

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

| | |
|---|----|
| 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos | 1 |
| 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado | 5 |
| 5.3 - Descrição - Controles Internos | 7 |
| 5.4 - Alterações significativas | 9 |
| 5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos | 11 |

10. Comentários dos diretores

| | |
|--|----|
| 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais | 13 |
| 10.2 - Resultado operacional e financeiro | 24 |
| 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs | 26 |
| 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases | 27 |
| 10.5 - Políticas contábeis críticas | 28 |
| 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs | 32 |
| 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados | 33 |
| 10.8 - Plano de Negócios | 34 |
| 10.9 - Outros fatores com influência relevante | 35 |

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

5.2 Política de Gerenciamento de riscos de mercado

a. Riscos para os quais se busca proteção

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

b. Estratégia de proteção patrimonial (hedge)

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

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

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

- Financiamentos em moeda nacional com taxas que variam de 8,30% a 10,50% a.a., acrescidos de atualização pela Taxa Referencial (TR);
- Empréstimos tomados em moeda nacional com taxas que variam de 3,50% a 5,38% a.a., acrescidos da variação do CDI;
- A taxa de remuneração das debêntures 3ª emissão adquiridas pela Caixa Econômica Federal através de recursos do FGTS as quais são remuneradas pela TR, acrescidas de juros de 8,5% ou 10,5% a.a., de acordo com o valor de venda das unidades habitacionais.

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

c. Instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

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

d. Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

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

Quanto ao Risco de Crédito, a Companhia e suas controladas restringem a exposição a risco de crédito associados a bancos e a caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras, efetuando seus investimentos em instituições financeiras de primeira linha e com remuneração em títulos de curto prazo. Com relação às contas a receber, a

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

Companhia restringe a sua exposição a riscos de crédito por meio de vendas para uma base ampla de clientes e de análises de crédito contínua. Adicionalmente, inexistem históricos relevantes de perdas em face da existência de garantia real de recuperação dos imóveis nos casos de inadimplência, sendo que a administração mantém provisão que considera suficiente para eventuais perdas na recuperação de seus recebíveis.

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

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

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

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

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

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

f. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

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

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

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

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

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

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

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

5.4 Outras informações que a Companhia julga relevantes

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

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

5.4 Alterações Significativas

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

5.4 Outras informações que a Companhia julga relevantes

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

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

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

5.5 Outras inf. Relevantes – gerenciamento de riscos e controles internos.

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

5.4 Outras informações que a Companhia julga relevantes

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

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

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

10.1 Os diretores devem comentar sobre

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais

A diretoria da Companhia acredita na eficiência de sua estratégia de redução de endividamento¹, o que pode ser verificado pela constante redução percentual da relação dívida líquida/ patrimônio líquido após o mês de setembro de 2012, quando a companhia apresentou relação dívida líquida/ patrimônio líquido de 136%. Em 31 de dezembro de 2013 a Companhia apresentou relação dívida líquida/ patrimônio líquido de 73%, em 31 de dezembro de 2014 atingiu relação dívida líquida/ patrimônio líquido de 48%, ao passo que em 31 de dezembro a relação DL/PL apresentada foi de 51%, mantendo-se em linha, o que ratifica o compromisso de desalavancagem. No fechamento de 2015 a Companhia possuía um endividamento líquido de R\$277 milhões, sendo: posição de caixa e equivalentes de caixa no final do período de R\$42,6 milhões e endividamento total (incluindo SFH) de R\$319 milhões. Do total deste endividamento R\$175 milhões estão relacionados a financiamento à construção.

A evolução da geração de caixa se deu da seguinte forma nos últimos exercícios: em 31 de dezembro de 2011 a Companhia apresentou *cash burn* de R\$52 milhões ao passo que em 31 de dezembro de 2012 a companhia gerou R\$218 milhões, aplicado no abatimento de dívida no valor de R\$208 milhões; Em 31 de dezembro de 2013 a Companhia apresentou geração de Caixa Operacional Líquido de R\$344 milhões.² Em 31 de dezembro de 2014 a Trisul havia gerado R\$174 milhões de caixa operacional. Em 31 de dezembro de 2015 a Trisul havia gerado R\$47 milhões de caixa operacional, redução ocorrida devido à compra de novos terrenos.

Contas a Receber: em 31 de dezembro de 2015 a Companhia contava com um saldo de recebíveis de R\$539 milhões (receitas realizadas já registradas no balanço da Companhia somadas as receitas a realizar), os quais serão realizados a medida que as unidades serão entregues. Deste total, R\$402 (milhões) está registrado a curto prazo.

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

Em relação à estrutura de capital, o Patrimônio líquido da Companhia passou de R\$488,3 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$511 milhões em dezembro de 2013, R\$513 milhões em 2014 e R\$510 milhões em 2015.

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

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

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

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia possuía uma disponibilidade de R\$134 milhões, totalizando dívida líquida de R\$276 milhões e relação dívida líquida sobre patrimônio líquido de 48%. Excluindo a

¹ Cálculo de Endividamento Pro-Forma.

² Caixa Operacional líquido Pro-Forma.

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

dívida com SFH (financiamento destinado à produção) o índice dívida líquida sobre patrimônio passa a ser de 25%.

Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia possuía uma disponibilidade de R\$43 milhões, totalizando dívida líquida de R\$277 milhões e relação dívida líquida sobre patrimônio líquido de 51%. Excluindo a dívida com SFH (financiamento destinado à produção) o índice dívida líquida sobre patrimônio passa a ser de 19%.

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

Estrutura do Passivo

| <i>(em R\$ milhões)</i> | dez/15 | dez/14 | dez/13 |
|---------------------------|--------|----------|----------|
| Capital de Terceiros (1)* | 400,80 | 514,64 | 618,21 |
| Capital Próprio (2)** | 510,05 | 512,55 | 511,02 |
| Total do Passivo e PL (3) | 910,86 | 1.027,19 | 1.129,23 |
| (1)/(3) | 44% | 50% | 55% |
| (2)/(3) | 56% | 50% | 45% |

*Passivo circulante + passivo não circulante

**Patrimônio Líquido

(i) hipóteses de resgate

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

(ii) fórmula de cálculo do valor de resgate

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

c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

A Companhia possui liquidez e recursos de capital suficientes para cobrir os investimentos, despesas, dívidas e outros valores a serem pagos nos próximos anos, embora não possa garantir que tal situação permanecerá inalterada. Caso a Companhia entenda necessário contrair empréstimos para financiar investimentos e aquisições, acredita possuir capacidade para contratá-los.

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

Considerando os exercícios findos em 2012, 2013, 2014 e 2015 a Companhia optou por financiar seu capital de giro por meio de linhas de financiamento do Sistema Financeiro de Habitação, emissão de

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

debêntures, e principalmente, através do fluxo de caixa proveniente de suas operações, o que permitiu subsidiar suas atividades operacionais e de investimentos. Para a carteira de recebíveis de empreendimentos concluídos, em grande parte dos casos, a Companhia não financia seus clientes após a conclusão de suas obras, realizando repasses para instituições financeiras e, quando necessário, securitização de seus recebíveis.

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

Abaixo segue o detalhamento das fontes de financiamento:

Endividamento

| <i>(em R\$ milhões)</i> | <u>dez/15</u> | <u>dez/14</u> | <u>dez/13</u> |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Financiamentos para Construção -SFH | 175 | 134 | 144 |
| Empréstimos para capital de giro | 144 | 214 | 167 |
| FINAME | - | - | - |
| Leasing | - | 3 | - |
| Debêntures | - | 62 | 196 |
| | <u>319</u> | <u>411</u> | <u>507</u> |

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

Vide item "d" acima.

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

O saldo de empréstimos e financiamentos (IFRS 10) da Companhia apresentava a seguinte composição em 31 de dezembro de 2015:

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

| <i>(em R\$ milhões)</i> | <i>dez/15</i> |
|---|---------------|
| Financiamentos para construção | 104 |
| Empréstimos para capital de giro | 95 |
| Leasing | - |
| Debêntures CEF | - |
| Empréstimos e Financiamentos - Curto Prazo | 199 |
| Financiamentos para construção | 71 |
| Empréstimos para capital de giro | 49 |
| Debêntures | - |
| Empréstimos e Financiamentos - Longo Prazo | 120 |
| Total do Endividamento | 319 |

(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes

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

| Dívida em 31/12/2014 | | |
|-------------------------------|---------------------------|------------|
| Instituição Financeira | Dívida¹ | % |
| CEF | 85.385.757 | % |
| Bradesco | 72.583.996 | % |
| Panamericano | 23.269.604 | % |
| ABC | 37.254.049 | % |
| Polo | 16.424.657 | % |
| Total Geral | 234.918.063 | 74% |

Nota

1- Valores nos percentuais Trisul.

(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

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

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***(iii) grau de subordinação entre as dívidas***

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

(iv) eventuais restrições impostas à Companhia, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário**g. Limites de utilização dos financiamentos já contratados**

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

h. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Exercício findo em 31 de dezembro de 2015 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014:
Análise das Demonstrações de Resultado

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

| Demonstração de Resultado (em R\$ mil) IFRS | 4T15 2015 | 4T14 2014 | 4T15 vs. 4T14 | 4T15 2015 | 4T15 vs. 4T14 | 2015 | 2014 | 2015 vs. 2014 |
|---|-----------------|-----------------|---------------------|-----------------|---------------------|-----------------|-----------------|---------------------|
| Receita Operacional Bruta | 88.406 | 96.902 | -9% | 120.599 | -27% | 386.352 | 382.821 | 1% |
| Com venda de imóveis | 88.895 | 96.442 | -8% | 119.417 | -26% | 385.135 | 374.853 | 3% |
| Com prestação de serviços | (498) | 460 | -208% | 1.182 | -142% | 1.208 | 7.875 | -85% |
| Com locações | 9 | - | - | - | - | 9 | 93 | -90% |
| (-) Deduções da receita | (399) | (3.159) | -87% | (494) | -19% | (6.797) | (12.796) | -47% |
| Receita Operacional Líquida | 88.007 | 93.743 | -6% | 120.105 | -27% | 379.555 | 370.025 | 3% |
| Custos de imóveis e serviços vendidos | (60.948) | (61.079) | 0% | (88.145) | -31% | (269.213) | (243.133) | 11% |
| Lucro Bruto | 27.059 | 32.664 | -17% | 31.960 | -15% | 110.342 | 126.892 | -13% |
| % Margem Bruta | 31% | 35% | -4,1 p.p. | 27% | 4,1 p.p. | 29% | 34% | -5,2 p.p. |
| Despesas/Receitas Operacionais | (17.479) | (23.941) | -27% | (19.914) | -12% | (72.716) | (80.914) | -10% |
| Despesas administrativas | (10.030) | (12.129) | -17% | (10.819) | -7% | (45.017) | (53.904) | -16% |
| % despesas administrativas | 11% | 13% | -1,5 p.p. | 9% | 2,4 p.p. | 12% | 15% | -2,7 p.p. |
| Despesas comerciais | (8.076) | (8.943) | -10% | (9.825) | -18% | (28.837) | (29.982) | -4% |
| % despesas comerciais | 9% | 10% | -0,4 p.p. | 8% | 1 p.p. | 8% | 8% | -0,5 p.p. |
| Despesas tributárias | (51) | (226) | -77% | (45) | 13% | (354) | (1.130) | -69% |
| Resultado com equivalência patrimonial | 86 | (1.727) | -105% | 1.451 | -94% | 2.278 | 4.591 | -50% |
| Provisão para demandas judiciais e administrativas | (223) | (62) | 260% | (3) | 7333% | (372) | 85 | -538% |
| Despesas com Depreciação/Amortização | (351) | (621) | -43% | (364) | -4% | (1.345) | (2.285) | -41% |
| Amortização de ágio | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Outras receitas/(despesas) operacionais | 1.166 | (233) | -600% | (309) | -477% | 931 | 1.711 | -46% |
| Lucro Operacional | 9.580 | 8.723 | 10% | 12.046 | -20% | 37.626 | 45.978 | -18% |
| Despesas Financeiras | (3.460) | (3.851) | -10% | (4.487) | -23% | (16.009) | (12.672) | 26% |
| Receitas Financeiras | 2.718 | 3.653 | -26% | 2.511 | 8% | 11.415 | 15.744 | -27% |
| Lucro antes do IR e Contribuição Social | 8.838 | 8.525 | 4% | 10.070 | -12% | 33.032 | 49.050 | -33% |
| Imposto de renda e contribuição social | (1.974) | (2.851) | -31% | (2.290) | -14% | (8.252) | (10.539) | -22% |
| Lucro antes da Participação de não controladores | 6.864 | 5.674 | 21% | 7.780 | -12% | 24.780 | 38.511 | -36% |
| Participação de não controladores | (579) | (2.284) | -75% | (921) | -37% | (5.669) | (18.302) | -69% |
| Lucro líquido do período | 6.285 | 3.390 | 85% | 6.859 | -8% | 19.111 | 20.209 | -5% |
| % Margem Líquida | 7,1% | 4% | 3,5 p.p. | 6% | 1,4 p.p. | 5,0% | 5,5% | -0,4 p.p. |

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

Receita Líquida:

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

A receita operacional líquida apresentou aumento de 3%, passando de R\$370 milhões no exercício de 2014 para R\$379 milhões no exercício de 2015.

Despesas gerais e administrativas:

Como percentual da receita líquida, as despesas gerais e administrativas em 2014 representaram 12%. Em valores absolutos, as despesas gerais e administrativas totalizaram R\$45 milhões no exercício de 2015. Abaixo segue *breakdown* das despesas administrativas.

| Despesas Administrativas (em R\$ mil) | 2015 | 2014 | ▲ % |
|--|---------------|---------------|-------------|
| Pessoal | 19.380 | 22.704 | -15% |
| Honorários da administração | 1.685 | 740 | 128% |
| Ocupação | 2.722 | 6.255 | -56% |
| Assessorias e consultorias | 16.705 | 19.149 | -13% |
| Despesas gerais | 4.525 | 5.056 | -11% |
| Total de despesas administrativas | 45.017 | 53.904 | -16% |

Despesas com comercialização:

Em 2015 as despesas comerciais totalizaram R\$29 milhões.

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

| Despesas Comerciais (em R\$ mil) | 2015 | 2014 | ▲ % |
|--------------------------------------|---------------|---------------|------------|
| Propaganda e publicidade | 7.324 | 12.138 | -40% |
| Promoção de Vendas | 9.779 | - | - |
| Unidades em Estoque | 6.468 | - | - |
| Estandes de vendas - depreciação | 3.354 | 3.067 | 9% |
| Estandes de vendas - despesas gerais | 5.318 | 6.243 | -15% |
| Provisão para devedores duvidosos | (4.446) | (1.471) | 202% |
| Despesas gerais | 1.040 | 1.062 | -2% |
| Total de despesas comerciais | 28.837 | 21.039 | 37% |

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

As despesas financeiras durante o exercício de 2015 totalizaram R\$16 milhões.

Receitas Financeiras:

As receitas financeiras em 2015 atingiram R\$11 milhões.

Lucro líquido do exercício:

| Balanco Patrimonial Consolidado (em R\$ mil) | 31/12/2015 | 31/12/2014 | Var. | |
|--|----------------|------------------|------------------|-------------|
| IFRS | | | | |
| Ativo Circulante | 734.987 | 812.464 | (77.477) | -10% |
| Caixa e equivalentes de caixa | 42.614 | 134.141 | (91.527) | -68% |
| Títulos e valores mobiliários | - | - | - | - |
| <i>Análise do Balanco Patrimonial</i> | 362.620 | 341.644 | 20.976 | 6% |
| Imóveis a comercializar | 318.446 | 318.172 | 274 | 0% |
| Créditos diversos | 7.705 | 15.280 | (7.575) | -50% |
| Impostos e contribuições a recuperar | 3.602 | 3.227 | 375 | 12% |
| Ativo Não Circulante | 224.661 | 290.129 | (65.468) | -23% |
| Títulos e valores mobiliários | - | - | - | - |
| Contas a receber | 75.606 | 93.167 | (17.561) | -19% |
| Imóveis a comercializar | 85.599 | 111.242 | (25.643) | -23% |
| Partes relacionadas | 22.846 | 26.404 | (3.558) | -13% |
| Impostos e contribuições a recuperar | 2.061 | 3.237 | (1.176) | -36% |
| Créditos diversos | 5.800 | 5.954 | (154) | -3% |
| Investimentos | 24.551 | 40.085 | (15.534) | -39% |
| Imobilizado | 6.779 | 8.390 | (1.611) | -19% |
| Intangível | 1.419 | 1.650 | (231) | -14% |
| Ativo Total | 959.648 | 1.102.593 | (142.945) | -13% |
| Passivo Circulante | 284.492 | 333.812 | (49.320) | -15% |
| Fornecedores | 15.622 | 19.416 | (3.794) | -20% |
| Empréstimos e financiamentos | 199.180 | 159.985 | 39.195 | 24% |
| Debêntures a pagar | - | 62.381 | (62.381) | -100% |
| Obrigações trabalhistas e tributárias | 5.386 | 8.556 | (3.170) | -37% |
| Impostos e contribuições diferidos | 15.581 | 15.303 | 278 | 2% |
| Credores por imóveis compromissados | 5.977 | 26.152 | (20.175) | -77% |
| Adiantamento de clientes | 16.536 | 11.107 | 5.429 | 49% |
| Contas a pagar | 11.614 | 9.707 | 1.907 | 20% |
| Dividendos a pagar | 4.539 | 4.800 | (261) | -5% |
| Partes relacionadas | 10.057 | 16.405 | (6.348) | -39% |
| Passivo Não Circulante | 128.791 | 198.555 | (69.764) | -35% |
| Empréstimos e financiamentos | 120.080 | 188.148 | (68.068) | -36% |
| Debêntures a pagar | - | - | - | - |
| Obrigações trabalhistas e tributárias | - | - | - | - |
| Credores por imóveis compromissados | - | - | - | - |
| Provisão para demandas judiciais e administrativas | 5.422 | 5.050 | 372 | 7% |
| Impostos e contribuições diferidos | 2.510 | 4.409 | (1.899) | -43% |
| Contas a pagar | 779 | 948 | (169) | -18% |
| Patrimônio Líquido | 546.365 | 570.226 | (23.861) | -4% |
| Capital social | 461.080 | 461.080 | - | 0% |
| Reservas de Capital | 12.564 | 12.564 | - | 0% |
| Reservas de lucro | 40.288 | 48.861 | (8.573) | -18% |
| (-) Ações em Tesouraria | (3.877) | (10.015) | 6.138 | -61% |
| Lucros (Prejuízos) Acumulados | - | - | - | - |
| Participação de não controladores | 36.310 | 57.736 | (21.426) | -37% |
| Total do Passivo e Patrimônio Líquido | 959.648 | 1.102.593 | (142.945) | -13% |

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniaisConsiderações sobre as principais contas do Ativo:*Caixa e Equivalentes de Caixa:*

Em 31 de dezembro de 2015, as disponibilidades da Companhia totalizaram R\$43 milhões.

Contas a receber de clientes – Circulante e Não circulante:

O saldo de contas a receber de clientes ao final de 2015 totalizou R\$539 milhões. Desse total, R\$452 milhões já tiveram suas receitas apropriadas.

| Contas a Receber (em R\$ mil) ⁽¹⁾ | Saldo em 31 de dezembro de | | |
|---|----------------------------|----------------|----------------|
| | 2015 | 2014 | 2013 |
| Contas a Receber - Receita realizada ⁽²⁾ | 452.532 | 454.885 | 621.953 |
| Contas a Receber - Receita a apropriar | 103.379 | 144.690 | 212.359 |
| Adiantamento de Clientes ⁽³⁾ | (16.536) | (11.107) | (11.186) |
| Total | 539.375 | 588.468 | 823.126 |

(1) IFRS 10

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

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

Imóveis a Comercializar: Circulante e Não circulante:

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

| Imóveis a Comercializar (em R\$ mil) | Saldo em 31 de dezembro de | | |
|---|----------------------------|----------------|----------------|
| | 2015 | 2014 | 2013 |
| Terrenos para futuras incorporações | 225.100 | 230.165 | 163.431 |
| Imóveis em construção | 116.401 | 144.086 | 130.193 |
| Imóveis concluídos | 62.544 | 55.163 | 63.898 |
| Total | 404.045 | 429.414 | 357.522 |

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniaisConsiderações sobre as principais contas do Passivo:*Empréstimos, Financiamentos e Debêntures – Circulante e Não Circulante:*

O total de endividamento da Companhia em 31 de dezembro de 2015 era de R\$319 milhões, sendo 38% com vencimento a longo prazo. Conforme demonstrado no quadro abaixo:

| Endividamento (em R\$ mil) ⁽¹⁾ | Saldo em 31 de dezembro de | | |
|---|----------------------------|----------------|----------------|
| | 2015 | 2014 | 2013 |
| Financiamentos para construção – SFH ⁽²⁾ | 175.138 | 134.544 | 143.963 |
| Empréstimos para capital de giro ⁽³⁾ | 144.122 | 213.576 | 166.686 |
| Leasing ⁽⁴⁾ | - | -3 | 104 |
| Consórcio/Finame | - | - | 20 |
| Debêntures ⁽⁵⁾ | - | 62.381 | 196.418 |
| Total Endividamento | 319.260 | 410.504 | 507.191 |
| Empréstimos e Financiamentos - Curto Prazo | 199.180 | 222.356 | 340.768 |
| Empréstimos e Financiamentos - Longo Prazo | 120.080 | 188.148 | 166.423 |

Credores por imóveis compromissados:

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

| (em R\$ mil) | Saldo em 31 de dezembro de | | |
|--|----------------------------|---------------|---------------|
| | 2015 | 2014 | 2013 |
| Credores por imóveis compromissados | | | |
| Circulante | 5.977 | 26.152 | 14.961 |
| Não circulante | - | - | - |
| Total | 5.977 | 26.152 | 14.961 |

Patrimônio líquido:

Em 31 de dezembro de 2015, o patrimônio líquido da Companhia era de R\$546 milhões.

| (em R\$ mil) | Saldo em 31 de dezembro de | | |
|----------------------|----------------------------|-------------|-------------|
| | 2015 | 2014 | 2013 |
| Capital social | 461.080 | 461.080 | 461.080 |
| Reservas de capital | 12.564 | 12.564 | 12.564 |
| Reservas de lucro | 35.951 | 48.861 | 36.158 |
| Prejuízos acumulados | - | - | - |

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

| | | | |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Ações em tesouraria | (11.807) | (10.015) | (724) |
| Participação de não controladores | 36.310 | 57.736 | 89.836 |
| Patrimônio líquido | 546.365 | 570.226 | 598.914 |

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

10.2 Os diretores devem comentar sobre

a. Resultados das operações da Companhia, em especial:

(i) descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Ao longo dos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015, nossas receitas decorreram principalmente da venda de unidades imobiliárias. Além disso, em menor escala parte da nossa receita decorreu com prestação de serviços e com locações de imóveis.

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

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

(ii) fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

| (em R\$ mil) | 2015 | 2014 | 2013 |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Com venda de imóveis | 385.135 | 374.853 | 521.373 |
| Com prestação de serviços | 1.208 | 7.875 | 8.131 |
| Com locações | 9 | 93 | 20 |
| (-) Provisão para distratos | (712) | | |
| (-) Impostos incidentes | (8.188) | (10.329) | (10.560) |
| Ajuste a valor presente | (2.103) | (2.467) | 1.131 |
| Receita operacional líquida | 379.555 | 370.025 | 520.095 |

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

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

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

c. Impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro da Companhia.

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

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

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

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

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

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

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

a. Introdução ou alienação de segmento operacional

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

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

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

c. Eventos ou operações não usuais

N/A

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

10.4 Os diretores devem comentar sobre

a. Mudanças significativas nas práticas contábeis

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

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

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

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

Conforme CPC 37 (R1), a Companhia avaliou e não aplicou nenhuma das isenções e/ou exceções voluntárias. Conforme CPC 36 (R1), a participação de não controladores está sendo apresentada no patrimônio líquido das demonstrações consolidadas separada da participação dos controladores. O resultado está sendo atribuído aos controladores e aos não controladores, mesmo que a participação dos não controladores tenha sido deficitária.

c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

N/A

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

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

Nas demonstrações financeiras consolidadas são eliminadas as contas correntes, as receitas e despesas entre as sociedades consolidadas e os resultados não realizados, bem como os investimentos, sendo destacada a participação de minoritários nos investimentos em que a Companhia detém percentual superior a 50% do capital da investida, com poder de governar as políticas financeiras e operacionais (participação ativa na administração). As controladas em conjunto são consolidadas proporcionalmente pelo percentual de participação da controladora. As demonstrações financeiras (controladora e consolidado) foram aprovadas pelo Conselho de Administração em Março de 2015.

Julgamentos, estimativas e premissas contábeis significativas

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

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

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

Custos orçados

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Impostos

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

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

Valor justo de instrumentos financeiros

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

Apuração do resultado de incorporação e venda de imóveis e outras

Resultado de incorporação imobiliária e venda de imóveis

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

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

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

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

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

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

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

Despesas comerciais

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

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

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

Prestação de serviços e demais atividades

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

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**10.6 Os diretores devem descrever os itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia, indicando****a. Os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items)**

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

(i) arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

Não aplicável.

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

Não aplicável.

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

Não aplicável.

(iv) contratos de construção não terminada

Não aplicável.

(v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Não aplicável.

b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

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

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

10.7 Em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.6, os diretores devem comentar

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

Não aplicável.

b. Natureza e o propósito da operação

Não aplicável.

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

Não aplicável.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

10.8 Os diretores devem indicar e comentar os principais elementos do plano de negócios da Companhia, explorando especificamente os seguintes tópicos:

a. Investimentos, incluindo:

(i) descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos

A Companhia, desde o seu IPO em outubro de 2007 até o final de 2016, lançou projetos onde a sua participação totaliza um valor geral de vendas de aproximadamente R\$4,5 bilhões e desde então vem investindo no desenvolvimento e entrega desses projetos. Adicionalmente, foram investidos recursos no banco de terreno para futuros lançamentos.

(ii) fontes de financiamento dos investimentos

Hoje, a Companhia conta com os recursos captados via emissão de debêntures e linhas decorrentes do Sistema Financeiro de Habitação (SFH).

(iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

Não aplicável.

b. Desde que já divulgada, indicar a aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia

Não aplicável.

c. Novos produtos e serviços, indicando:

(i) descrição das pesquisas em andamento já divulgadas

Não aplicável.

(ii) montantes totais gastos pela Companhia em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços

Não aplicável.

(iii) projetos em desenvolvimento já divulgados

Não aplicável.

(iv) 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 Comentários sobre outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção**

Não existem outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional da Companhia e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção 10.