	<u>531.251</u>
Circulante		<u>(216.523)</u>	<u>(130.498)</u>	<u>(461.409)</u>	<u>(341.665)</u>
Não circulante		<u>21.087</u>	<u>66.136</u>	<u>124.134</u>	<u>189.586</u>

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

Descrição	Controladora		Consolidado	
	2015	2014	2015	2014
Debêntures	226.413	239.679	226.413	239.679
(-) Gastos com debêntures a amortizar	(513)	(1.170)	(513)	(1.170)
Juros sobre debêntures	3.104		3.104	
Emissão 18 de janeiro de 2011	229.004	238.509	229.004	238.509
Debêntures	54.500	54.500	54.500	54.500
(-) Gastos com debêntures a amortizar		(401)		(401)
Juros sobre debêntures	22.023	11.714	22.023	11.714
Emissão 24 de junho de 2011	76.523	65.813	76.523	65.813
Debêntures	104.301	105.531	104.301	105.531
(-) Gastos com debêntures a amortizar	(120)	(118)	(120)	(118)
Juros sobre debêntures	35.681	20.432	35.681	20.432
Emissão 1º de outubro de 2013	139.862	125.845	139.862	125.845
Circulante	445.389 (445.389)	430.167 (304.252)	445.389 (445.389)	430.167 (304.252)
Não circulante		125.915		125.915

(\*) Em 2015 foram realizados os pagamentos de R\$ 21.734 de juros e R\$ 13.266 de principal das debêntures emitidas em 18 de janeiro de 2011.

(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 de 300 debêntures com o valor nominal unitário de R\$ 1.000 cada.

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) acrescidas de um "cupom" inicial de 8.75% ao ano sobre o valor nominal, calculadas 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 (segunda emissão)

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 de 10.000 debêntures com o valor nominal unitário de R\$ 10.000 cada.

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

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

As debêntures são atualizadas monetariamente pela variação acumulada das taxas médias diárias dos Depósitos Interfinanceiros (DI) acrescidas de sobretaxa de 5,75% ao ano, com pagamentos da remuneração em bases trimestrais.

As garantias compreendem alienação fiduciária de imóveis de propriedade da Companhia e de controladas e controladas em conjunto.

(c) Emissão em 1o de outubro de 2013

Em reunião do Conselho de Administração realizada em 05 de agosto de 2013, foi autorizada a emissão, pela Companhia, de debêntures conversíveis em ações, da espécie quirografária, em série única, de sua 4a emissão, as quais serão objeto de colocação privada, no montante total de até R\$ 125.000 sujeita a atualização de acordo com a variação acumulada do Depósitos Interfinanceiros (DI), acrescido de juros de 2% ao ano, com vencimento em 05 de agosto de 2016.

O preço de conversão fixo é de R\$ 0,25 (vinte e cinco centavos) por ação, ou seja, cada debênture dará direito a quatro ações da Companhia, podendo o mesmo ser efetuado a qualquer momento, até a data de vencimento das debêntures, total ou parcialmente, e a exclusivo critério do debenturista, motivo pelo qual sua emissão estará sendo refletida nas demonstrações contábeis como passivo financeiro.

Exercido o direito de conversão em ações pelo debenturista, as debêntures não terão direito a remuneração e, portanto, a remuneração não integrará o cálculo do preço de conversão.

Em outubro de 2013 ocorreu a emissão de R\$ 105.000 das debêntures previstas, com o recebimento dos valores correspondentes, os quais são destinados a reforço do capital de giro da Companhia.

Os gastos com a emissão de debêntures estão registrados como redutores no passivo, os quais estão sendo apropriados ao resultado usando o método de juros efetivos.

Em 2015 ocorreu a conversão de R\$ 1.230 sendo convertidas 4.082.560 ações, pelo preço fixo da conversão.

Os gastos com a emissão de debêntures estão registrados como redutores no passivo, os quais estão sendo apropriados ao resultado usando o método de juros efetivos. As debêntures serão amortizadas conforme tabela a seguir:

	Controladora		Consolidado	
Vencimentos	2015	2014	2015	2014
2015		305.893		305.893
2016	446.022	125.963	446.022	125.963
	446.022	431.856	446.022	431.856

A escritura da primeira emissão de debêntures prevê o atingimento de índice de Cobertura do Serviço de Dívida (EBIT/Despesa Financeira Líquida), o qual não vem sendo atingido.

A Companhia está negociando com a Caixa Econômica Federal, representante do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), titular da totalidade das debêntures em circulação dessa emissão, a obtenção do waiver à Companhia, pela não declaração de vencimento antecipado das obrigações por conta do não cumprimento da cláusula (f) e (h) da Nota 35, e está negociando waiver para a segunda emissão de debêntures, pois em 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2014 ocorreu o não cumprimento das cláusulas (h) e (p) da Nota 35, não obstante tenha ocorrido o evento e inadimplemento em 31 de dezembro de 2015.

Considerando que seja obtido waiver sobre os saldos de 31 de dezembro de 2015 e o waiver já obtido sobre os saldos em 31 de dezembro de 2014, a classificação para da dívida ficaria da seguinte forma:

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

Descrição	Controladora		Consolidado	
	2015	2014	2015	2014
Debêntures	385.214	399.710	385.214	399.710
Gastos com debêntures a amortizar	(633)	(1.689)	(633)	(1.689)
Juros sobre debêntures	60.808	32.146	60.808	32.146
	445.389	430.167	445.389	430.167
Circulante	(422.009)	(214.469)	(422.009)	(214.469)
Não circulante	23.380	215.698	23.380	215.698

A debêntures, considerando a obtenção do waiver, serão amortizadas conforme apresentado na tabela abaixo:

Vencimentos	Controladora		Consolidado	
	2015	2014	2015	2014
2015		305.893		305.893
2016	422.642	125.963	422.642	125.963
2017	23.380		23.380	
	446.022	431.856	446.022	431.856

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

A Companhia dispunha em 31 de dezembro de 2015 de aproximadamente R\$ 445,9 milhões de limites em operações de SFH já contratadas, sendo que o montante de R\$ 364,3 milhões, já havia sido liberado para a Companhia e que foi registrado em sua posição de endividamento, a qual o saldo devedor em 31 de dezembro de 2015 é de R\$ 304.749. 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 2015 comparado com os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014 e em 31 de dezembro de 2013**

**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, rescisões impostos.

No ano de 2015, a receita operacional líquida foi de R\$ 112,0 milhões, uma redução de 29,3% em relação a 2014, explicada pelo fato de não terem sido realizados lançamentos nos últimos dois anos.

No ano de 2014, a receita operacional líquida foi de R\$ 158,3 milhões, uma redução de 69,5% em relação a 2013, principalmente em função da redução das vendas líquidas e pelo fato de não terem sido realizados lançamentos no ano.

A receita operacional líquida totalizou R\$ 518,8 milhões em 2013, um crescimento de 102,7% em relação a 2012, resultado da melhora no volume das vendas, com destaque para os imóveis concluídos, e redução dos distratos conforme detalhados na seção "Vendas Contratadas e Distratos";

Custo dos imóveis

No ano de 2015 totalizou R\$ 168,0 milhões, comparado a um custo de R\$ 234,2 milhões em 2014, uma redução de 28,3% principalmente devido ao volume de projetos entregues no período. As amortizações dos encargos financeiros capitalizados totalizaram R\$ 66,3 milhões em 2015, representando 39,4% do custo dos imóveis do período.

Em 2014, o custo dos imóveis totalizou R\$ 234,2 milhões comparado a um custo de R\$ 570,8 milhões em 2013, uma redução de 59%. Essa variação deu-se principalmente pela não realização de lançamentos no período.

Em 2013, o custo dos imóveis totalizou R\$ 570,8 milhões comparado a um custo de R\$ 480,3 milhões em 2012, um aumento de 18,8%. Essa variação deveu-se principalmente pela apropriação dos custos das vendas realizadas de imóveis concluídos ou em fase avançada de conclusão. A amortização dos encargos financeiros capitalizados totalizaram R\$ 117,6 milhões em 2013, representando 21% do custo dos imóveis do período. No 4T13, o custo dos imóveis foi de R\$ 325,7 milhões;

Desde 2008 os encargos financeiros de empréstimos, financiamentos e debêntures, cujos recursos são atribuíveis à construção dos empreendimentos, são capitalizadas ao custo de cada empreendimento, de acordo com a utilização dos recursos pelas controladas e controladas em conjunto, e apropriadas ao resultado de acordo com a proporção das unidades vendidas, conforme demonstramos a seguir. Os demais encargos financeiros são alocadas ao resultado do exercício quando incorridos.

	Controladora		Consolidado	
	2015	2014	2015	2014
Encargos financeiros incorridos	120.274	129.734	175.659	182.590
Encargos financeiros capitalizados (*)	(43.134)	(48.491)	(88.041)	(95.254)
Encargos financeiros apropriados ao resultado financeiro (Nota 32)	77.140	81.243	87.618	87.336
	Controladora		Consolidado	
Encargos financeiros incluídos na rubrica	2015	2014	2015	2014



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

Saldo inicial	56.899	37.252	91.952	74.830
Encargos financeiros capitalizados (*)	43.134	48.491	88.041	95.254
Encargos apropriados ao resultado (Notas 32 e 29)	(29.907)	(28.844)	(66.260)	(78.132)
Saldo final (Notas 7 e 12)	<u>70.126</u>	<u>56.899</u>	<u>113.733</u>	<u>91.952</u>

Os encargos financeiros capitalizados são oriundos dos empréstimos captados por meio do Sistema Financeiro Habitacional e de outras linhas de captações, como a emissão de debêntures, utilizadas para aquisição de terrenos destinados a incorporação imobiliária, bem como para o financiamento da construção de empreendimentos. Como consequência das medidas que vêm sendo tomadas pela administração da Companhia, referidas na Nota 1, determinados terrenos deixaram de ter uma data definida para o lançamento do empreendimento correspondente e, como consequência, a partir de maio de 2012, os juros deixaram de ser capitalizados, sendo apropriados diretamente ao resultado financeiro. Os juros capitalizados podem ser assim apresentados, por origem dos correspondentes recursos captados:

	<b>Controladora</b>		<b>Consolidado</b>	
<b>Encargos financeiros capitalizados</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Financiamentos e debêntures (corporativos)	43.134	48.491	43.849	50.018
Sistema financeiro habitacional	-	-	44.192	45.236
<b>Saldo total (*)</b>	<b><u>43.134</u></b>	<b><u>48.491</u></b>	<b><u>88.041</u></b>	<b><u>95.254</u></b>

**Lucro bruto**

No ano de 2015, ficou negativo em R\$ 56,0 milhões. Desconsiderando as despesas financeiras capitalizadas no custo dos imóveis, o lucro bruto ajustado ficou positivo em R\$ 10,3 milhões com margem bruta ajustada de 9,2% em 2015.

Em 2014, o lucro bruto ficou negativo em R\$ 75,9 milhões. No exercício de 2013 ocorreu o lançamento de apenas um empreendimento e em 2014 não ocorreu nenhum novo lançamento. Adicionalmente, a Companhia vem realizando ações para agilizar os processos de repasse de financiamentos das unidades concluídas, as quais geram, indiretamente, aumento dos distratos, com a reversão da margem então apropriada nessas vendas.

Em 2013, o lucro bruto ficou negativo em R\$ 52,0 milhões, afetado principalmente pelos efeitos contábeis não recorrentes da provisão de impairment do terreno Raposão, venda da Lagoa dos Ingleses e também pelo ainda significativo volume de distratos no período. A margem bruta foi igualmente afetada. No 4T13, o lucro bruto ficou negativo em R\$ 19,0 milhões;

**Receitas (despesas) operacionais****Despesas gerais e administrativas**

As despesas gerais e administrativas líquidas de depreciação e amortização totalizaram R\$ 27,7 milhões em 2015, uma redução de 20,1% quando comparadas aos R\$ 34,7 milhões de 2014.

Em 2014 as despesas gerais e administrativas totalizaram R\$ 39 milhões, uma redução de 21,6% em relação a 2013. A Companhia está trabalhando na redução das suas despesas administrativas desde o exercício de 2012, e ocorreu uma grande redução comparando o exercício de 2014 com relação ao exercício de 2013.

Em 2013 as despesas gerais e administrativas totalizaram R\$ 49,7 milhões, uma redução de 34,0% em relação a 2012, resultado

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

das ações implementadas de redução de custos e revisão de processos. No segundo semestre de 2013, excluindo as despesas com amortização e depreciação, foi atingido o patamar anualizado de despesas gerais e administrativas abaixo de R\$ 40 milhões;

Despesas com comercialização

No ano de 2015, as despesas com comercialização totalizaram R\$ 12,3 milhões, apresentando uma redução de 3% em relação a 2014, principalmente devido ao fato da Companhia não ter realizado lançamentos.

Em 2014 as despesas com comercialização totalizaram R\$ 12,6 milhões, apresentando uma redução de 21,4% em relação a 2013. Não ocorreram novos lançamentos em 2014, portanto ocorreu uma redução de investimento em publicidade e sem despesas significativas como estande de vendas, pois o mesmo não inclui apartamento decorado.

Em 2013 as despesas com comercialização totalizaram R\$ 16,1 milhões, apresentando uma redução de 58,4% em relação a 2012, devido aos poucos lançamentos realizados;

Outras receitas (despesas) operacionais

Em 2015, outras despesas operacionais somaram R\$ 62,4. Em 2015 ocorreram as seguintes vendas de participações societárias:

- Em 9 de abril de 2015, foi efetivada a venda da totalidade das quotas da sociedade Masb 55 SPE Empreendimentos Ltda., pelo valor de R\$17.698, destacando uma perda na operação no valor de R\$ 9.512.
- Em 27 de maio de 2015, foi alienada a participação remanescente de 25% da Projeto Fox 41 Desenvolvimento Imobiliário Ltda. (Mairarê) por R\$ 30.000, sendo que nesta operação foi registrado uma perda de R\$ 958.
- Em 02 de outubro de 2015, foi efetuada a venda da participação Projeto Imobiliário Residencial Viver Teresópolis SPE 63 Ltda. pelo valor de R\$ 7.000, registrando um ganho de R\$ 1.156 na operação.
- Em 21 de janeiro de 2016 foi assinado um compromisso de venda das quotas de capital da Inpar Projeto 128 SPE Ltda. pelo valor de R\$ 4.850, sendo que o patrimônio líquido da empresa monta em R\$ 6.310 e, portanto, foi realizado o impairment no seu ativo de R\$ 1.460 (Nota 7).

Em 2014, outras despesas operacionais somaram R\$ 34,7. Em 2014 ocorreram as seguintes vendas de participações societárias:

- Em 30 de janeiro de 2014, foi alienada a participação remanescente da Inpar Projeto 122 SPE Ltda. por R\$ 7.990, destacando se o ganho registrado R\$ 7.241, conforme descrito na Nota 12).
- Conforme descrito na Nota 7, em 30 de abril de 2014 foi efetivada a venda da totalidade das quotas da controlada Inpar Projeto Residencial Raposo KM 18,5 SPE Ltda. por R\$ 137.232, reconhecendo uma perda de R\$ 4.129, e o montante de R\$ 8.290 foi registrado em despesas financeiras, totalizando uma perda total no resultado da Companhia de R\$ 12.419.

Em 2013, outras despesas operacionais somaram R\$ 27,5. Em 2013 foi assinado o acordo referente a ação de rescisão de consórcio em empreendimento imobiliário, tendo sido apurado perda no montante de R\$ 16.445, para o qual havia provisão constituída em 31 de dezembro de 2012, no montante de R\$ 12.000 (Nota 26). A diferença de estimativa no valor do prejuízo, no montante de R\$ 4.445, foi complementada no resultado de 2013;

Resultado financeiro

As despesas financeiras líquidas totalizaram R\$ 101,6 milhões em 2015, em comparação com despesas financeiras líquidas de R\$ 77,7 milhões em 2014. O ocorreu um aumento de cerca de R\$ 40,0 milhões resultado da não mais capitalização de despesas financeiras Corporativas, baixa de juros capitalizados de projetos cancelados e terrenos.

As despesas financeiras líquidas totalizaram R\$ 77,7 milhões em 2014, em comparação com despesas financeiras líquidas de R\$ 82,6 milhões em 2013. A diminuição reflete o esforço implementado pela Companhia para redução do seu endividamento.

As despesas financeiras líquidas totalizaram R\$ 137,5 milhões em 2013, em comparação com despesas financeiras líquidas de R\$ 82,6 milhões em 2012. O aumento significativo em relação ao ano anterior reflete a decisão da Companhia de postergar lançamentos de alguns projetos que fazem parte do nosso banco de terrenos em linha com nossa estratégia de atuação e foco geográfico, a qual os juros deixaram de ser capitalizados no custo dos terrenos e passaram a ser apropriados diretamente ao resultado financeiro.

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

No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015, a provisão para contribuição social e imposto de renda sobre o lucro foi de R\$ 2,2 milhões, uma diminuição de 36,1%. Essa redução ocorreu por conta de não haver lançamento em 2015;

No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, a provisão para contribuição social e imposto de renda sobre o lucro foi de R\$ 3,4 milhões, uma diminuição de 58%. Essa redução ocorreu por conta de não haver lançamento em 2014;

No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, a provisão para contribuição social e imposto de renda sobre o lucro foi de R\$ 8,1 milhões, uma diminuição de 50%. Essa redução ocorreu por conta do menor volume de lançamentos;

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 com regime especial de tributação (RET), e difere da legislação fiscal. O imposto de renda e a contribuição social são calculados observando-se os critérios estabelecidos pela legislação fiscal vigente.

**Prejuízo do exercício**

Em 2015 reportamos um prejuízo líquido de R\$ 260,9 milhões, o resultado negativo recorrente deve-se principalmente a não realização de lançamento nos últimos e também pelas medidas com foco na preservação de liquidez da Companhia.

Em 2014 a Viver apresentou um prejuízo líquido de R\$ 233,8 milhões, já apresentando uma melhora significativa comparando com o prejuízo líquido de R\$ 281,4 milhões em 2014, porém ainda impactado (i) pelos encargos financeiros e (ii) em função de não terem sido realizados lançamentos durante o ano;

Em 2013 a Viver apresentou um prejuízo líquido de R\$ 281,4 milhões, já apresentando uma melhora significativa comparando com o prejuízo líquido de R\$ 463,4 milhões em 2012, porém ainda impactado (i) pelos encargos financeiros e (ii) em função de não terem sido realizados lançamentos significativos nos trimestres anteriores;

**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 2015, as contas de caixa e equivalentes de caixa totalizou R\$ 22,7 milhões, contra um saldo de R\$ 49,7 milhões apurado em 30 de setembro de 2015. Durante o quarto trimestre, os recursos foram utilizados no pagamento de despesas financeiras e outros pagamentos gerais relacionados às operações da Companhia.

Em 31 de dezembro de 2014, as contas de caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários totalizavam R\$ 30,9 milhões, contra um saldo de R\$ 96,4 milhões apurado em 30 de setembro de 2014. Durante o quarto trimestre, os recursos foram utilizados no pagamento de despesas financeiras e outros pagamentos gerais relacionados às operações da Companhia.

Em 31 de dezembro de 2013, as contas de caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários totalizavam R\$ 180,8 milhões, contra um saldo de R\$ 133,9 milhões apurado em 30 de setembro de 2013. No 4T13, a entrada dos recursos das Debêntures Conversíveis passou a reforçar a posição de liquidez da Companhia;

**Contas a receber**

A composição de Contas a receber da Companhia em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013 encontra-se demonstrada abaixo:

	<b>Consolidado</b>		
	<b>31 de dezembro de 2015</b>	<b>31 de dezembro de 2014</b>	<b>31 de dezembro de 2013</b>
Saldo a receber empreendimentos concluídos	345.988	322.596	341.819

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

Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(7.948)	(10.118)	(10.507)
Saldo líquido a receber dos empreendimentos concluídos	338.040	312.478	331.312
Total da carteira a receber dos empreendimentos em construção	347.262	558.824	765.946
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(6.566)	(7.632)	(10.859)
(+) Parcelas recebidas	128.714	150.887	232.898
(=) Vendas contratadas atualizadas	469.410	702.079	987.985
(-) Venda contratada a apropriar	(89.837)	(174.995)	(266.308)
(=) Receita apropriada	379.573	527.084	721.677
(-) Ajuste a valor presente		(2.557)	(8.706)
(-) Parcelas recebidas	(128.714)	(150.887)	(232.898)
Saldo líquido a receber dos empreendimentos em construção	250.859	373.640	480.073
Contas a receber de vendas apropriadas (concluídos e em construção)	588.899	686.118	811.385
Serviços de administração	303	737	1.403
Serviços de corretagem	590	152	564
Outras contas a receber	16.000	16.405	17.564
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(983)	(158)	(158)
Contas a receber de outras operações	15.910	17.136	19.373
<b>Total do contas a receber</b>	<b>604.809</b>	<b>703.254</b>	<b>830.758</b>
<b>(-) Não circulante</b>	<b>(575.263)</b>	<b>(661.652)</b>	<b>(63.330)</b>
<b>Circulante</b>	<b>29.546</b>	<b>41.602</b>	<b>767.428</b>

Em 31 de dezembro 2014 a carteira total apropriada é representada pelo valor de R\$ 604,8, em comparação com os montantes de R\$ 703,2 e 830,8, alterações representadas recebimentos de clientes.

Imóveis a comercializar

A composição do valor contábil dos imóveis a comercializar em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013 encontra-se demonstrada abaixo:

Descrição	Consolidado		
	31 de dezembro de 2015	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013
Terrenos para incorporação	237.739	190.869	232.348
Imóveis em construção	85.592	121.054	145.164

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

Imóveis concluídos	204.714	232.478	125.779
Adiantamentos a fornecedores	<u>2.563</u>	<u>7.074</u>	<u>16.366</u>
Atividade de incorporação	<u>530.608</u>	<u>551.475</u>	<u>519.657</u>
Terrenos destinados a venda	10.000	25.746	162.300
Provisão para ajuste ao valor Recuperável (impairment)	<u>(1.460)</u>		<u>(868)</u>
Terrenos destinados à venda	<u>8.540</u>	<u>25.746</u>	<u>161.432</u>
	539.148	577.221	681.089
Circulante	<u>(353.269)</u>	<u>(390.248)</u>	<u>(429.189)</u>
Não circulante	<u>185.879</u>	<u>186.973</u>	<u>251.900</u>

Em 17 de setembro de 2015 foi efetivada a venda do terreno denominado "Parque do Carmo" pelo valor de R\$ 29.200. O custo contábil deste terreno monta o valor de R\$ 24.455.

O saldo dos estoques no não circulante correspondem a (i) terrenos para incorporação cuja expectativa do prazo para o lançamento dos empreendimentos imobiliários é superior a um ano, sendo esta revisada periodicamente pela administração; (ii) terrenos destinados a venda; (iii) Em 21 de janeiro de 2016 foi assinado um compromisso de venda das quotas de capital da Inpar Projeto 128 SPE Ltda. pelo valor de R\$ 4.850, a qual possui um terreno para incorporação como o seu maior valor do ativo. O Patrimônio líquido da empresa é representado pelo valor de R\$ 6.310 e, portanto, foi realizado o impairment no seu ativo de R\$ 1.460.

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo do estoque da Viver era de R\$ 577,2 milhões. O estoque da Companhia inclui terrenos adquiridos em dinheiro e via permuta, construções em andamento, adiantamentos a fornecedores e unidades concluídas.

Em 4 de março de 2013 foram contratados especialistas para promover a venda de terreno denominado "Parque do Carmo", 156 mil m2, cujo valor contábil em 31 de dezembro de 2014 monta R\$ 22.376. Nessa operação de venda, a administração não tem expectativa do valor líquido realizável ser inferior ao valor contábil, e durante o terceiro trimestre de 2014 assinou uma opção de compra para a venda do terreno Parque do Carmo pelo valor mínimo de R\$ 35 milhões.

Em 30 de abril de 2014 foi efetivada a venda da totalidade das quotas da controlada Inpar Projeto Residencial Raposo KM 18,5 SPE Ltda., proprietária do terreno denominado "Raposo", cujo custo contábil monta o valor de R\$ 149.651, com a dedução de perdas estimadas para ajuste a valor recuperável dos estoques em R\$ 43.236, realizada em 2013, e no fechamento da operação de venda foi registrada uma perda na venda de participação societária de R\$ 12.419. O valor total da operação de venda foi R\$ 137.232, totalmente recebido em 30 de junho de 2014.

Em 30 de abril de 2014 foi efetivada a venda do terreno denominado Engenho de Dentro, pertencente à controlada Inpar Projeto 82 SPE Ltda., cujo valor contábil monta R\$ 6.634.

Em 30 de junho de 2014 ocorreu o distrato do terreno denominado Portal do Mangal, pertencente a controlada Projeto Imobiliário Portal do Mangal SPE 54 Ltda., cujo custo contábil monta R\$ 23.427, deduzido de R\$ 26.711 classificado como adiantamento de clientes e relacionado como permutas físicas (Nota 22) e R\$ 1.723 classificado como comissões a pagar (Nota 20). Na rescisão foi pago o valor de R\$ 3.677, sendo R\$ 2.000 em dinheiro e R\$ 1.677 com permuta. O valor da perda total na rescisão foi de R\$ 27.104 (Nota 33).

O saldo dos estoques no não circulante correspondem a (i) terrenos para incorporação cuja expectativa do prazo para o lançamento dos empreendimentos imobiliários é superior a um ano, sendo esta revisada periodicamente pela administração; (ii) terrenos destinados a venda.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Imobilizado Líquido e Intangível

A Companhia e suas controladas avaliaram que não ocorreram circunstâncias no exercício que levassem a necessidade de alteração da vida útil-econômica desses ativos em 31 de dezembro de 2015 e, portanto, concluiu que não existem ajustes ou mudanças relevantes a serem reconhecidas.

Não ocorreu variação relevante em relação ao saldo de 31 de dezembro de 2014, bem como a amortização não teve variação significativa em relação à movimentação do exercício de 2014.

Considerações sobre as principais Contas do PassivoEmpréstimos e financiamentos, Debêntures e Operações com derivativos

A tabela gerencial apresentados nos “press release” da Companhia abaixo, indica a evolução de nossa dívida durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013 encontra-se demonstrada abaixo:

	Em 31 de dezembro de		
	2015 <sup>2</sup>	2014 <sup>2</sup>	2013 <sup>2</sup>
	(Em R\$ milhões)		
Dívida de Curto Prazo	238,4	556,2	298,7
Dívida de Longo Prazo	652,6	279,3	607,4
<b>Dívida Bruta</b>	<b>891,0</b>	<b>835,5</b>	<b>906,1</b>
Caixa e equivalentes de caixa e Aplicações financeiras	22,7	30,9	180,8
<b>Dívida líquida <sup>(1)</sup></b>	<b>868,3</b>	<b>804,6</b>	<b>725,3</b>
<b>Patrimônio líquido <sup>(3)</sup></b>	<b>(80,4)</b>	<b>180,4</b>	<b>413,3</b>
<b>Dívida líquida / Patrimônio líquido <sup>(1)</sup></b>	<b>1080,0%</b>	<b>446,0%</b>	<b>175,50%</b>

(1) Dívida líquida” e “Dívida líquida / Patrimônio líquido” não são uma medida 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.

(3) Considerando a debêntures conversível de R\$ 139.862 milhões no patrimônio líquido, assim extraída das dívidas de longo prazo.

Abaixo está o calculo da dívida líquida considerando no calculo as coobrigações de recebíveis, certificados de recebíveis e obrigações com investidores, conforme apresentado nas Demonstrações Financeiras Patronizadas (DFP) do exercício de 2015:

	Consolidado (em milhares de R\$)		
	31 de dezembro de 2015	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013
<b>Descrição</b>			
Empréstimos e financiamentos	585.543	531.251	541.115
Debêntures	445.389	430.167	474.589
Coobrigação recebíveis	16.525	34.180	48.729
Certificados de recebíveis	40.906	35.168	154.598
Obrigações com investidores	4.508	55.316	50.343
Partes relacionadas	88.233	77.026	

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

	1.181.104	1.163.108	1.269.374
Caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários	- 22.738	- 30.910	- 180.759
Dívida líquida	1.158.366	1.132.198	1.088.615
Patrimônio líquido	- 184.712	74.911	308.263
Patrimônio líquido e dívida líquida	973.654	1.207.109	1.396.878
Percentual da dívida líquida em relação ao patrimônio líquido somado a dívida líquida	118,97%	93,79%	77,93%
<u>Credores por imóveis compromissados</u>			

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

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)	31 de dezembro de 2015	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013	31 de j
Apropriados nas Demonstrações Contábeis	604.809	703.254	830.758	
Não apropriados nas Demonstrações Contábeis (*)	89.837	174.995	266.308	
<b>Total</b>	<b>694.646</b>	<b>878.249</b>	<b>1.097.066</b>	

(\*) Receita a apropriar pela evolução da obra. 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 norteou 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 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**

As demonstrações dos fluxos de caixa foram preparadas pelo método indireto e estão apresentadas de acordo com a Deliberação CVM no 547, de 13 de agosto de 2008, que aprovou o Pronunciamento Contábil CPC 03 (IAS 7) - "Demonstração dos Fluxos de Caixa", emitido pelo CPC.

(Em R\$ Mil)	2015	Em 31 de dezembro de	
		2014	2013
Caixa líquido proveniente das (aplicados nas) atividades operacionais	62.717	36.341	136.152
Caixa líquido (aplicado) nas atividades de investimentos	35.965	127.225	28.925
Caixa líquido gerado nas atividades de financiamentos	(105.542)	(211.371)	(158.342)
<b><u>Aumento (redução) líquido de caixa e equivalentes de caixa</u></b>	<b>(6.860)</b>	<b>(47.805)</b>	<b>6.735</b>
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	29.598	77.403	70.668
Caixa e equivalentes de caixa no fim do período	22.738	29.598	77.403
<b><u>Aumento (redução) líquido de caixa e equivalentes de caixa</u></b>	<b>(6.860)</b>	<b>(47.805)</b>	<b>6.735</b>

**Fluxo de Caixa - Atividades Operacionais**

A companhia obteve uma geração de caixa positiva em 2015, 2014 e 2013 nos valores de R\$ 62.717, R\$ 36.341 e R\$ 136.152 respectivamente.

**Fluxo de Caixa - Atividades de Investimentos**

A companhia registrou um desinvestimento nos valores de R\$ 35.965, R\$ 127.225 e R\$ 28.925 nos anos de 2015, 2014 e 2013



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

respectivamente, estes registros se deu por conta do menor volume de lançamentos e venda de ativos.

Fluxo de Caixa - Atividades de Financiamento

Durante os exercícios de 2015, 2014 e 2013 ocorreram reduções de R\$ R\$ 105.542, R\$ 211.371 e R\$ 158.342 respectivamente, isso por conta da estratégia da Companhia de a redução de alavancagem através da alienação de ativos não estratégicos, com o consequente fortalecimento da estrutura de capital da Companhia.

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 31 de dezembro de**

**(Em R\$ mil)**

<b>(Em R\$ Mil)</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Financiamentos para Construção	304.749	294.970	290.521
Financiamentos de Projetos	347.886	346.279	434.373
Empréstimos para Capital de Giro	378.297	320.169	290.810
<b>Total</b>	<b>1.030.932</b>	<b>961.418</b>	<b>1.015.704</b>
(-) Ajuste debêntures conversíveis	-139.862	- 125.963	- 109.608
	<b>891.070</b>	<b>835.455</b>	<b>906.096</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.

Investimentos classificados como ativos não circulantes destinados à venda que ocorreram em 2015, 2014 e 2013:

(i) TCI Viver Desenvolvimento Imobiliário S.A. (TCI Viver)

Em 6 de março de 2013, foi firmado Contrato de compra e venda da totalidade das ações pertencentes à Companhia, representando 50% de participação no capital social da sociedade controlada em conjunto TCI Viver, pelo montante de R\$ 30.000, a ser recebido da seguinte forma: (i) R\$ 10.000 na data da operação; R\$ 10.000 21 dias após a data de assinatura do contrato e R\$ 10.000 após o término dos trabalhos de auditoria que estará sendo realizada com esse objetivo.

Em 17 de julho de 2013 foi assinado o 1o Aditamento ao contrato de compra e venda, na qual ocorreu mudança na forma de pagamento da ultima parcela de R\$ 10.000 (Nota 5 - "Outras contas a receber"), estabelecendo que o recebimento da ultima parcela ocorrerá assim que a taxa interna do investimento da compradora atingir 25%, podendo ser efetuado um pagamento adicional de até R\$ 10.000 após o pagamento da ultima parcela, correspondente a 25% dos recebimentos adicionais ao atingimento dessa meta e até o limite desse montante, este último não refletido contabilmente em virtude de ser considerado de natureza incerta.

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

No exercício social findo em 31 de dezembro de 2012 foi constituída provisão para fazer face ao prejuízo estimado na operação, no montante de R\$ 19.602, a qual foi calculada com base no valor da transação quando comparado com o valor contábil do investimento em 31 de dezembro de 2012, no montante de R\$ 49.603.

O prejuízo estimado na operação, deduzido da participação da Companhia no lucro líquido do exercício, no valor de R\$ 2.024, totaliza uma perda líquida de R\$ 17.578, a qual está apresentada em linha específica da demonstração do resultado.

A participação da Companhia no patrimônio líquido da TCI Viver em 31 de dezembro de 2012 monta R\$ 30.000, que representa o valor do investimento de R\$ 49.603, deduzido da referida provisão para o prejuízo estimado na operação, o qual está apresentado em linha específica do ativo.

(ii) Inpar Projeto 122 SPE Ltda. **(Inpar 122)**

Em 30 de janeiro de 2014, foi alienada a totalidade das quotas detidas pela Companhia na sociedade controlada em conjunto na Inpar 122, representando 50% de seu capital social, para a outra sócia quotista dessa sociedade, pelo valor total de R\$ 7.990, que foi recebido por meio da transferência da dívida que a Companhia possuía perante essa sociedade, no montante de R\$ 7.842 em 31 de dezembro de 2013 (Nota 24(a)). Adicionalmente, e como consequência dessa operação, o passivo atrelado à obrigação de capitalização de R\$ 10.535 nessa sociedade (Nota 20), que lhe garantia a participação de 50% no capital social, também deixou de existir.

(iii) Masb 55 SPE Empreendimentos Ltda.

Em 9 de abril de 2015, foi efetivada a venda da totalidade das quotas da sociedade Masb 55 SPE Empreendimentos Ltda., pelo valor de R\$17.698, destacando uma perda na operação no valor de R\$ 9.512.

(iv) Projeto Fox 41 Desenvolvimento Imobiliário Ltda.

Em 27 de maio de 2015, foi alienada a participação remanescente de 25% da Projeto Fox 41 Desenvolvimento Imobiliário Ltda. (Mairaré) por R\$ 30.000, sendo que nesta operação foi registrado uma perda de R\$ 958.

(v) Projeto Imobiliário Residencial Viver Teresópolis SPE 63 Ltda.

Em 02 de outubro de 2015, foi efetuada a venda da participação Projeto Imobiliário Residencial Viver Teresópolis SPE 63 Ltda. pelo valor de R\$ 7.000, registrando um ganho de R\$ 1.156 na operação.

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

a) resultados das operações da Companhia
<p>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.</p> <p>A receita líquida da Companhia passou de R\$ 255,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012, para R\$518,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013. Aumento explicado pela venda de ativos não estratégicos para Companhia no total de R\$ 315 milhões.</p> <p>A receita líquida da Companhia passou de R\$ 518,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, para R\$ 158,3 no exercício social encerrado em 31 de dezembro 2014. A variação principalmente em função da redução das vendas líquidas e pelo fato de não terem sido realizados lançamentos no ano.</p> <p>No ano de 2015, a receita líquida foi de R\$ 112,0 milhões, uma redução de 29,3% em relação a 2014, explicada pelo fato de não terem sido realizados lançamentos nos últimos dois anos.</p> <p>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:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 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;</li> <li>• 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;</li> <li>• 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;</li> <li>• 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;</li> <li>• somos afetados pelas condições do mercado imobiliário local ou regional, tais como o excesso de oferta de empreendimentos em certas regiões;</li> <li>• corremos o risco de compradores terem uma percepção negativa quanto à segurança, conveniência e atratividade dos nossos empreendimentos e das áreas onde estão localizados;</li> <li>• nossas margens de lucros podem ser afetadas em função de aumento nos nossos custos operacionais, investimentos, prêmios de seguro, tributos imobiliários e tarifas públicas;</li> <li>• oportunidades lucrativas de incorporação, bem como de terrenos disponíveis nas áreas de nosso interesse podem acabar ou diminuir significativamente;</li> <li>• 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;</li> <li>• 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;</li> <li>• 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</li> <li>• 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.</li> </ul> <p>A ocorrência de quaisquer dos riscos acima poderá ter um efeito material adverso sobre as atividades da Companhia, situação financeira e resultados operacionais.</p>

**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 preveem 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.

Em 31 de dezembro de 2013, a receita operacional líquida da Companhia apresentou um aumento de 102,7% em relação ao ano anterior, totalizando R\$518,8 milhões. Neste mesmo período, o INCC teve variação acumulada de 7,64% e o IGP-M variação de 5,16%. Estimamos que as variações nos índices de inflações impactaram nossa receita positivamente em aproximadamente R\$ 55,1 milhões no ano de 2013.

Em 31 de dezembro de 2014, a receita operacional líquida da Companhia apresentou uma redução de 69,5% em relação ao período anterior, totalizando R\$ 158,3. Neste período, o INCC teve variação acumulada de 6,61% e o IGP-M variação de 3,64%. Estimamos que as variações nos índices de inflações impactaram nossa receita positivamente em aproximadamente R\$25,7 milhões no ano de 2014.

Em 31 de dezembro de 2015, a receita operacional líquida da Companhia apresentou uma diminuição de 29,3% em relação ao ano anterior, totalizando R\$ 112,0 milhões. Neste mesmo período, o INCC teve variação acumulada de 7% e o IGP-M variação de 10,8%. Estimamos que as variações nos índices de inflações impactaram nossa receita positivamente em aproximadamente R\$ 41,1 milhões no ano de 2015.

**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.

Em 31 de dezembro de 2013, possuíamos endividamento de R\$ 906,1 milhões abatendo R\$ 109,6 milhões referente a debêntures conversível, referente a dívidas quase na sua totalidade indexadas a taxas de juros flutuantes. Neste mesmo período, possuíamos investimentos que totalizavam o montante de R\$124,1 milhões. O nosso resultado financeiro no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2012 foi negativo em R\$137,5 milhões. A Selic, taxa de juros usada como referência no mercado, em dezembro de 2013 era 10%.

Em 31 de dezembro de 2014, possuíamos endividamento de R\$ 835,5 milhões abatendo R\$ 126 milhões referente a debêntures conversíveis, referente a dívidas quase a na sua totalidade indexada a taxas de juros flutuantes. Neste mesmo período, possuíamos investimentos que totalizam o montante de R\$ 16 milhões. O nosso resultado financeiro no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2013 foi negativo em R\$ 77,7 milhões. A Selic, taxa de juros usada como referência no mercado, em dezembro de 2014 era 11,7%.

Em 31 de dezembro de 2015, possuíamos endividamento de R\$ 891,0 milhões abatendo R\$ 139,9 milhões referente a debêntures conversíveis, referente a dívidas quase a na sua totalidade indexada a taxas de juros flutuantes. Neste mesmo período, possuíamos investimentos que totalizam o montante de R\$ 4 milhões. O nosso resultado financeiro no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2015 foi negativo em R\$ 101,6 milhões. A Selic, taxa de juros usada como referência no mercado, em dezembro de 2015 era 14,25%.

**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**

Em 2013 ocorreram as seguintes principais movimentações nos estoques de terrenos para incorporações e de terrenos destinados a venda:

- (i) Venda do terreno denominado "Les Jardins", localizado no município de Manaus no Estado de Amazonas, cujo custo contábil monta R\$ 2,8 milhões e pertencente a controlada Inpar Projeto 49 SPE Ltda., por não estar dentro das regiões consideradas na estratégia futura da Companhia para desenvolvimento de novos empreendimentos.
- (ii) Distrato de permuta do terreno denominado "Park Plaza fase II e III", pertencente a controlada Projeto Imobiliário Condomínio Park Plaza SPE 52 Ltda., cujo custo contábil monta R\$ 22 milhões, com a reversão de R\$ 8,3 milhões classificados como adiantamento de clientes e relacionado com permuta física, e reconhecimento de R\$ 12 milhões de perda no distrato, pois recebemos o valor de R\$ 1,6 milhões da nova proprietária do terreno para a qual cedemos os direitos do contrato anterior.
- (iii) Venda do terreno denominado "Bragança", localizado no município de Bragança Paulista no Estado de São Paulo, cujo custo contábil monta R\$ 9,8 milhões e pertencente a controlada Inpar Projeto Residencial Bragança SPE Ltda., por não estar dentro das regiões consideradas na estratégia futura da Companhia para desenvolvimento de novos empreendimentos.
- (iv) Efetivação da venda dos terrenos que compõe a área denominada "Lagoa dos Ingleses", com área total de 24 milhões de m<sup>2</sup>, cujo custo contábil monta R\$ 405,4 milhões (2012 - R\$ 427,8 milhões), deduzido de provisão para ajuste ao valor recuperável de R\$ 112,6 milhões (2012 - R\$ 112,6 milhões) para redução do mesmo ao valor líquido de recuperação, sendo o valor total da operação de R\$ 315 milhões, recebido da seguinte forma: (a) R\$ 211,9 milhões da forma a seguir: (i) R\$ 40 milhões já recebidos, abatido de R\$ 822 mil relacionados com despesas da operação; (ii) R\$ 60 milhões pagos diretamente a credores da Companhia em 17 de outubro de 2013, líquido de parcela devida de IPTU dos imóveis, no montante de R\$ 16,3 milhões; (iii) R\$ 111,9 milhões mediante oito notas promissórias, as quais foram objeto de securitização através de operação realizada em 17 de outubro de 2013. (b) R\$ 94 mil recebidos em 17 de outubro de 2013, em moeda corrente nacional; e (c) R\$ 103,2 milhões serão pagos mediante as outorgas das escrituras de unidades autônomas nos empreendimentos "Happy Days Manguinhos", "Hotel Lavras" e "Perfil", a serem efetivadas até 28 de fevereiro de 2014.

Adicionalmente, em 4 de março de 2013 foram contratados especialistas para promover a venda de terreno, denominado "Parque do Carmo", 156 mil m<sup>2</sup>, cujo valor contábil em 31 de dezembro de 2013 monta R\$ 22 milhões. Nessa operação de venda, a administração não tem expectativa do valor líquido realizável ser inferior ao valor contábil.

Em 18 de outubro de 2013 foi firmado Memorando de Entendimentos (MOE) para a venda do terreno, denominado "Raposão", com área de 450 mil m<sup>2</sup>, pelo valor de aproximadamente R\$ 137,1 milhões, cujo custo contábil em 31 de dezembro de 2013 monta R\$ 180,5 milhões, deduzido de provisão para ajuste a valor recuperável dos estoques em R\$ 43,2 milhões, para redução do custo contábil desse ativo ao valor líquido de recuperação.

Em 30 de abril de 2014 foi efetivada a venda do terreno denominado Engenho de Dentro, pertencente a controlada Inpar Projeto 82 SPE Ltda., cujo valor contábil monta R\$ 6.634.

Em 30 de junho de 2014 ocorreu o distrato do terreno denominado Portal do Mangal, pertencente a controlada Projeto Imobiliário Portal do Mangal SPE 54 Ltda., cujo custo contábil monta R\$ 23.427, deduzido de R\$ 26.711 classificado como adiantamento de clientes e relacionado com permutas físicas e R\$ 1.723 classificado como comissões a pagar. Na rescisão foi pago o valor de R\$ 3.677, sendo R\$ 2.000 em dinheiro e R\$ 1.677 com permuta. O valor da perda total na rescisão foi de R\$ 27.104

Em 17 de setembro de 2015 foi efetivada a venda do terreno denominado "Parque do Carmo" pelo valor de R\$ 29.200. O custo contábil deste terreno monta o valor de R\$ 24.455.

**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 2013 ocorreram as seguintes principais movimentações nos estoques de terrenos para incorporações e de terrenos destinados a venda:

- (i) Venda do terreno denominado "Les Jardins", localizado no município de Manaus no Estado de Amazonas, cujo custo contábil monta R\$ 2,8 milhões

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

e pertencente a controlada Inpar Projeto 49 SPE Ltda., por não estar dentro das regiões consideradas na estratégia futura da Companhia para desenvolvimento de novos empreendimentos.

- (ii) Distrato de permuta do terreno denominado "Park Plaza fase II e III", pertencente a controlada Projeto Imobiliário Condomínio Park Plaza SPE 52 Ltda., cujo custo contábil monta R\$ 22 milhões, com a reversão de R\$ 8,3 milhões classificados como adiantamento de clientes e relacionado com permuta física, e reconhecimento de R\$ 12 milhões de perda no distrato, pois recebemos o valor de R\$ 1,6 milhões da nova proprietária do terreno para a qual cedemos os direitos do contrato anterior.
- (iii) Venda do terreno denominado "Bragança", localizado no município de Bragança Paulista no Estado de São Paulo, cujo custo contábil monta R\$ 9,8 milhões e pertencente a controlada Inpar Projeto Residencial Bragança SPE Ltda., por não estar dentro das regiões consideradas na estratégia futura da Companhia para desenvolvimento de novos empreendimentos.
- (iv) Efetivação da venda dos terrenos que compõe a área denominada "Lagoa dos Ingleses", com área total de 24 milhões de m<sup>2</sup>, cujo custo contábil monta R\$ 405,4 milhões (2012 - R\$ 427,8 milhões), deduzido de provisão para ajuste ao valor recuperável de R\$ 112,6 milhões (2012 - R\$ 112,6 milhões) para redução do mesmo ao valor líquido de recuperação, sendo o valor total da operação de R\$ 315 milhões, recebido da seguinte forma: (a) R\$ 211,9 milhões da forma seguir: (i) R\$ 40 milhões já recebidos, abatido de R\$ 822 mil relacionados com despesas da operação; (ii) R\$ 60 milhões pagos diretamente a credores da Companhia em 17 de outubro de 2013, líquido de parcela devida de IPTU dos imóveis, no montante de R\$ 16,3 milhões; (iii) R\$ 111,9 milhões mediante oito notas promissórias, as quais foram objeto de securitização através de realizada em 17 de outubro de 2013. (b) R\$ 94 mil recebidos em 17 de outubro de 2013, em moeda corrente nacional; e (c) R\$ 103,2 milhões serão pagos mediante as outorgas das escrituras de unidades autônomas nos empreendimentos "Happy Days Manguinhos", "Hotel Lavras" e "Perfil", a serem efetivadas até 28 de fevereiro de 2014.

Adicionalmente, em 4 de março de 2013 foram contratados especialistas para promover a venda de terreno, denominado "Parque do Carmo", 156 mil m<sup>2</sup>, cujo valor contábil em 31 de dezembro de 2013 monta R\$ 22 milhões. Nessa operação de venda, a administração não tem expectativa do valor líquido realizável ser inferior ao valor contábil.

Em 18 de outubro de 2013 foi firmado Memorando de Entendimentos (MOE) para a venda do terreno, denominado "Raposão", com área de 450 mil m<sup>2</sup>, pelo valor de aproximadamente R\$ 137,1 milhões, cujo custo contábil em 31 de dezembro de 2013 monta R\$ 180,5 milhões, deduzido de provisão para ajuste a valor recuperável dos estoques em R\$ 43,2 milhões, para redução do custo contábil desse ativo ao valor líquido de recuperação.

Em 30 de abril de 2014 foi efetivada a venda do terreno denominado Engenho de Dentro, pertencente a controlada Inpar Projeto 82 SPE Ltda., cujo valor contábil monta R\$ 6.634.

Em 30 de junho de 2014 ocorreu o distrato do terreno denominado Portal do Mangal, pertencente a controlada Projeto Imobiliário Portal do Mangal SPE 54 Ltda., cujo custo contábil monta R\$ 23.427, deduzido de R\$ 26.711 classificado como adiantamento de clientes e relacionado como permutas físicas e R\$ 1.723 classificado como comissões a pagar. Na rescisão foi pago o valor de R\$ 3.677, sendo R\$ 2.000 em dinheiro e R\$ 1.677 com permuta. O valor da perda total na rescisão foi de R\$ 27.104.

Em 17 de setembro de 2015 foi efetivada a venda do terreno denominado "Parque do Carmo" pelo valor de R\$ 29.200. O custo contábil deste terreno monta o valor de R\$ 24.455.

Em 9 de abril de 2015, foi efetivada a venda da totalidade das quotas da sociedade Masb 55 SPE Empreendimentos Ltda., pelo valor de R\$17.698, destacando uma perda na operação no valor de R\$ 9.512.

Em 27 de maio de 2015, foi alienada a participação remanescente de 25% da Projeto Fox 41 Desenvolvimento Imobiliário Ltda. (Mairaré) por R\$ 30.000, sendo que nesta operação foi registrado uma perda de R\$ 958.

Em 02 de outubro de 2015, foi efetuada a venda da participação Projeto Imobiliário Residencial Viver Teresópolis SPE 63 Ltda. pelo valor de R\$ 7.000, registrando um ganho de R\$ 1.156 na operação.

A saldo dos estoques não circulante correspondem a (i) terrenos para incorporação cuja expectativa do prazo para o lançamento dos empreendimentos imobiliários é superior a um ano, sendo esta revisada periodicamente pela administração; (ii) terrenos destinados a venda, excetuando-se o "Raposão", cuja finalização da operação em deu-se 2014.

### c) eventos ou operações não usuais (em milhares de Reais)

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

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

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  
b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis:

**Mudanças nas políticas contábeis e divulgações**Efeitos da IFRS 10 - "Demonstrações Financeiras Consolidadas" e IFRS 11 - "Acordos em Conjunto"

A partir de 1º de janeiro de 2013, entrou em vigência o IFRS 10 - "Demonstrações Financeiras Consolidadas", incluída como alteração ao texto do CPC 36 (R3) - "Demonstrações Consolidadas", identificando o conceito de controle como fator preponderante para determinar se uma entidade deve ou não ser incluída nas demonstrações financeiras consolidadas da Controladora, fornecendo orientações adicionais para a determinação do controle.

Também a partir de 1º de janeiro de 2013 passou a vigorar o IFRS 11 - "Acordos em Conjunto", emitida em maio de 2011, e incluída como alteração ao texto do CPC 19 (R2) - "Negócios em Conjunto". O método de consolidação proporcional não é mais permitido com controle em conjunto.

Considerando as diretrizes adicionais de controle definida no IFRS 10, as participações societárias anteriormente consolidadas proporcionalmente, passaram a ser registradas:

- (i) pelo método da consolidação integral como controlada do Grupo (Inpar - Abyara - Projeto Residencial Santo Amaro SPE Ltda. e a Inpar - Abyara - Projeto Residencial America SPE Ltda.), resultando no registro dos ativos, passivos, bem como as receitas e despesas, apresentados de forma consolidada em cada linha da posição patrimonial, bem como na demonstração consolidada do resultado do período ou em outros resultados abrangentes, respectivamente;
- (ii) pelo método de equivalência patrimonial (demais sociedades controladas anteriormente consolidadas proporcionalmente), resultando no registro da participação proporcional do Grupo à participação no patrimônio líquido, resultado do período e outros resultados abrangentes da Companhia em uma única linha apresentada na demonstração consolidada da posição financeira, bem como na demonstração consolidada do resultado do período ou do resultado abrangente como "Investimentos" e "Equivalência Patrimonial", respectivamente;

Dessa forma, a Companhia preparou suas demonstrações financeiras cumprindo essas novas normas para os períodos iniciados em ou após 1º de janeiro de 2012. Para a presente informação financeira, o saldo de abertura considerado foi o de 1º de janeiro de 2012. Esta nota detalha os principais ajustes efetuados pela Companhia no balanço patrimonial (consolidado) de 1º de janeiro de 2012, 31 de dezembro de 2012 e no resultado para o período findo em 30 de setembro de 2012, ambos preparados de acordo com as 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).

Efeitos das mudanças nas políticas contábeis no balanço patrimonial consolidado**Em 1º de janeiro de 2012 (data de início do último período apresentado para essas informações financeiras)**

	<b>Originalmente reportado</b>	<b>Efeitos das mudanças</b>	<b>Saldo ajustado</b>
Ativo			
Circulante	1.983.191	(123.649)	1.859.542
Não circulante			
Investimentos		139.091	139.091



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

Outros ativos não circulantes	1.135.606	(71.606)	1.064.000
	1.135.606	67.485	1.203.091
Total do ativo	3.118.797	(56.164)	3.062.633
Passivo e patrimônio líquido			
Circulante	1.133.674	(33.126)	1.100.548
Não circulante	979.220	(44.695)	934.525
Total do passivo	2.112.894	(77.821)	2.035.073
Patrimônio líquido			
Acionistas controladores	1.005.903		1.005.903
Acionistas não controladores		21.657	21.657
Total do passivo e patrimônio líquido	3.118.797	(56.164)	3.062.633

Em 31 de dezembro de 2012  
(data da posição patrimonial)

	Originalmente reportado	Efeitos das mudanças	Saldo ajustado
Ativo			
Circulante	1.706.247	(132.801)	1.573.446
Mantidos para venda (*)	107.922	(77.922)	30.000
Não circulante			
Investimentos		100.423	100.423
Outros ativos não circulantes	761.049	(15.532)	745.517
Total do ativo	2.575.218	(125.832)	2.449.386
Passivo e patrimônio líquido			
Circulante	1.383.645	(27.850)	1.355.795
Passivos relacionados com ativo mantido para venda (*)	77.922	(77.922)	
Não circulante	524.332	(20.979)	503.353
Total do passivo	1.985.899	(126.751)	1.859.148
Patrimônio líquido			

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

Acionistas controladores	589.319		589.319
Acionistas não controladores		919	919
Total do passivo e do patrimônio líquido	<u>2.575.218</u>	<u>(125.832)</u>	<u>2.449.386</u>

(\*) A operação descontinuada, apresentada nos saldos de 31 de dezembro de 2012, corresponde a participação na sociedade controlada em conjunto TCI - Viver Desenvolvimento Ltda., a qual estava apresentada, nos saldos originalmente reportados, consolidada proporcionalmente à participação societária naquela investida. A TCI, 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. Com a mudança da apresentação do investimento nessa sociedade, o qual deixou de ser consolidado proporcionalmente para ser avaliado pelo método de equivalência patrimonial, a demonstração do resultado do exercício findo em 31 de dezembro de 2012 apresenta o resultado da avaliação desse investimento pelo método da equivalência patrimonial como operações descontinuadas.

Essas reclassificações não produziram qualquer efeito no prejuízo apurado no exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

Efeitos das mudanças nas políticas contábeis  
na demonstração do resultado consolidado

	2012		
<u>Demonstração do resultado</u>	<u>Originalmente reportado</u>	<u>Efeitos das mudanças</u>	<u>Saldo ajustado</u>
Receitas líquidas	333.801	(77.888)	255.913
Custo incorrido das unidades realizadas	<u>(533.697)</u>	<u>53.372</u>	<u>(480.325)</u>
Prejuízo bruto	(199.896)	(24.516)	(224.412)
Despesas operacionais	<u>(165.939)</u>	<u>24.978</u>	<u>(140.961)</u>
Lucro (prejuízo) operacional antes do resultado financeiro	(365.835)	462	(365.373)
Resultado financeiro	<u>(80.018)</u>	<u>(2.571)</u>	<u>(82.589)</u>
Prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social	(445.853)	(2.109)	(447.962)
Impostos de renda e contribuição social	<u>(17.543)</u>	<u>1.462</u>	<u>(16.081)</u>
Prejuízo do exercício	<u>(463.396)</u>	<u>(647)</u>	<u>(464.043)</u>
Prejuízo do exercício atribuível a			
Acionistas	(463.396)	-	(463.396)
Participação dos não controladores	<u>-</u>	<u>(647)</u>	<u>(647)</u>
	<u>(463.396)</u>	<u>(647)</u>	<u>(464.043)</u>

Efeitos das mudanças nas políticas contábeis na  
demonstração dos fluxos de caixa consolidado

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

	<b>2012</b>		
<b>Demonstração dos fluxos de caixa</b>	<b>Originalmente reportado</b>	<b>Efeitos das mudanças</b>	<b>Saldo ajustado</b>
Fluxo de caixa das atividades operacionais	(100.215)	72.627	(27.588)
Fluxo de caixa das atividades de investimento	129.269	22.929	152.198
Fluxo de caixa das atividades de financiamento	(79.903)	(110.772)	(190.675)
	(50.849)	(15.216)	(66.065)
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	136.990	(257)	136.733
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	86.141	(15.473)	70.668
<u>Reconciliações do patrimônio líquido consolidado</u>			

	<b>Consolidado</b>
Saldo em 31 de dezembro de 2011 originalmente reportado	1.005.903
Efeitos das mudanças nas políticas contábeis (*)	21.657
Saldo de abertura em 1º de janeiro de 2012	1.027.560
Saldo em 31 de dezembro de 2012 originalmente reportado	589.319
Efeitos das mudanças nas políticas contábeis (*)	919
Saldo ajustado em 31 de dezembro de 2012	590.238

(\*) Com a adoção das novas IFRS, em função da consolidação integral de 2 sociedades controladas, passou a ser apresentada a rubrica de participação dos acionistas não controladores, não havendo, contudo, alteração no patrimônio líquido atribuível aos acionistas controladores.

Efeitos das mudanças nas políticas contábeis na demonstração do valor adicionado consolidado

	<b>2012</b>		
<b>Demonstração do valor adicionado</b>	<b>Originalmente reportado</b>	<b>Efeitos das mudanças</b>	<b>Saldo ajustado</b>
Valor adicionado pela Companhia	(288.905)	52.246	(236.659)
Valor adicionado recebido em transferência	59.762	14.127	73.889
Valor adicionado total a distribuir	(229.143)	66.373	(162.770)

c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Para os anos de 2014 e 2013 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).

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

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 2.1(a), as demonstrações financeiras consolidadas da Companhia e suas controladas e controladas em conjunto elaboradas de acordo com as IFRS aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária, consideram adicionalmente a orientação técnica OCPC 04 - "Aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às Entidades de Incorporação Imobiliária Brasileiras" editada pelo CPC. Essa orientação trata do reconhecimento da receita desse setor e envolve assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias, conforme descrito em maiores detalhes na Nota 3.2(a). Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.

Chamamos a atenção para a Nota 1 às demonstrações financeiras, que descreve que a Companhia tem apurado prejuízos operacionais e geração negativa de caixa nos últimos anos. A administração divulgou seus planos de ação na Nota 1 e acredita que essas ações são suficientes para melhorar sua estrutura de capital e retomar a lucratividade. Como a implementação de parte dessas medidas depende de terceiros e, portanto, estão fora do controle da Companhia, essa situação gera incerteza significativa sobre a continuidade operacional da Companhia. As demonstrações financeiras não incluem quaisquer ajustes em virtude dessas incertezas. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.

Em 2015 devido a situações incerteza significativa que levanta dúvidas quanto à capacidade de continuidade normal dos negócios, e operações de vendas de ativos, e a situação macroeconômica do Brasil, levou aos auditores a abstenção da opinião sobre as demonstrações contábeis, conforme base de abstenção abaixo:

#### **Base para abstenção de opinião**

No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, a Companhia incorreu no prejuízo individual e consolidado de R\$ 260.853 mil e R\$ 233.824 mil, respectivamente, possuía prejuízos acumulados de R\$ 1.444.002 mil, o passivo circulante individual e consolidado excedeu o ativo circulante em R\$ 1.065.838 mil e R\$ 225.296 mil, respectivamente, e apresentou patrimônio líquido negativo de R\$ 184.712 mil. Essa situação indica a existência de incerteza significativa que levanta dúvidas quanto à capacidade de continuidade normal dos negócios da Companhia e suas controladas.

Quanto à base para preparação das demonstrações contábeis individuais e consolidadas, considerando que em 31 de dezembro de 2015, os ativos e passivos individuais e consolidados da Companhia foram classificados e avaliados no pressuposto de continuidade normal dos negócios.

As incertezas significativas e o assunto comentado nos parágrafos acima não nos possibilitam concluir como, quando e por quais valores, os ativos serão realizados e os passivos serão pagos. Eventos significativos futuros, que não podemos prever seu desfecho, gerarão impactos importantes nas operações da Companhia, sendo que tais impactos podem afetar de maneira significativa a forma e os valores que esses ativos serão realizados e esses passivos serão pagos. Também não podemos concluir como os ativos serão realizados e os passivos serão pagos, se por meio das operações da Companhia ou se por meio de venda de parte ou de todos os ativos.

#### **Abstenção de opinião sobre as demonstrações contábeis individuais e consolidadas**

Devido à relevância dos assuntos descritos nos parágrafos incluídos na seção 'Base para abstenção de opinião', não nos foi possível obter evidência de auditoria apropriada e suficiente para fundamentar nossa opinião de auditoria sobre as demonstrações contábeis individuais e consolidadas acima referidas. Consequentemente, não expressamos uma opinião sobre essas demonstrações contábeis individuais e consolidadas.

**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):**

**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, a Companhia e suas investidas fazem 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.

(a) 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.

(b) 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 autuarão 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(a) Reconhecimento de receita

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).

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

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 seriam a redução do patrimônio líquido e impactos no lucro líquido do exercício de forma transitória, uma vez que o reconhecimento da receita e dos correspondentes custos e impostos se daria por ocasião da entrega das chaves.

### (b) 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 das empresas de Corretagem do mercado, para determinar eventuais impactos em suas operações e consequentes reflexos nas demonstrações financeiras.

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.

### (c) Perdas estimadas - 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.

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 será concedida redução de preço ou efetuado o pagamento de encargos para esses clientes.

### (d) Adoção de políticas contábeis

Conforme mencionado na Nota 1, a administração vem tomando ações para efetuar a gestão de seu endividamento e obtenção dos recursos necessários para finalizar o desenvolvimento dos seus projetos em andamento, cujo custo total orçado para finalização desses empreendimentos monta R\$ 81.223 (R\$ 203.794 em 31 de dezembro de 2014), bem como para retomar a lucratividade, através da

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

redução de custos e despesas e a retomada do ritmo das obras dos projetos em andamento, mantendo assim a continuidade das operações da Companhia e de suas controladas, e acredita que essas ações serão suficientes para melhorar a estrutura de capital da Companhia e a geração de caixa necessário para a sua continuidade.

Consequentemente, a administração preparou as informações contábeis trimestrais utilizando políticas contábeis aplicáveis a empresas com continuidade de operações (on a going-concern basis), as quais não consideram quaisquer ajustes decorrentes de incertezas sobre a sua capacidade de operar de forma continuada.

**IFRS 15 - Receita de contratos com clientes**

Em 28 de maio de 2014, o IASB divulgou IFRS 15, Receita de Contratos com Clientes, que exige uma entidade a reconhecer o montante da receita refletindo a contraprestação que elas esperam receber em troca do controle desses bens ou serviços. A nova norma vai substituir a maior parte da orientação detalhada sobre o reconhecimento de receita que existe atualmente em IFRS e U.S. GAAP quando a nova norma for adotada. A nova norma é aplicável a partir de ou após 1º de janeiro de 2018, com adoção antecipada permitida pela IFRS. A norma poderá ser adotada de forma retrospectiva, utilizando uma abordagem de efeitos cumulativos. A Companhia está avaliando os efeitos que o IFRS 15 terá nas demonstrações contábeis e nas suas divulgações. A Companhia ainda não escolheu o método de transição para a nova norma nem determinou os efeitos da nova norma nos relatórios financeiros atuais.

**Gestão de risco financeiro**

As atividades da Companhia e de suas controladas e controladas em conjunto as expõem a diversos riscos financeiros: risco de mercado (incluindo taxa de juros dos financiamentos de crédito imobiliário, risco de taxa de juros de fluxo de caixa e risco de preço de determinados ativos avaliados ao valor justo), risco de crédito e risco de liquidez. O programa de gestão de risco se concentra na imprevisibilidade dos mercados financeiros e busca minimizar potenciais efeitos adversos no desempenho financeiro da Companhia e de suas controladas e controladas em conjunto. A Companhia e suas controladas e controladas em conjunto não têm como prática fazer uso de instrumentos financeiros derivativos para proteger exposições a risco.

A gestão de risco é realizada pela tesouraria central da Companhia, a qual identifica, avalia e protege a Companhia contra eventuais riscos financeiros em cooperação com as sociedades controladas e controladas em conjunto.

(a) Risco de mercado

(i) Risco cambial

Considerado praticamente nulo em virtude da Companhia e suas controladas e controladas em conjunto não possuírem ativos ou passivos denominados em moeda estrangeira, bem como não possuir dependência significativa de materiais importados em sua cadeia produtiva. Adicionalmente, a Companhia e suas controladas e controladas em conjunto não efetuam vendas indexadas em moeda estrangeira.

(ii) Risco de taxa de juros

Sobre o contas a receber de imóveis concluídos, conforme mencionado na Nota 6, incidem juros de 12% ao ano. Os saldos de contas correntes parceiros em empreendimentos estão sujeitos a variação do IGP-M, acrescido de juros que variam de 9 a 12% ao ano. As taxas de juros contratadas sobre aplicações financeiras estão mencionadas nas Nota 5.

As taxas de juros sobre empréstimos e financiamentos, debêntures, certificados de recebíveis imobiliários, credores por imóveis compromissados e obrigações com investidores, estão mencionadas nas Notas 15, 16, 17, 18, 21 e 23, respectivamente.

Adicionalmente, como mencionado na Nota 24, os saldos com partes relacionadas não estão sujeitos a encargos financeiros.

A Companhia analisa sua exposição à taxa de juros de forma dinâmica. São simulados diversos cenários levando em consideração refinanciamento, renovação de posições existentes e financiamento. Com base nesses cenários, a Companhia define uma mudança razoável na taxa de juros e calcula o impacto sobre o resultado, como detalhado no item (d), onde também estão indicados os ativos e passivos sujeitos a taxas variáveis de juros.

**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas****(b) Risco de crédito**

O risco de crédito é administrado corporativamente. O risco de crédito decorre de contas a receber de clientes, depósitos em bancos e ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado.

Com relação ao risco de crédito do contas a receber de clientes, esses riscos são administrados por normas específicas de análise de crédito por ocasião de cada venda. De forma geral, o risco é julgado como praticamente nulo, visto que (i) todas as vendas são realizadas com alienação fiduciária dos bens vendidos; (ii) a posse dos imóveis é concedida apenas por ocasião da aprovação do repasse do financiamento bancário para o adquirente do imóvel. No caso de unidades para os quais a Companhia e suas controladas e controladas em conjunto estejam financiando de forma direta o adquirente, a alienação fiduciária dos bens vendidos dão a segurança necessária para mitigar riscos de crédito.

A Companhia e suas controladas e controladas em conjunto mantém parcela substancial dos recursos disponíveis de caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras em certificados de depósito bancário e em papéis de conglomerado financeiros de primeira linha. A composição de saldos consolidados por rating pode ser assim demonstrada:

	Consolidado	
Rating/agência	2015	2014
Conta-corrente e depósitos bancários de curto prazo		
AAA(Fitch)	6.557	10.230
QG3 (Austin)	-	2.367
A1 (Moody's)	8	1.369
AA-(Fitch)	608	526
Baa2 (Moody's)	-	341
BBB(Fitch)	11.699	-
Caixa	68	69
B1 (Moody's)	-	1
	<u>18.940</u>	<u>14.903</u>
Aplicações financeiras		
Aaa.br (Moody's)	60	-
AAA (Fitch)	-	8.885
BBB (Fitch)	440	-
Baa2 (Moody's)	-	1.055
Outros	3.298	4.755
	<u>3.798</u>	<u>14.695</u>
Nota 5.1	<u>22.738</u>	<u>29.598</u>
Títulos e valores mobiliários		
AAA (Fitch)	-	1.312
Nota 5.2	<u>-</u>	<u>1.312</u>

**(c) Risco de liquidez**

No contexto descrito na Nota 1, a Companhia tem priorizado esforços para a busca de eficiência dos repasses, obtenção de waiver junto a instituições financeiras pela não declaração de vencimento antecipado de dívidas (financiamentos e debêntures), obtenção de linhas para o financiamento de compromissos com suas obras e obtenção de recursos de seus acionistas. O risco de liquidez consiste na



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

eventualidade da Companhia e suas controladas e controladas em conjunto não dispõem de recursos suficientes para cumprir com seus compromissos em função de diferentes prazos de realização e liquidação de seus direitos e obrigações, bem como de não obterem sucesso nas negociações envolvendo (i) reperfilamento das dívidas; e (ii) o waiver necessário pelos covenants não atendidos.

A previsão de fluxo de caixa é realizada por empreendimento e agregada pelo departamento de Finanças. Este departamento monitora as previsões contínuas das exigências de liquidez da Companhia e de suas controladas e controladas em conjunto para assegurar que ele tenha caixa suficiente para atender às necessidades operacionais.

A tabela abaixo analisa os passivos financeiros não derivativos da Companhia, por faixas de vencimento, correspondentes ao período remanescente no balanço patrimonial até a data contratual do vencimento. Os valores divulgados na tabela são os saldos contábeis em 31 de dezembro de 2015.

Descrição	Consolidado			
	Menos de um ano	Entre um e dois anos	Entre dois e cinco anos	Total
Empréstimos e financiamentos	461.409	-	124.134	585.543
Debêntures	422.009	23.380	-	445.389
Coobrigação na cessão de recebíveis	8.158	1.962	6.405	16.525
Certificados de recebíveis imobiliários	36.701	2.055	2.150	40.906
Credores por imóveis compromissados	9.861	-	-	9.861
Obrigações com investidores	2.345	2.163	-	4.508
Em 31 de dezembro de 2015	<u>940.483</u>	<u>29.560</u>	<u>132.689</u>	<u>1.102.732</u>
Empréstimos e financiamentos	341.665	133.149	56.437	531.251
Debêntures	304.252	125.915	-	430.167
Coobrigação na cessão de recebíveis	12.584	6.281	15.315	34.180
Certificados de recebíveis imobiliários	27.754	3.143	4.271	35.168
Credores por imóveis compromissados	9.861	-	-	9.861
Obrigações com investidores	55.316	-	-	55.316
Em 31 de dezembro de 2014	<u>751.432</u>	<u>268.488</u>	<u>76.023</u>	<u>1.095.943</u>

**(d) Análise de sensibilidade de variação em taxas de juros e outros indexadores dos ativos e passivos financeiros**

Com a finalidade de verificar a sensibilidade dos ativos e passivos financeiros atrelados aos diferentes indexadores (CDI, IPCA, IGP-M e TR), os quais compõem o fator de risco de taxa de juros, foram definidos três cenários diferentes. Com base em projeções divulgadas por instituições financeiras do Brasil em 31 de dezembro de 2015, exceto para a TR, para a qual se assumiu uma taxa zero no ano, definiu-se:

Cenário	Percentual		
	Provável (esperado)	Possível stress 25%	Remoto stress 50%
Queda CDI	14,31	10,73	7,16
CDI	14,31	17,89	21,47
IGP-M	6,00	7,50	9,00
INCC	7,48	9,35	11,22
TR	1,64	2,05	2,46
IPCA	6,90	8,63	10,35

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

Dados consolidados	2015		2014		Risco	Valores para 2015		
	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo		Provável	Deterioração 25%	Deterioração 50%
Aplicações financeiras (Nota 5)	3.798		14.695					
96% a 105% do CDI	3.798		14.695		Queda do CDI	543	408	272
Aplicações financeiras (Nota 5)	-		1.312					
96% a 105% do CDI	-		1.312		Queda do CDI	-	-	-
96% a 105% do CDI					Queda do CDI	-	-	-
Contas a receber de clientes (Nota 6)	588.899		686.118					
IGP-M	338.040		312.478		Alta do IGP-M	20.282	25.353	30.424
INCC	250.859		373.640		Alta do INCC	18.764	23.455	28.146
Conta corrente com parceiros nos Empreendimentos (Nota 10)	44.123		70.701					
IGP-M	44.123		70.701		Alta do IGP-M	2.647	3.309	3.971
Empréstimos e financiamentos (Nota 15)		585.543		531.251				
TR		304.972		295.509	Alta da TR	5.002	6.252	7.502
CDI		241.018		194.879	Alta do CDI	34.490	43.112	51.735
IPCA		30.278		22.091	Alta do IPCA	2.089	2.611	3.134
IGP-M		9.275		18.772	Alta do IGP-M	557	696	835
Debêntures (Nota 16)		445.389		430.167				
TR		229.004		238.509	Alta da TR	3.756	4.695	5.633
CDI		216.385		191.658	Alta do CDI	30.965	38.706	46.447
Certificados de recebíveis imobiliários (Nota 18)		40.906		35.168				
CDI		32.779		26.264	Alta do CDI	4.691	5.863	7.036
IPCA					Alta do IPCA	-	-	-
IGP-M		8.127		8.904	Alta do IGP-M	488	610	731
Obrigações com investidores (Nota 23)		4.508		55.316				
TR		-		50.096	Alta da TR	-	-	-
IGP-M		4.508		5.220	Alta do IGP-M	270	338	406
Partes relacionadas (Nota 24)		88.233		77.026				
CDI		88.233		77.026	Alta do CDI	12.629	15.786	18.943
Credores por imóveis compromissados (Nota 21)		9.861		9.861				
INCC		9.861		9.861	Alta do INCC	738	922	1.106

Companhia procura não ter descasamentos em termos de moedas e taxas de juros. As obrigações estão atreladas majoritariamente à inflação (CDI ou TR). Não há ativos ou passivos denominados em moeda estrangeira e não há dependência significativa de materiais importados na cadeia produtiva. A Companhia procura manter um equilíbrio entre indexadores de passivos e ativos, mantendo o caixa aplicado em CDI para balancear as obrigações financeiras e os recebíveis indexados ao INCC no lado ativo, para balancear o custo de construção a incorrer.

**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas****(e) Gestão de capital**

Os objetivos da Companhia e de suas controladas ao administrar seu capital são os de salvaguardar a capacidade de sua continuidade operacional, fortalecendo seu rating de crédito perante as instituições financeiras, a fim de suportar os negócios e reduzir esse custo.

Condizente com outras companhias do setor, a Companhia monitora o capital com base em índice que corresponde à dívida líquida dividida pelo capital total. A dívida líquida, por sua vez, corresponde ao total de empréstimos (incluindo empréstimos e debêntures, ambos de curto e longo prazos, conforme demonstrado no balanço patrimonial consolidado), subtraído do montante de caixa e equivalentes de caixa, dos ativos financeiros valorizados ao valor justo por meio do resultado e das contas vinculadas. O capital total é apurado através da soma do patrimônio líquido, conforme demonstrado no balanço patrimonial consolidado, com a dívida líquida.

Referidos índices, de acordo com as informações financeiras consolidadas, podem ser assim sumariados:

Descrição	Controladora		Consolidado	
	2015	2014	2015	2014
Empréstimos e financiamentos	237.610	196.634	585.543	531.251
Debêntures	445.389	430.167	445.389	430.167
Coobrigação recebíveis	4.812	8.185	16.525	34.180
Certificados de recebíveis	40.906	35.168	40.906	35.168
Obrigações com investidores	-	-	4.508	55.316
Partes relacionadas	-	-	88.233	77.026
	728.717	670.154	1.181.104	1.163.108
Caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários	(960)	(8.576)	(22.738)	(30.910)
	727.757	661.578	1.158.366	1.132.198
Dívida líquida	727.757	661.578	1.158.366	1.132.198
Patrimônio líquido	(184.712)	74.911	(184.712)	74.911
Patrimônio líquido e dívida líquida	543.045	736.489	973.654	1.207.109
Percentual	134,01	89,83	118,97	93,79

**(f) Estimativa do valor justo**

O valor justo dos ativos e passivos financeiros é incluído no valor pelo qual o instrumento poderia ser trocado em uma transação corrente entre partes dispostas a negociar, e não em uma venda ou liquidação forçada. Os seguintes métodos e premissas foram utilizados para estimar o valor justo:

. Conforme descrito na Nota 16, as debêntures emitidas pela Companhia são de caráter privado e têm características próprias, que impossibilitam a obtenção de um valor de mercado. Dessa forma, a Companhia considera que o valor contábil das debêntures é o mais próximo do valor de mercado para esses títulos.

. As aplicações financeiras remuneradas pelo CDI estão registradas a valor de mercado, conforme cotação divulgada pelas respectivas instituições financeiras, e os demais se referem, em sua maioria, a certificado de depósito bancário e operações compromissadas, portanto, o valor registrado desses títulos não apresenta diferença para o valor de mercado.

. Caixa e equivalentes de caixa, contas a receber de clientes, contas a pagar a fornecedores e outras obrigações de curto prazo se aproximam de seu respectivo valor contábil em grande parte devido ao vencimento no curto prazo desses instrumentos; o mesmo pressuposto é válido para os passivos financeiros.

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

A Companhia aplica CPC 40/IFRS 7 para instrumentos financeiros mensurados no balanço patrimonial pelo valor justo, o que requer divulgação das mensurações do valor justo pelo nível da seguinte hierarquia de mensuração pelo valor justo:

- . Preços cotados (não ajustados) em mercados ativos para ativos e passivos idênticos (nível 1).
- . Informações, além dos preços cotados, incluídas no nível 1 que são adotadas pelo mercado para o ativo ou passivo, seja diretamente (ou seja, como preços) ou indiretamente (ou seja, derivados dos preços) (nível 2).
- . Inserções para os ativos ou passivos que não são baseadas nos dados adotados pelo mercado (ou seja, inserções não observáveis) (nível 3).

O nível 2 de hierarquia do valor justo é o utilizado pela Companhia e controladas e controladas em conjunto para os instrumentos financeiros mensurados a valor justo por meio do resultado, que integram as aplicações financeiras mencionadas na Nota 5. A companhia e suas controladas e controladas em conjunto não possuíam ativos financeiros mensurados pelo nível 3.

O valor justo dos instrumentos financeiros que não são negociados em mercados ativos (por exemplo, certificados de depósito bancário) é determinado mediante os dados fornecidos pela instituição financeira onde está disponível e confia o menos possível nas estimativas específicas da entidade. Se todas as informações relevantes exigidas para o valor justo de um instrumento forem adotadas pelo mercado, o instrumento estará incluído no nível 2.

(g) Qualidade do crédito dos ativos financeiros

A qualidade do crédito dos demais ativos financeiros pode ser avaliada mediante referência às garantias correspondentes:

Descrição	Controladora		Consolidado	
	2015	2014	2015	2014
Unidades entregues				
Com alienação fiduciária	-	-	342.022	317.297
Sem alienação fiduciária	307	286	3.966	5.299
	307	286	345.988	322.596
Unidades em construção				
Com alienação fiduciária	-	-	257.425	381.272
Contas a receber de clientes	307	286	603.413	703.868
Perdas estimadas para devedores duvidosos	(307)	(286)	(14.514)	(17.750)
Contas a receber de clientes	-	-	588.899	686.118

Do total do contas a receber de unidades concluídas, R\$ 251.869 encontram-se vencidas (Nota 6), motivado, principalmente, pelos atrasos nos repasses de financiamento das instituições financeiras para os promitentes compradores, os quais não tomam posse do imóvel enquanto não houver a quitação do preço com base no financiamento por ele obtido.

Consequentemente, o maior risco dessa carteira corresponde ao distrato da venda efetuada, com a retomada da unidade para os estoques disponíveis para comercialização (Nota 7). Baseado na experiência passada e na velocidade de venda de cada um dos empreendimentos, foi efetuada análise das prováveis perdas na margem em função da ocorrência de distratos e foi constituída uma perda estimada correspondente à margem de lucro nas operações, integrante da perdas estimadas para créditos de liquidação duvidosa, conforme demonstrado na Nota 6.

**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs****10.6. 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 / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados****10.7. Em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item**

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.
----------------

**10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios****10.8. Principais elementos do plano de negócios da Companhia:**

a) investimentos (inclusive descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos, fontes de financiamento dos investimentos e desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos)

A Companhia, desde o seu IPO (junho de 2007), lançou projetos onde a sua participação totaliza um valor geral de vendas de aproximadamente R\$3,7 bilhões e vem investindo no desenvolvimento, construção e entrega desses projetos. Adicionalmente, foram investidos recursos no banco de terreno para futuros lançamentos. Em abril de 2010 a Companhia deu início à implementação do sistema SAP, com o propósito de fortalecer e otimizar controles internos. O sistema entrou em funcionamento em julho de 2011.

Para isso, a Companhia conta com os recursos provenientes das ofertas primárias (IPO e follow on), captações já mencionadas de dívidas corporativas, debêntures e linhas decorrentes do Sistema Financeiro de Habitação (SFH), além de outras dívidas para financiamentos de projetos. Em fevereiro de 2011, a Companhia concluiu também a emissão de debêntures junto à Caixa Econômica Federal no montante total de R\$ 300 milhões, que funcionam como uma linha de crédito rotativo adicional, permitindo à Viver financiar até 90% do custo total dos projetos, incluindo os custos de terreno e de construção, de unidades com preço de venda até R\$500 mil. Adicionalmente, em 2008 a Companhia vendeu aproximadamente R\$200 milhões em ativos que não fazem parte do seu negócio principal e, em 2009, vendeu participação acionária em projetos que não apresentavam financiamento contratado pelo Sistema Financeiro de Habitação (SFH).

Em reunião do Conselho de Administração realizada em 05 de agosto de 2013, foi autorizada a emissão, pela Companhia, de debêntures conversíveis em ações, da espécie quirografária, em série única, de sua 4a emissão, as quais serão objeto de colocação privada, no montante total de até R\$ 125.000 sujeita a atualização de acordo com a variação acumulada do Depósitos Interfinanceiros (DI), acrescido de juros de 2% ao ano, com vencimento em 05 de agosto de 2016.

O preço de conversão fixo é de R\$ 0,25 (vinte e cinco centavos) por ação, ou seja, cada uma debênture dará direito a quatro ações da Companhia, podendo o mesmo efetuar a qualquer momento, até a data de vencimento das debêntures, total ou parcialmente, e a exclusivo critério do debenturista, motivo pelo qual sua emissão estará sendo refletida nas demonstrações financeiras como passivo financeiro.

Exercido o direito de conversão em ações pelo debenturista, as debêntures não terão direito a remuneração e, portanto, a remuneração não integrará o cálculo do preço de conversão.

Em outubro de 2013 ocorreu a emissão de R\$ 105.000 das debêntures previstas, com o recebimento dos valores correspondentes, os quais são destinados a reforço do capital de giro da Companhia. O saldo atualizado em 31 de dezembro de 2015 é de R\$ 139.862, sendo que durante o exercício foram convertidas em valor nominal R\$ 1.230.

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

Não aplicável.

c) novos produtos e serviços (inclusive descrição das pesquisas em andamento já divulgadas, montantes totais gastos pela Companhia em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços, projetos em desenvolvimento já divulgados e montantes totais gastos pela Companhia no desenvolvimento de novos produtos ou serviços)

Não aplicável.

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

**10.9. Outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção.**

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