

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	4
5.3 - Descrição - Controles Internos	5
5.4 - Alterações significativas	6

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	7
10.2 - Resultado operacional e financeiro	20
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	22
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	23
10.5 - Políticas contábeis críticas	28
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	31
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

Estamos expostos a riscos de mercado relacionados às nossas atividades operacionais.

O setor imobiliário é afetado pela conjuntura econômica do País. A demanda por novas unidades residenciais é influenciada por diversos fatores, incluindo o crescimento do nível de emprego, taxas de juros de longo e curto prazo e programas de financiamento imobiliário, confiança do consumidor, políticas governamentais, fatores demográficos e, em menor escala, mudanças em impostos prediais, custos de energia, despesas condominiais e regulamentação de imposto de renda. O lançamento de novas unidades, por outro lado, é influenciado por restrições na legislação de zoneamento, políticas governamentais, custo e disponibilidade de terrenos, custos diversos de construção e vendas e disponibilidade de financiamento, dentre outros fatores.

Existem incertezas econômicas e políticas consideráveis que podem vir a prejudicar o comportamento de compra dos clientes, os custos de construção, a disponibilidade de mão-de-obra e matéria-prima e demais fatores que afetam o setor imobiliário de modo geral. Taxas de juros mais altas, que podem afetar a capacidade dos compradores de obter financiamentos, ou a própria falta de disponibilidade de financiamentos, podem reduzir a demanda por novas residências, afetando assim nossas vendas. Também durante períodos de desaceleração da economia, clientes e investidores tendem a comprar um número menor de unidades, o que afeta nossos resultados operacionais de forma adversa.

A inflação também teve e poderá continuar a ter efeito sobre a nossa situação financeira e resultados operacionais. Quase todas as nossas despesas operacionais são denominadas em Reais, e os fornecedores e prestadores de serviços relacionados a tais despesas, de modo geral, tentam reajustar seus preços para refletir a inflação brasileira.

Dentre os principais riscos, podemos destacar os descritos abaixo. Adicionalmente, vide item 4.1 do presente Formulário de Referência, para informações adicionais.

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

O Governo Federal frequentemente intervém na economia do País e realiza modificações significativas em suas políticas e normas monetárias, fiscais, creditícias e tarifárias. As medidas tomadas pelo Governo Federal para controlar a inflação, além de outras políticas e normas, frequentemente implicaram aumento das taxas de juros, mudança das políticas fiscais, controle de salários e preços, bloqueio ao acesso a contas bancárias, desvalorização cambial, controle de capital e limitação às importações, entre outras medidas. Não temos controle sobre quais medidas ou políticas o Governo Federal poderá adotar no futuro, e não podemos prevê-las. Nossas atividades, situação financeira, resultados operacionais e perspectivas poderão ser prejudicados de maneira relevante por modificações nas políticas ou normas que envolvam ou afetem fatores, tais como:

- Taxas de juros;
- Controles cambiais e restrições a remessas para o exterior;
- Flutuações cambiais;
- Inflação;
- Liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos;
- Expansão ou contração da economia brasileira, de acordo com as taxas de crescimento do PIB;
- Racionamento de energia;
- Instabilidade social e política;
- Política monetária;
- Política fiscal; e
- Outros acontecimentos políticos, diplomáticos, 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 aumentar a volatilidade do mercado brasileiro de valores mobiliários e dos valores mobiliários emitidos no exterior por companhias brasileiras. Sendo assim, tais incertezas e outros acontecimentos futuros na economia brasileira poderão prejudicar as nossas atividades e os nossos resultados operacionais.

*A inflação e os esforços do Governo Federal de combate à inflação podem contribuir significativamente para a incerteza econômica no Brasil, podendo prejudicar nossas atividades e a negociação de nossos valores mobiliários.*

No passado, o Brasil registrou índices de inflação extremamente altos. A inflação e algumas medidas tomadas pelo Governo Federal no intuito de controlá-la, combinada com a especulação sobre eventuais medidas governamentais a serem adotadas, tiveram efeito negativo significativo sobre a economia brasileira, contribuindo para a incerteza econômica existente no Brasil e para o aumento da volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro. Mais recentemente, a taxa anual de inflação medida pelo Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) caiu de 20,10% em 1999 para -1,71% em 2009 e aumentou de novo para 11,32% em 2010 e 5,10% em 2011. As medidas do Governo Federal para controle da inflação frequentemente têm incluído a manutenção de política monetária restritiva com altas taxas de juros, restringindo assim a disponibilidade de crédito e reduzindo o crescimento econômico. Como consequência, as taxas de juros têm flutuado de maneira significativa. Por exemplo, as taxas de juros oficiais no Brasil no final de 2006

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

até 2011 foram de 13,25%, 11,25%, 13,75%, 8,75%, 10,75% e 11,00%, respectivamente, conforme estabelecido pelo Comitê de Política Monetária (COPOM).

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. Se o Brasil experimentar inflação elevada no futuro, talvez não sejamos capazes de reajustar os preços que cobramos de nossos clientes para compensar os efeitos da inflação sobre a nossa estrutura de custos, o que poderá resultar em aumento de nossos custos e redução de nossa margem operacional líquida. O aumento da inflação pode consumir o poder de compra da população o que aliado a um cenário de restrição de crédito imobiliário pode afetar negativamente a demanda por nossos produtos.

*A instabilidade cambial pode prejudicar a economia brasileira, bem como a negociação dos nossos valores mobiliários.*

Em decorrência de diversas pressões, a moeda brasileira tem sofrido flutuações significativas com relação ao Dólar e outras moedas fortes ao longo das últimas quatro décadas. Durante todo esse período, o Governo Federal implementou diversos planos econômicos e utilizou diversas políticas cambiais, incluindo desvalorizações repentinas, minidesvalorizações periódicas (durante as quais a frequência dos ajustes variou de diária a mensal), sistemas de mercado de câmbio flutuante, controles cambiais e mercado de câmbio duplo.

Por exemplo, o Real desvalorizou 18,9% em 2001 e 32,1% em 2002 frente ao Dólar e valorizou 22,0%, 9,1%, 14,2%, 9,0% e 20,5% com relação ao Dólar em 2003, 2004, 2005, 2006 e 2007, respectivamente. Em 2008, em decorrência do agravamento da crise econômica mundial, o Real se desvalorizou 24,7% frente ao Dólar, fechando em R\$2,356 por US\$1,00 em 31 de dezembro de 2008. Em 2009 e 2010, a moeda brasileira teve valorização de 34,7% e 4,7% frente ao Dólar. Em 31 de dezembro de 2010, a taxa de câmbio entre o Real e o Dólar era de R\$1,6704 por US\$1,00. No ano de 2011 houve uma desvalorização de 10,5%. Não se pode garantir que o Real não sofrerá depreciação ou apreciação em relação ao Dólar novamente.

As oscilações do Real com relação ao Dólar podem criar pressões inflacionárias adicionais no Brasil e acarretar aumentos das taxas de juros, podendo afetar de modo negativo a economia brasileira como um todo, bem como a negociação dos nossos valores mobiliários.

Risco de Capital e Risco de Liquidez

*A crise econômica global poderá afetar de maneira adversa o crescimento econômico do Brasil ou limitar o acesso da Companhia ao mercado financeiro e, conseqüentemente, prejudicar seus negócios e condição financeira.*

A crise econômica global e a consequente instabilidade no sistema financeiro mundial tem afetado, e poderão continuar a afetar negativamente o crescimento econômico do Brasil. A atual crise financeira reduziu a liquidez e a disponibilidade de crédito para o financiamento da continuidade e da expansão dos negócios em todo o mundo. As recentes e substanciais perdas nos mercados de ações em todo o mundo, inclusive no Brasil, poderão causar uma prolongada recessão mundial ou, até mesmo, uma depressão.

Como resultado da crise econômica global, a capacidade de acesso da Companhia aos mercados de capitais ou de empréstimos poderá sofrer restrições em um momento no qual desejaria, ou precisaria acessar tais mercados, o que prejudicaria sua capacidade de reação face a condições econômicas e comerciais adversas. A crise econômica global poderá afetar os atuais credores da Companhia, seus clientes ou a capacidade de seus fornecedores cumprirem pontualmente com entregas pactuadas, fazendo com que os mesmos venham a inadimplir suas obrigações junto à Companhia. Um agravamento da crise econômica global poderá prejudicar a demanda pelos serviços da Companhia e sua capacidade de financiar seu crescimento futuro.

Risco de Mercado

*Flutuações nas taxas de juros e nos índices de inflação podem elevar o custo de pagamento das dívidas da Companhia, afetando negativamente a nossa situação financeira.*

Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia tinha, entre outras obrigações, R\$1.904 milhões em empréstimos, financiamentos, debêntures e contas a pagar por aquisição de terrenos sujeitos ao CDI, R\$835 milhões sujeitos à Taxa Referencial (TR), R\$47 milhões sujeitos ao IGP-M, R\$32 milhões sujeito ao IPCA e R\$18 milhões sujeito ao INCC.

Estes índices, especialmente o CDI, flutuaram de forma significativa no passado em respostas à expansão ou contração da economia brasileira, inflação, políticas governamentais brasileiras, entre outros fatores. Um aumento significativo em qualquer destas taxas de juros ou destes índices, particularmente a taxa CDI, pode afetar adversamente as despesas e receitas financeiras da Companhia e afetar negativamente seu desempenho financeira como um todo.

*Risco de câmbio*

A Companhia e suas controladas não possuem ativos e passivos indexados a moeda estrangeira.

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

É avaliado como muito baixo em face da garantia real de recuperação dos imóveis nos casos de inadimplência de clientes. Consequentemente, em 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2010 não foram registradas provisões para devedores duvidosos.

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

A política de gestão de riscos da Companhia tem como objetivo a redução ou mitigação dos riscos de mercado.

**a) Riscos para os quais se busca proteção**

A Diretoria da Companhia busca proteção para os riscos de liquidez e risco de capital.

**b) estratégia de proteção patrimonial (*hedge*)**

A estratégia de proteção adotada foi a criação de uma estrutura organizacional multidisciplinar, na qual o Conselho de Administração e o Comitê de Riscos avaliam 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, sem a utilização de instrumentos financeiros derivativos.

**c) instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (*hedge*)**

Os principais instrumentos financeiros usualmente utilizados são caixa e bancos, captação de empréstimos para capital de giro e para financiamentos dos empreendimentos em construção e captação de debêntures entre outros.

**d) Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos**

A Companhia utiliza-se dos seguintes parâmetros para gerenciamento dos seus riscos:

A Diretoria revisa periodicamente a estrutura de capital da Companhia. Como parte desta revisão, os Diretores consideram o custo de capital, a liquidez dos ativos, os riscos associados a cada classe de capital e o grau de endividamento da Companhia.

A Diretoria tem como objetivo manter índices de endividamento em linha com as exigências de seus contratos de empréstimos, financiamentos e debêntures (abaixo de 65%).

O Gerenciamento dos riscos de liquidez é efetuado mediante a análise de relatórios financeiros e previsões de fluxo de caixa, incluindo análise de cenários de estresse.

**e) instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*)**

Não existem instrumentos financeiros com objetivos diversos da proteção patrimonial (*hedge*)

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

Gerenciamento de riscos da Companhia é realizado pelo Conselho de Administração, Comitê de Riscos e por um Comitê de Finanças, mediante análises de relatórios financeiros e previsões de fluxo de caixa

O Comitê de Riscos é composto por dois Conselheiros e por dois Diretores Executivos.

O Conselho de Administração e o Comitê de Riscos utilizam-se da área de "Gestão de Riscos e Auditoria Interna" e de relatórios financeiros elaborado pelos Diretores para o mapeamento e controle dos riscos,

**g) adequação da estrutura operacional de controles internos para verificação da efetividade da política adotada**

O Conselho de Administração e o Comitê de Riscos utilizam-se da área de "Gestão de Riscos e Auditoria Interna" para o mapeamento e controle dos riscos.

Adicionalmente, a área de Gestão de Riscos e Auditoria Interna avalia e testa periodicamente a aderência dos controles destinados à mitigação dos riscos, reportando semestralmente o resultado dos testes e as falhas identificadas ao Comitê de Gestão de Riscos. Adicionalmente, as atividades realizadas pela área de Gestão de Riscos e Auditoria Interna são reportadas ao Conselho de Administração em todas as suas reuniões ordinárias.

Em face de toda a estrutura apresentada no item 5.2, a Companhia acredita que essas medidas são eficazes para mitigar os riscos.

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

No último exercício social não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado, bem como no monitoramento de riscos adotado por nossa Companhia

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

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

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

Nota: Todos os valores incluídos neste formulário consideram o lucro líquido e patrimônio líquido atribuído aos acionistas da controladora, exceto quando mencionado o contrário.

### a) condições financeiras e patrimoniais gerais

Os Diretores entendem que a que a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais adequadas para implementar o seu plano de negócio e cumprir as suas obrigações de curto e longo prazo.

A visão dos Diretores da Companhia está baseada nos seguintes principais aspectos:

- Forte capitalização - em 31 de dezembro de 2011, nosso saldo de caixa e equivalentes de caixa somado ao saldo de títulos e valores mobiliários era de R\$1.117,4 milhões;
- Baixa alavancagem e estrutura de capital conservadora – em 31 de dezembro de 2011, a nossa dívida líquida era de R\$1.559,6 milhões. Amplo acesso a fontes de financiamento para o desenvolvimento dos nossos empreendimentos;
- Menor necessidade de capital de giro em decorrência de um ciclo financeiro mais rápido comparativamente à média do setor e também da ampla utilização do modelo de crédito associativo como mecanismo de financiamento dos nossos empreendimentos e clientes;
- Menor exposição ao risco do consumidor uma vez que transferimos para os bancos a maior parte do financiamento ao cliente, seja através da modalidade de crédito associativo mencionada acima, ou através do financiamento bancário tradicional;
- Elevadas margens operacionais em função de: (a) expertise de 32 anos e liderança no segmento residencial de baixa renda; (b) rígido controle de custos e despesas operacionais; (c) alta qualidade na incorporação (d) expertise na aquisição de terrenos; e (e) método construtivo eficiente.

### b) estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas

A atual estrutura de capital, mensurada principalmente pela relação dívida líquida sobre Patrimônio Líquido Total apresenta níveis conservadores de alavancagem, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

O patrimônio líquido total da Companhia passou de R\$2.523,3 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$3.052,8 milhões em 31 de dezembro de 2010 e para R\$3.670,1 milhões em 31 de dezembro de 2011.

Nosso endividamento líquido era de \$1.559,6 milhões em 31 de dezembro de 2011, comparado a um endividamento líquido de R\$772,4 milhões em 31 de dezembro de 2010 e de R\$ 72,5 milhões em 31 de dezembro de 2009.

Possuíamos uma relação entre dívida líquida e patrimônio líquido total de 42,5% em 31 de dezembro de 2011.

Em relação à possibilidade de resgate de ações ou quotas, não existe intenção para realização de tal evento.

### c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Os Diretores acreditam que a Companhia possui liquidez e recursos de capital suficientes para cobrir os investimentos, despesas, dívidas e outros valores a serem pagos nos próximos anos, embora nós não possamos garantir que tal situação permanecerá. Os Diretores entendem que caso seja necessário contrair empréstimos para financiar investimentos e aquisições, a Companhia tem capacidade para contratá-los.

Adicionalmente, o nosso ciclo financeiro mais curto em relação à média do setor e a ampla utilização do crédito associativo fazem com as nossas contas a receber seja uma fonte importante de liquidez para a Companhia, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia..

### 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 os Diretores acreditam ser apropriado para o desempenho de nossas atividades.

Contratamos empréstimos, preferencialmente através do SFH, que na avaliação dos Diretores 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.



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

Adicionalmente, quando necessário, também acessamos o mercado de capitais para emissão de valores, tais como debêntures. Os Diretores sempre buscam manter a Companhia com um nível reduzido de exposição a riscos das taxas de juros e de câmbio.

Nosso endividamento era composto da seguinte forma nos períodos abaixo identificados:

Consolidado (em R\$ mil)	31 de dezembro de		
	2009	2010	2011
Empréstimos	786.457	1.939.343	2.677.006
(-) Caixa e equivalentes de caixa	713.368	864.936	930.496
(-) Títulos e Valores Mobiliários	592	302.028	186.947
<b>Dívida Líquida</b>	<b>72.497</b>	<b>772.379</b>	<b>1.559.563</b>
<b>Total Dívida Líquida/Patrimônio Líquido Total</b>	<b>2,9%</b>	<b>25,3%</b>	<b>42,5%</b>

A Companhia não apresenta investimentos relevantes em ativos não circulantes, não havendo necessidade de capital de giro para tal finalidade, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

Os investimentos em propriedade para investimentos realizados pela nossa controlada LOG Commercial Properties e Participações S.A são financiados tanto por capital próprio como por capital de terceiros (financiamento à construção e debêntures).

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

Consolidado (em R\$ mil)	31/12/2011	Vencimento	Indexador	Spread anual médio
Debêntures – 1ª emissão – 1ª série	181.878	15/6/2013	CDI	1,50%
Debêntures – 1ª emissão – 2ª série	24.361	15/6/2013	IPCA	10,80%
Debêntures – 2ª emissão – série única	-	25/5/2011	CDI	3,70%
Debêntures – 3ª emissão – série única	544.262	1/2/2014	CDI	1,60%
Debêntures – 4ª emissão – série única	302.260	1/12/2015	TR	8,25%-10,25%
Debêntures – 5ª emissão – série única	532.513	1/7/2015	CDI	1,50%
Debêntures – LOG – série única	46.127	1/2/2014	CDI	2,20%
Capital de Giro – CDI	291.518	06/01/2011 a 21/08/2013	CDI	1,02% a 2,80%
CCB que lastrearam a operação de CRI	242.109	16/03/2013 a 16/03/2015	CDI	1,15%
Financiamento à construção	511.263	10/01/2011 a 15/11/2013	TR	8% a 10,5%
FINAME	4.935	17/01/2011 a 15/04/2020	Pré-fixado	4,50%
Arrendamento mercantil	7.266			
Gastos de emissão de debêntures	-7.543			
Gastos de emissão de Capital de Giro	-704			
Gastos de emissão de CCB	-3.239			
<b>Total</b>	<b>2.677.006</b>			

Debêntures:

#### 1ª emissão

A 1ª emissão foi feita em 15 de junho de 2008 no valor total de R\$300.000 em debêntures simples, não conversíveis em ações, em duas séries de formas nominativas e escriturais, da espécie quirografária e tem as seguintes características:

(i) As debêntures da 1ª série, de R\$271.400 e 27.140 debêntures, não têm seu valor nominal atualizado e fazem jus a juros remuneratórios, incidentes sobre o valor nominal, ou saldo do mesmo, se for o caso, equivalentes a 100% da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI Over extra grupo (Depósitos Interfinanceiros de um dia), calculadas e divulgadas pela CETIP (Balcão Organizado de Ativos e Derivativos), acrescidos de um spread de 1,5% ao ano.

(ii) As debêntures da 2ª série, de R\$28.600 e 2.860 debêntures, têm um valor nominal, ou saldo do mesmo, atualizado a partir da data de emissão pelo IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo), sendo o produto da atualização da 2ª Série incorporado ao valor nominal automaticamente, e fazem jus ao pagamento de juros remuneratórios equivalentes a 10,80% ao ano.

A remuneração da 1ª série está sendo paga semestralmente e a remuneração da 2ª série será paga anualmente a partir da data de emissão até a data de vencimento em 15 de junho de 2013.

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

Em maio de 2011, a LOG realizou a emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, nominativas e escriturais, da espécie quirografária em série única, com garantia fidejussória (fiança), com valor nominal unitário de R\$1.000 (um milhão de reais), totalizando, na data de emissão, o valor de R\$108.000 (R\$45.392 para fins de consolidação), a um custo da variação de 100% do CDI acrescido de spread de 2,20% ao ano (taxa efetiva de juros de 100% da variação do CDI acrescido de 2,69% ao ano). O vencimento final das debêntures ocorrerá em 16 de fevereiro de 2014 e o pagamento dos juros é em base semestral. Não existem cláusulas restritivas referentes ao cumprimento de índices financeiros. A Companhia e os demais acionistas da LOG são avalistas das transações. Desta forma, os saldos em 31 de dezembro de 2011 contemplam esta 1ª emissão desta controlada, referentes a principal (R\$45.392) e juros (R\$735) amortizáveis em 2014 e 2012, respectivamente, e a gastos com emissão a apropriar (R\$437).

### 2ª emissão

A 2ª emissão de 100 debêntures no valor total de R\$100.000, com prazo de vencimento de 2 anos, foi feita em 25 de maio de 2009, em série única e fazem jus a juros remuneratórios incidentes sobre o valor nominal, ou saldo do mesmo, quando aplicável, equivalentes a 100% da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI Over extra grupo (Depósitos Interfinanceiros de um dia), calculadas e divulgadas pela CETIP (Balcão Organizado de Ativos e Derivativos), acrescidos de um spread de 3,70% ao ano. A remuneração está sendo paga trimestralmente.

### 3ª emissão

Em 14 de janeiro de 2010, o Conselho de Administração da Companhia, dentro do limite de seu capital autorizado, aprovou a realização pela Companhia da terceira emissão pública de debêntures simples, não conversíveis em ações, nominativas e escriturais, da espécie quirografária em série única.

Em 1º de fevereiro de 2010, foi realizada a 3ª emissão de R\$516.400 em debêntures simples, não conversíveis em ações, em série única de forma nominativa e escritural, da espécie quirografária, totalizando 51.640 debêntures, sobre o registro da CVM nº CVM/SER/DEB/2010/007.

Essas debêntures foram liquidadas em 10 de março de 2010 pelo montante total de R\$521.475 (corrigido pelo PU - preço unitário do papel, divulgado pelo agente fiduciário), representadas por 51.640 (cinquenta e um mil, seiscentos e quarenta) debêntures no valor nominal unitário de dez mil reais, com vencimento em 01 de fevereiro de 2014, resgatadas em dois pagamentos semestrais vencíveis em 01 de fevereiro de 2013 e 01 de fevereiro de 2014, respectivamente. Adicionalmente, fazem jus a juros remuneratórios incidentes sobre o valor nominal, ou saldo do mesmo, quando aplicável, equivalentes a 100% da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI Over extra grupo (Depósito Interfinanceiros de um dia), calculadas e divulgadas pela CETIP (Balcão Organizado de Ativos e Derivativos), acrescidos de um spread de 1,60% ao ano. A remuneração passou a ser paga semestralmente a partir de 1º de agosto de 2010.

### 4ª emissão

Em 23 de dezembro de 2010, foi realizada a 4ª emissão de R\$300.000 em debêntures, não conversíveis em ações representadas por 300 debêntures com valor nominal de R\$1.000.

Essas debêntures têm vencimento final em 01 de dezembro de 2015 e serão resgatadas semestralmente em cinco parcelas a partir de 01 de dezembro de 2013. Estas debêntures serão garantidas por (I) recebíveis das unidades financiadas com o recurso em questão, (II) pela cessão fiduciária das contas vinculadas a emissão e aplicação dos recursos oriundos dos pagamentos dos recebíveis e (III) da alienação de terrenos dos empreendimentos financiados após a liberação dos recursos. Em 31 de dezembro de 2010, não havia garantia por recebíveis e alienação de terrenos, pois o saldo recebido está aplicado em fundo de investimento bloqueado. Adicionalmente, esta emissão incorre em juros incidentes sobre o valor nominal, ou saldo do mesmo, quando aplicável, equivalentes a Taxa Referencial (TR), acrescidos de Spread de 8,25% para o financiamento de empreendimentos que apresentem valor de comercialização menor ou igual ao estabelecido na Resolução do Conselho Curador do FGTS e de 10,25% para financiamento dos empreendimentos que apresentem valor de comercialização superior ao estabelecido na Resolução do Conselho Curador do FGTS. A remuneração será paga semestralmente a partir de 01 de junho de 2011.

### 5ª emissão

Em 15 de julho de 2011, a Companhia concluiu a quinta emissão pública de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, sem garantia, em série única, no montante de R\$500.000, representadas por 500.000 debêntures no valor nominal unitário de um mil reais, com vencimento em 01 de julho de 2016. O valor nominal das debêntures será pago em duas parcelas iguais, vencíveis em 01 de julho de 2015 e 01 de julho de 2016. As debêntures fazem jus a juros remuneratórios, incidentes sobre o valor nominal, ou saldo do mesmo, se for o caso, equivalentes à variação do CDI (Certificado de Depósito Interbancário) acrescido de spread de 1,5% ao ano, pagos semestralmente a partir de 15 de janeiro de 2012.

### CCB

Em 18 de fevereiro de 2011, a Companhia emitiu duas Cédulas de Crédito Bancário ("CCB") totalizando R\$240.900, que lastrearam a operação de Certificado de Recebíveis Imobiliários ("CRI") emitidos pela Brazilian Securities Companhia de Securitização, no dia 15 de março de 2011. O saldo em 31 de dezembro de 2011 de principal e juros era de R\$242.109. Os gastos incorridos com a emissão dos CCBs foram de R\$3.895, sendo o saldo em 31 de dezembro de 2011 era de R\$3.239. Estes recursos são destinados à aquisição de terrenos, construção e desenvolvimento de determinados empreendimentos habitacionais. Esta operação tem um prazo de carência de 2 anos, amortizações trimestrais em 9 parcelas, vencimento final em 16 de março de 2015 e remuneração equivalente à variação dos

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

Depósitos Interfinanceiros (DI), acrescida de spread de 1,15% ao ano, paga trimestralmente. Esta operação não conta com garantias, sejam elas reais ou fidejussórias.

### Capital de Giro

Os contratos de capital de giro e financiamento à construção têm como garantias de pagamento recebíveis caucionadas, alienação de terrenos, ou notas promissórias, sendo algumas avalizadas pelos acionistas controladores.

### FINAME

O contrato de financiamento FINAME refere-se a compra de aeronave, no valor total de R\$5.665 por meio do Programa FINAME. A liquidação do valor principal ocorrerá em parcelas mensais e sucessivas, sendo o primeiro vencimento em maio de 2012 e o último em abril de 2020. As liquidações dos valores de juros ocorrem em parcelas trimestrais e sucessivas durante o prazo de carência do principal (maio de 2012) e após este prazo será pago mensalmente. Os juros contratados desse financiamento são pré-fixados a taxa de 4,50% ao ano. O financiamento tem como garantia a alienação fiduciária em favor do agente financeiro, e nota promissória no valor correspondente a 130% do valor total do principal.

### CLÁUSULAS RESTRITIVAS (COVENANTS):

Covenants	Em 31 de dezembro de		
	2009	2010	2011
(Dívida Líquida+Imóveis a Pagar)/(Patrimônio Líquido) < 0,65	-0,04	0,11	0,31
(Recebíveis + Receita a Apropriar + Estoques)/(Dívida Líquida + Imóveis a Pagar + Custo a Apropriar) >1,6 ou <0	5,03	4,13	3,54

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

Os recursos da 4ª emissão de debêntures da Companhia no montante de R\$300.000 mencionada no item 10.01 f) são liberados para utilização de acordo com o cronograma físico-financeiro dos empreendimentos financiados. Até março de 2011, R\$ 190.058 já haviam sido liberados para a Companhia, restando ainda R\$ 109.942 para serem liberados.

#### h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

### INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

As demonstrações financeiras consolidadas são elaboradas e apresentadas de acordo com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro (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), e de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, identificadas como Consolidado.

### *Receita Operacional Líquida*

Nossa receita operacional líquida passou de R\$ 1,6 bilhão no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 3,0 bilhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, para R\$ 4,0 bilhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011. Um aumento de 32,9% em relação a 2010 e de 143,7% em relação a 2009. Este aumento decorreu principalmente do crescimento no volume de vendas contratadas em conjunto com o aumento do número de unidades construídas em 2011, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

### *Custo dos Imóveis Vendidos*

O custo dos imóveis vendidos passou de R\$ 1.069,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, para R\$ 2.044,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, para R\$ 2.767,6 bilhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011. Um aumento de 35,4% em relação a 2010 e de 158,7% em relação a 2009. Este aumento deveu-se ao maior volume de imóveis construídos e vendidos, bem como ao maior volume de juros incluídos no custo dos imóveis vendidos em 2011 (R\$ 132,9 milhões) em comparação com o mesmo período de 2010 (R\$ 112,4 milhões) e de 2009 (R\$ 41,7 milhões), de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia..

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

### *Lucro Bruto*

Pelas razões apresentadas acima, o lucro bruto consolidado de 2011 atingiu R\$ 1.247,4 milhões, um crescimento de 27,7% em comparação aos R\$976,8 milhões registrados em 2010, e de 115,9% em relação aos R\$577,8 milhões registrados em 2009. A margem bruta atingiu 31,1%, em 2011.

### *Receitas (Despesas) Operacionais*

#### *Despesas com Vendas*

As nossas despesas *com vendas* apresentaram crescimento de 37,5% em relação a 2010 e de 113,3% em relação a 2009, passando de R\$ 105,2 milhões em 2009, para R\$ 163,1 milhões em 2010, para R\$ 224,3 milhões em 2011. Este aumento deveu-se ao maior volume de imóveis vendidos. Em percentual da receita líquida, as despesas *com vendas* se mantiveram estáveis em relação a 2010, passando de 5,4% em 2010 para 5,6% em 2011 e apresentaram queda acentuada em relação a 2009, quando essa relação foi de 6,4%.

#### *Despesas Gerais e Administrativas (incluindo os honorários da administração)*

Nossas despesas gerais e administrativas (incluindo os honorários da administração) apresentaram crescimento de 37,1% em relação a 2010 e de 101,2% em relação a 2009, passando de R\$100,1 milhões em 2009, para R\$146,9 milhões em 2010, para R\$ 201,3 milhões em 2011. O crescimento das operações da Companhia vem sendo acompanhado por um rígido controle das despesas administrativas, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia. Quando comparamos estas despesas com a receita líquida observamos um ganho substancial de produtividade, resultado obtido principalmente pelos investimentos em tecnologia e em processos. Em percentual da receita líquida, as despesas gerais e administrativas se mantiveram estáveis em relação a 2010, passando de 4,9% em 2010 para 5,0% em 2011 e apresentaram queda acentuada em relação a 2009, quando essa relação foi de 6,1%.

#### *Outras Receitas Operacionais, Líquidas*

As outras receitas operacionais passaram de R\$10,6 milhões em 2009, para R\$3,0 milhões em 2010, para R\$71,3 milhões em 2011. Um aumento de 2.271,1% em relação a 2010 e de 574,2% em relação a 2009. Esse aumento se deve ao ganho em transação de capital na subsidiária LOG CP em agosto e outubro de 2011.

### *Resultado Financeiro*

#### *Despesas Financeiras*

Nossas despesas financeiras passaram de R\$21,2 milhões em 2009, para R\$40,0 milhões em 2010, para R\$136,7 milhões em 2011. Um aumento de 241,6% em relação a 2010 e de 544,3% em relação a 2009. Este crescimento se deve ao incremento do nosso endividamento, com maiores despesas com juros, parcialmente compensado pela alocação de parcela destes juros no custo de construção dos empreendimentos, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

#### *Receitas Financeiras*

Nossas receitas financeiras totais passaram de R\$48,2 milhões em 2009, para R\$100,5 milhões em 2010, para R\$123,0 milhões em 2011. Um aumento de 22,4% em relação a 2010 e de 155,3% em relação a 2009, principalmente, em função do crescimento das receitas de juros de aplicações financeiras devido à manutenção de um saldo médio de caixa maior em 2011.

Nossas receitas financeiras provenientes dos clientes por incorporação de imóveis passaram de R\$12,2 milhões em 2009, para R\$30,2 milhões em 2010, para R\$23,4 milhões em 2011. Uma diminuição de 22,6% em relação a 2010 e um aumento de 91,9% em relação a 2009, principalmente devido às variações dos índices que corrigem nossos recebíveis – INCC e IGP-M

#### *Lucro Antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social*

Pelas razões apresentadas acima, nosso lucro antes da tributação passou de R\$422,2 milhões em 2009, para R\$760,5 milhões em 2010, para R\$902,6 milhões em 2011. Um aumento de 18,7% em relação a 2010 e 113,8% em relação a 2009.

#### *Imposto de Renda e Contribuição Social*

A despesa com imposto de renda e contribuição social passou de R\$48,2 milhões em 2009, para R\$85,3 milhões em 2010, para R\$86,3 milhões em 2011. Um aumento de 1,2% em relação a 2010 e 79,2% em relação a 2009. Este aumento decorreu em função do crescimento da receita líquida e do lucro antes dos impostos, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

#### *Lucro Líquido do Exercício*

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

Nosso Lucro Líquido do Exercício passou de R\$374,1 milhões em 2009 (representando 22,7% da nossa receita operacional líquida), para R\$675,2 milhões em 2010 (representando 22,4% da nossa receita operacional líquida), para R\$816,3 milhões em 2011 (representando 20,3% da nossa receita operacional líquida). Um aumento de 20,9% em relação a 2010 e 118,2% em relação a 2009. Este aumento decorreu do crescimento do lucro bruto e da maior diluição das despesas comerciais, gerais e administrativas, em decorrência dos fatores mencionados anteriormente, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

### PRINCIPAIS VARIAÇÕES NAS CONTAS PATRIMONIAIS

#### Ativo Circulante

##### *Caixa e equivalentes de caixa e Títulos e Valores Mobiliários*

A tabela abaixo descreve nosso caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários, nas datas indicadas:

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2009	2010	2011	2011/ 2010	2011/ 2009
Caixa e equivalentes de caixa	713.368	864.936	930.496	7,6%	30,4%
Títulos e valores mobiliários – circulante	582	302.028	186.947	(38,1%)	32.021,5%
Títulos e valores mobiliários – não circulante	10	0	0	-	-
<b>Total</b>	<b>713.960</b>	<b>1.166.964</b>	<b>1.117.443</b>	<b>(4,2%)</b>	<b>56,5%</b>

##### *Caixa e equivalentes de caixa*

Em 31 de dezembro de 2011, nossa conta Caixa e equivalentes de caixa totalizou R\$930,5 milhões, comparados a R\$864,9 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$713,4 milhões em 31 de dezembro de 2009. Este aumento decorreu do incremento do volume das nossas operações como pode ser visto na variação das receitas de incorporação imobiliária descrita anteriormente, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

##### *Títulos e Valores Mobiliários*

Em 31 de dezembro de 2011, nossa conta títulos e valores mobiliários totalizou R\$186,9 milhões, comparados aos R\$302,0 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$0,6 milhões em 31 de dezembro de 2009. A diminuição de 38,1% em relação a 2010 é decorrente do resgate de fundos. O aumento de 32.021,5% em relação a 2009 é decorrente da concentração de recursos recebidos no final do mês de dezembro de 2011, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

##### *Clientes por Incorporação de Imóveis*

A tabela abaixo descreve nossa contas a receber de clientes, nas datas indicadas:

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2009	2010	2011	2011/ 2010	2011/ 2009
Clientes por incorporação de imóveis	2.071.829	3.289.825	4.693.731	42,7%	126,6%
Ajustes a valor presente	-17.712	-31.420	-27.895	(11,2%)	57,5%
<b>Total</b>	<b>2.054.117</b>	<b>3.258.405</b>	<b>4.665.836</b>	<b>43,2%</b>	<b>127,1%</b>
<b>Circulante</b>	<b>1.449.028</b>	<b>1.953.068</b>	<b>2.856.493</b>	<b>46,3%</b>	<b>97,1%</b>
<b>Não Circulante</b>	<b>605.089</b>	<b>1.305.337</b>	<b>1.809.343</b>	<b>38,6%</b>	<b>199,0%</b>
<b>Total</b>	<b>2.054.117</b>	<b>3.258.405</b>	<b>4.665.836</b>	<b>43,2%</b>	<b>127,1%</b>

Os saldos de contas a receber em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009 estão deduzidos pelo ajuste a valor presente conforme requerido pelo Pronunciamento CPC nº 12.

Em 31 de dezembro de 2011, o saldo de clientes por incorporação de imóveis totalizou R\$4.665,8 milhões, comparados a R\$3.258,4 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$2.054,1 milhões em 31 de dezembro de 2009. Os aumentos de 43,2% em relação a 2010 e de 127,1% em relação a 2009 decorreram do aumento das Vendas Contratadas no período com consequente aumento da carteira de

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

recebíveis, uma vez que parcela substancial das vendas são recebidas através de repasse dos agentes financeiros, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

*Cientes por Prestação de Serviços*

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2009	2010	2011	2011/ 2010	2011/ 2009
Cientes por prestação de serviços	246	1.758	1.362	(22,5%)	453,7%
<b>Total</b>	<b>246</b>	<b>1.758</b>	<b>1.362</b>	<b>(22,5%)</b>	<b>453,7%</b>

O saldo de clientes por prestação de serviços totalizou R\$1,4 milhão em 31 de dezembro de 2011, uma diminuição de 22,5% e aumento de 453,7% quando comparado ao R\$1,8 milhão em 31 de dezembro de 2010 e R\$0,2 milhão de 31 de dezembro de 2009, respectivamente.

As empresas Expar Êxito e Participações Ltda. (Expar), Construtora Verde Grande Ltda. (CVG) e MRV Serviços de Engenharia Ltda. (Serviços) são controladas pelos acionistas da Companhia Marcos Alberto Cabaleiro Fernandez, Lucas Cabaleiro Fernandez, Rubens Menin Teixeira de Souza e por Mário Lúcio Pinheiro Menin, mas não fazem parte do grupo de sociedades da Companhia. A Companhia presta serviços de construção para estas partes relacionadas. Além disso, a Companhia presta serviços administrativos para a controlada LOG Commercial Properties e Participações S.A.. Os valores de clientes por prestação de serviços, demonstrados no quadro acima, incluem os contratos entre a Companhia e as referidas empresas.

*Cientes por Locação*

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2009	2010	2011	2011/ 2010	2011/ 2009
Cientes por locação	99	156	681	336,5%	587,9%
<b>Total</b>	<b>99</b>	<b>156</b>	<b>681</b>	<b>336,5%</b>	<b>587,9%</b>

Refere-se à carteira de clientes por locações da controlada LOG Commercial Properties e Participações S.A..

O saldo de clientes por locação totalizou R\$0,7 milhão em 31 de dezembro de 2011, um aumento de 336,5% e de 587,9% quando comparado ao R\$0,2 milhão em 31 de dezembro de 2010 e ao R\$0,1 milhão de 31 de dezembro de 2009, respectivamente.

*Imóveis a Comercializar*

O saldo de imóveis a comercializar estava assim composto, nas datas indicadas:

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2009	2010	2011	2011/ 2010	2011/ 2009
Imóveis em construção	344.646	540.863	1.015.794	87,8%	194,7%
Imóveis concluídos	31.921	31.097	45.982	47,9%	44,0%
Estoque de terrenos	933.383	1.249.319	1.579.446	26,4%	69,2%
Adiantamento a fornecedores	26.295	76.918	75.231	(2,2%)	186,1%
Estoque de materiais	391	7.847	9.031	15,1%	2.209,7%
<b>Total</b>	<b>1.336.636</b>	<b>1.906.044</b>	<b>2.725.484</b>	<b>43,0%</b>	<b>103,9%</b>

Em 31 de dezembro de 2011, nossa conta de imóveis a comercializar totalizou R\$2.725,5 milhões, um aumento de 43,0% e 103,9% com relação a 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2009, respectivamente, devido principalmente ao incremento dos terrenos adquiridos, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

*Aplicações vinculadas em poupança*

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de	Variação
--------------------------	----------------------	----------

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

	2009	2010	2011	2011/ 2010	2011/ 2009
Aplicações vinculadas em poupança	15.360	31.191	9.668	(69,0%)	(37,1%)
<b>Total</b>	<b>15.360</b>	<b>31.191</b>	<b>9.668</b>	<b>(69,0%)</b>	<b>(37,1%)</b>

As aplicações vinculadas em poupança com restrição são mantidas durante o prazo de obra e correspondem aos aportes realizados nos projetos financiados pela Caixa Econômica Federal para a contratação do Crédito Associativo. Os saldos dessas aplicações montam R\$9.271 (R\$28.452 em 31 de dezembro de 2010) no Individual e R\$9.668 (R\$31.191 em 31 de dezembro de 2010) no Consolidado e estão registrados em “outros ativos” no ativo circulante.

**Ativo Não Circulante***Créditos com empresas ligadas*

Em 31 de dezembro de 2011, a nossa conta de créditos com empresas ligadas totalizou R\$65,7 milhões comparados aos R\$60,9 milhões em 31 de dezembro de 2010 e aos R\$84,8 milhões em 31 de dezembro de 2009. O aumento de 7,8% em relação a 2010 ocorreu em função do transcurso normal das operações. A diminuição de 22,5% em relação a 2009 ocorreu principalmente em função do pagamento de R\$9,1 milhões do mútuo pela Prime Incorporação e Construções S.A.

*Propriedades para investimentos*

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2009	2010	2011	2011/ 2010	2011/ 2009
Propriedades para investimentos	24.094	155.705	222.903	43,2%	825,1%
<b>Total</b>	<b>24.094</b>	<b>155.705</b>	<b>222.903</b>	<b>43,2%</b>	<b>825,1%</b>

As propriedades para investimento são referentes aos ativos mantidos pela controlada LOG Commercial Properties e Participações S.A. com a finalidade de obter renda com aluguéis ou para valorização de capital.

**Passivo***Fornecedores*

Em 31 de dezembro de 2011, o saldo de fornecedores totalizava R\$249,6 milhões, um aumento de 61,6% quando comparado com os R\$154,5 milhões em 31 de dezembro de 2010 e de 158,6% quando comparado com os R\$96,5 milhões em 31 de dezembro de 2009. Este aumento se deveu ao incremento expressivo do volume de imóveis em construção, o que refletiu diretamente nos fornecimentos de material e serviços, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

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

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2009	2010	2011	2011/ 2010	2011/ 2009
Arrendamento mercantil	1.482	3.363	7.266	116,1%	390,3%
Debêntures	401.964	1.185.461	1.623.858	37,0%	304,0%
Empréstimos bancários de capital de giro	34.967	255.591	290.814	13,8%	731,7%
Financiamentos	348.044	494.928	516.198	4,3%	48,3%
CCB	-	-	238.870	-	-
<b>Total</b>	<b>786.457</b>	<b>1.939.343</b>	<b>2.677.006</b>	<b>38,0%</b>	<b>240,4%</b>
<b>Circulante</b>	<b>303.592</b>	<b>544.506</b>	<b>532.489</b>	<b>(2,2%)</b>	<b>75,4%</b>
<b>Não circulante</b>	<b>482.865</b>	<b>1.394.837</b>	<b>2.144.517</b>	<b>53,7%</b>	<b>344,1%</b>
<b>Total</b>	<b>786.457</b>	<b>1.939.343</b>	<b>2.677.006</b>	<b>38,0%</b>	<b>240,4%</b>

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

Consolidado (em R\$ mil)	31/12/2011	Vencimento	Indexador	Spread anual médio
Debêntures – 1ª emissão – 1ª série	181.878	15/6/2013	CDI	1,50%
Debêntures – 1ª emissão – 2ª série	24.361	15/6/2013	IPCA	10,80%
Debêntures – 2ª emissão – série única	-	25/5/2011	CDI	3,70%
Debêntures – 3ª emissão – série única	544.262	1/2/2014	CDI	1,60%
Debêntures – 4ª emissão – série única	302.260	1/12/2015	TR	8,25%-10,25%
Debêntures – 5ª emissão – série única	532.513	1/7/2015	CDI	1,50%
Debêntures – LOG – série única	46.127	1/2/2014	CDI	2,20%
Capital de Giro – CDI	291.518	06/01/2011 a 21/08/2013	CDI	1,02% a 2,80%
CCB que lastrearam a operação de CRI	242.109	16/3/2013 a 16/3/2015	CDI	1,15%
Financiamento à construção	511.263	10/01/2011 a 15/11/2013	TR	8% a 10,5%
FINAME	4.935	17/01/2011 a 15/04/2020	Pré-fixado	4,50%
Arrendamento mercantil	7.266			
Gastos de emissão de debêntures	-7.543			
Gastos de emissão de Capital de Giro	-704			
Gastos de emissão de CCB	-3.239			
<b>Total</b>	<b>2.677.006</b>			

Em 31 de dezembro de 2011, nossos Empréstimos, Financiamentos e Debêntures totalizaram R\$2.677,0 milhões, um aumento de 38,0% quando comparado com os R\$1.939,3 milhões em 31 de dezembro de 2010 e de 240,4% quando comparado com os R\$786,5 milhões em 31 de dezembro de 2009.

Em 31 de dezembro de 2011, o saldo de debêntures totalizou R\$1.623,9 milhões, um aumento de 37,0% quando comparado com os R\$1.185,5 milhões em 31 de dezembro de 2010 e de 304,0% quando comparado com os R\$402,0 milhões em 31 de dezembro de 2009, em função da captação da 5ª emissão de debêntures no montante de R\$500 milhões.

*Salários e Encargos Sociais*

Em 31 de dezembro de 2011, nossa conta salários e encargos sociais totalizou R\$94,3 milhões, um aumento de 29,1% quando comparado com os R\$73,1 milhões em 31 de dezembro de 2010 e de 175,6% quando comparado com os R\$34,2 milhões em 31 de dezembro de 2009. O aumento reflete o aumento do nosso quadro de funcionários em função do aumento das nossas operações, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

*Impostos e Contribuições a Recolher*

Em 31 de dezembro de 2011, nossa conta tributos a recolher totalizou R\$48,4 milhões, uma diminuição de 13,5% quando comparado com os R\$55,9 milhões em 31 de dezembro de 2010 e um aumento de 340,3% quando comparado com os R\$11,0 milhões em 31 de dezembro de 2009. A diminuição em relação a 2010 decorreu em função principalmente da alteração do Regime Especial de Tributação para unidades até R\$85 mil. Este aumento em relação a 2009 decorreu, principalmente, do crescimento do saldo de PIS e COFINS a recolher, em função do maior volume de receitas da Companhia, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

*Contas a Pagar por Aquisição de Terrenos – Circulante e Não Circulante*

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2009	2010	2011	2011/ 2010	2011/ 2009
Circulante	110.248	274.998	286.660	4,2%	160,0%
Não circulante	49.705	62.940	112.529	78,8%	126,4%
<b>Total</b>	<b>159.953</b>	<b>337.938</b>	<b>399.189</b>	<b>18,1%</b>	<b>149,6%</b>



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

Em 31 de dezembro de 2011, nossa conta de aquisições de terrenos totalizou R\$399,2 milhões, um aumento de 18,1% quando comparado com os R\$337,9 milhões em 31 de dezembro de 2010 e de 149,6% quando comparado com os R\$159,9 milhões em 31 de dezembro de 2009. Este aumento se deveu às aquisições de terrenos ocorridas em 2011, parcialmente compensadas pela amortização de dívidas e pelo aumento no percentual de permutas de terrenos adquiridos, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

*Adiantamentos de Clientes – Circulante e Não Circulante*

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2009	2010	2011	2011/ 2010	2011/ 2009
Circulante	415.488	557.265	1.234.160	121,5%	197,0%
Não circulante	34.657	122.458	115.204	(5,9%)	232,4%
<b>Total</b>	<b>450.145</b>	<b>679.723</b>	<b>1.349.364</b>	<b>98,5%</b>	<b>199,8%</b>

Em 31 de dezembro de 2011, nossa conta adiantamentos de clientes totalizou R\$1.349,4 milhões, 98,5% maior do que o saldo de 31 de dezembro de 2010 e 199,8% maior que o saldo de 31 de dezembro de 2009.

Esses aumentos derivam dos valores recebidos por venda de unidades de empreendimentos lançados e ainda não construídos, ou cujos recebimentos superam o valor reconhecido de receita, e refletem o maior volume de lançamentos e comercialização nos períodos indicados, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

*Provisão para Manutenção de Imóveis – Circulante e Não Circulante*

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2009	2010	2011	2011/ 2010	2011/ 2009
Circulante	4.002	8.247	14.895	80,6%	272,2%
Não circulante	22.914	64.140	130.127	102,9%	467,9%
<b>Total</b>	<b>26.916</b>	<b>72.387</b>	<b>145.022</b>	<b>100,3%</b>	<b>438,8%</b>

Em 31 de dezembro de 2011, nossa conta de provisão para manutenção, em função da garantia de cinco anos após a conclusão do empreendimento contra problemas de construção, atingiu R\$145,0 milhões, representando um aumento de 100,3% em relação a 2010 e 438,8% maior que o saldo de 31 de dezembro de 2009. Essa variação refletiu o aumento nos empreendimentos em construção para o período e o aumento de 2% em 2010 para 3% em 2011 do percentual de provisão sobre o custo total de construção de cada empreendimento.

*Obrigações com empresas ligadas*

A partir de 2007 os saldos de obrigações com empresas ligadas passaram a ser registrados dentro do grupo outras contas a pagar (ver "outras contas a pagar"). Para atendimento às normas de elaboração das demonstrações financeiras, os saldos de obrigações com empresas ligadas foram objeto de divulgação em nota explicativa.

O saldo a partir de 2007 reduziu significativamente devido principalmente à liquidação dos saldos a pagar com MRV Serviços de Engenharia e CVG, antigas empresas participantes do grupo MRV.

*Impostos Diferidos Passivos*

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2009	2010	2011	2011/ 2010	2011/ 2009
Impostos diferidos passivos	179.971	264.395	332.596	25,8%	84,8%
<b>Total</b>	<b>179.971</b>	<b>264.395</b>	<b>332.596</b>	<b>25,8%</b>	<b>84,8%</b>

Nossa conta de impostos diferidos passivos é constituída de diferenças temporárias apuradas referentes à diferença entre o regime de caixa adotado fiscalmente e o regime de competência adotado contabilmente. Os aumentos identificados refletem a variação da nossa

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

receita de incorporação imobiliária e da receita financeira proveniente das atualizações dos saldos de clientes por incorporação de imóveis, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

### *Outras Contas a Pagar*

O saldo de outras contas a pagar estava assim composto, nas datas indicadas:

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2009	2010	2011	2011/ 2010	2011/ 2009
Circulante	2.248	2.014	7.509	272,8%	234,0%
Não circulante	163	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>2.411</b>	<b>2.014</b>	<b>7.509</b>	<b>272,8%</b>	<b>211,4%</b>

Nossa conta de outras contas a pagar totalizou R\$7,5 milhões em 31 de dezembro de 2011 representando um aumento de 272,8% comparado ao saldo de R\$2,0 milhões de 31 de dezembro de 2010 e de 211,4% comparado ao saldo de R\$2,4 milhões de 31 de dezembro de 2009, em função da provisão referente às despesas a serem faturadas por fornecedores.

### *Provisões para Riscos Cíveis, Trabalhistas e Tributários*

Consolidado (em R\$ mil)	Saldo em 31/12/10	Adições	Reversões	Pagamentos	Atualização monetária	Saldo em 31/12/11
Cíveis	2.887	2.009	-104	-2.238	255	2.809
Trabalhistas	3.056	3.391	-473	-2.342	261	3.893
Tributárias	1.485	175	-1.396	-	13	277
Administrativas	12	19	-2	-	1	30
<b>Total</b>	<b>7.440</b>	<b>5.594</b>	<b>-1.975</b>	<b>-4.580</b>	<b>530</b>	<b>7.009</b>

Com base na opinião dos nossos assessores legais, a nossa administração efetuou provisões para as perdas estimadas de natureza cível e trabalhista. As contingências de natureza tributária, de natureza passiva, referiam-se principalmente a tributos municipais devidos pelos promissários compradores das Unidades.

Além disso, possuímos outras ações/contingências consideradas por nossos consultores legais como de probabilidade de perda possível. Em conformidade com as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil, para essas ações/contingências não foi constituída provisão para fazer face a eventuais perdas..

### **Patrimônio Líquido**

Em 31 de dezembro de 2011, o capital social era de R\$2.650,2 milhões, um aumento de 12,8% quando comparado com o saldo de R\$2.350,0 milhões em 31 de dezembro de 2010 e de 38,2% quando comparado com o saldo de R\$1.917,4 milhões em 31 de dezembro de 2009, principalmente devido à capitalização das reservas de retenção de lucros, no montante de R\$300 milhões no dia 17/10/2011, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

Em 31 de dezembro de 2011, o patrimônio líquido totalizou R\$3.670,1 milhões, comparado com o saldo de R\$3.052,8 milhões em 31 de dezembro de 2010 e de R\$ R\$2.523,3 milhões em 31 de dezembro de 2009. O aumento do patrimônio líquido em 2011 decorreu principalmente devido ao lucro líquido de R\$816,3 milhões apurado no ano e à redução no montante de dividendos, no valor de R\$180,5 milhões, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

### **Liquidez e Recursos de Capital**

Nossas principais fontes de liquidez derivam do caixa gerado pelas nossas operações e, quando necessário, da contratação de financiamentos imobiliários e empréstimos, que podem ser garantidos por terrenos ou nosso contas a receber. Nos anos de 2007, 2008, 2009, 2010 e 2011 a expansão das nossas atividades foram financiadas por captações de financiamento imobiliário e pelas emissões de ações e debêntures.

De acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia, o financiamento e o gerenciamento do nosso fluxo de caixa são cruciais em uma atividade de longo prazo como a nossa. Buscamos reduzir a exposição de caixa para cada empreendimento imobiliário com o

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

uso das seguintes estratégias: (i) financiamento da totalidade ou de parte do preço de compra de terrenos, mediante outorga, ao vendedor do terreno, de certo número de Unidades a serem construídas no terreno ou de um percentual do produto da venda das Unidades no empreendimento imobiliário; e (ii) financiamento da construção com recursos do SFH. Acreditamos que essas fontes continuarão sendo suficientes para atender às nossas atuais necessidades de recursos, que incluem capital de investimento, amortização de empréstimos e capital de giro.

### Fluxo de Caixa

Nossos fluxos de caixa das atividades operacionais de investimento e das atividades de financiamento nos anos de 2009, 2010 e 2011 estão descritos na tabela a seguir:

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2009	2010	2011	2011/ 2010	2011/ 2009
Caixa líquido utilizado nas atividades operacionais	(210.717)	(377.011)	(564.444)	49,7%	167,9%
Caixa líquido utilizado nas atividades de investimento	(47.262)	(392.328)	78.359	(120,0%)	(265,8%)
Caixa líquido gerado nas atividades de financiamento	822.359	920.907	551.645	(40,1%)	(32,9%)
<b>Aumento (redução) do caixa e equivalentes de caixa</b>	<b>564.380</b>	<b>151.568</b>	<b>65.560</b>	<b>(56,7%)</b>	<b>(88,4%)</b>

No exercício de 2011, apresentamos um aumento de caixa de R\$65,6 milhões em função da emissão de debêntures no montante de R\$500 milhões, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

### Investimentos

Em 2009, investimos R\$27,2 milhões em ativo imobilizado e intangível e propriedades para investimento, destinados principalmente para a construção de stands de vendas e aquisição de licenças de uso de software. Em 2011 e 2010, investimos R\$155,5 milhões e R\$129,5 milhões respectivamente, em ativo imobilizado e intangível e propriedades para investimento, destinados principalmente para a construção de stands de vendas, aquisição de licenças de uso de software e ativos mantidos pela controlada LOG Commercial Properties e Participações S.A. com a finalidade de obter renda com alugueis ou para valorização de capital.

### Operações Não Registradas nas Demonstrações Contábeis

Atualmente, as receitas de vendas são apropriadas ao resultado utilizando-se o método do percentual de conclusão de cada empreendimento, sendo esse percentual mensurado em razão do custo total orçado dos respectivos empreendimentos. Em decorrência desta prática contábil, ao final de cada período possuímos saldos de Receita Bruta de Vendas a apropriar de transações de vendas de imóveis já contratadas, referentes a imóveis não concluídos. Para maiores informações vide item 10.8.

### Avaliação Quantitativa e Qualitativa dos Riscos de Mercado

Nós estamos expostos a riscos de mercado advindos do curso normal de nossas atividades. Estes riscos de mercado podem afetar o valor de nosso passivo financeiro e nossa situação patrimonial. Em 2011, não tínhamos passivos financeiros em montantes que pudéssemos considerar relevantes, frente a nossos ativos e nossas atividades, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

### Taxas de Juros

Nossas receitas e despesas podem ser afetadas pelas mudanças nas taxas de juros devido aos impactos que essas alterações podem ter nas seguintes contas: (i) parcelas de vendas a receber; (ii) despesas de juros provenientes dos instrumentos de dívida com taxas variáveis; e (iii) receitas de juros geradas a partir dos saldos de caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras.

### Liquidez

Gerenciamos o risco de liquidez efetuando uma administração baseada em fluxo de caixa, mantendo uma forte estrutura de capital e um baixo grau de alavancagem. Além disso, nossas situações de ativos e de passivos são constantemente monitoradas por nossa administração.

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

Nossos resultados operacionais também podem ser afetados indiretamente por flutuações cambiais. Embora quase todas as nossas receitas sejam denominadas em reais, alguns de nossos insumos, tais como cimento e aço, são produtos com preços determinados no mercado internacional. Desta forma, flutuações no câmbio podem afetar os preços destas mercadorias. Além disso, desvalorizações do Real em relação ao Dólar podem vir a criar pressões inflacionárias adicionais no Brasil e desencadear aumentos das taxas de juros. Por outro lado, valorizações do Real em relação ao Dólar podem conter a alta da inflação, o que pode resultar em uma diminuição das taxas de juros, causando eventual aquecimento do setor imobiliário.

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

Nossas receitas decorrem principalmente da incorporação, construção e venda de imóveis e inclui os valores provenientes das unidades vendidas dos nossos empreendimentos.

Nossa receita operacional é apropriada ao resultado pelo método de percentual de conclusão de cada obra, líquida de descontos e rescisões, conforme as práticas contábeis vigentes no Brasil.

Os Diretores acreditam que, desde 2007, os nossos resultados operacionais foram afetados positivamente pelo crescimento das vendas e do volume de unidades construídas refletindo as condições do mercado no segmento em que atuamos e a capacidade de execução de nossa Companhia. No ano de 2011, quando comparado a 2010, a Companhia apresentou crescimento de 15% em vendas contratadas e 36% em unidades construídas equivalentes, resultando em um crescimento de 33% na receita operacional líquida.

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, os Diretores entendem que nossas atividades são afetadas pelos seguintes riscos:

- (i) Nossa capacidade de manter o sucesso continuado dos nossos esforços de comercialização e venda e da nossa capacidade de implementar com sucesso nossa estratégia operacional;
- (ii) Nossa capacidade de realizar nosso VGV;
- (iii) Alterações nas leis e nos regulamentos aplicáveis ao setor imobiliário, bem como a promulgação de leis e de regulamentos futuros versando sobre matéria imobiliária, fiscal ou de zoneamento;
- (iv) Aumento de nossos custos e despesas, incluindo o custo com aquisição de terrenos e construção de empreendimentos;
- (v) Mudanças de preços do mercado imobiliário, da atratividade de nossos empreendimentos e das condições da concorrência;
- (vi) Nossa capacidade de repassar parte da carteira de recebíveis de nossos clientes com taxas atrativas;
- (vii) A alteração da conjuntura econômica, da política e de negócios no Brasil, inclusive dos índices de crescimento econômico, flutuações nas taxas de câmbio, de juros ou de inflação;
- (viii) Os efeitos da crise econômica e financeira internacional no Brasil;
- (ix) Nossa capacidade de obter mão de obra, produtos, materiais e serviços de fornecedores sem interrupção e a preços razoáveis;
- (x) A obtenção de licenças e autorizações governamentais para nossas construções e empreendimentos;
- (xi) Nosso nível de endividamento, demais obrigações financeiras e nossa capacidade de contratar financiamentos quando necessário e em termos razoáveis;
- (xii) Continuidade e sucesso do Programa Minha Casa, Minha Vida;
- (xiii) Interesses do nosso Acionista Controlador; e
- (xiv) Demais riscos apresentados no item 4.1. deste Formulário de Referência.

Os Diretores acreditam que a ocorrência de quaisquer dos riscos acima poderá ter um efeito material adverso sobre as nossas atividades, situação financeira e resultados operacionais.

A Diretoria da Companhia afirma a intenção de continuar dedicando-se à aquisição, desenvolvimento, administração, incorporação, construção, venda e financiamento de imóveis.

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

Os Diretores acreditam que as receitas de vendas podem ser impactadas pela variação nos índices de inflações que corrigem os nossos contratos de vendas. Nos contratos de venda a longo prazo, nossos créditos perante clientes são, em sua maior parte, reajustados da seguinte forma: (i) até a assinatura do financiamento bancário do cliente com a instituição financeira (durante a fase de construção), pelo INCC, e (ii) após a concessão do Habite-se (pós-construção), à taxa de juros de 12,0% ao ano, acrescido de IGP-M.

Em 2011, o preço médio de venda por m2 foi 13% superior à média do ano de 2010. Vide capítulo 5.1 para performance dos indicadores de inflação e juros em 2011.

Além dos impactos oriundos de inflação nos recebíveis da Companhia, a Diretoria indica que as condições de mercado exercem relevante impacto podendo levar a alterações no volume e preço de vendas dos novos projetos podendo gerar variações significativas das 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 do emissor**

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

Na avaliação da Diretoria, as variações nas taxas de juros e inflação afetam o mercado imobiliário na medida em que impactam a atividade econômica, o consumo e o investimento. Além disso, a Diretoria também acredita que a evolução relativa dos índices de inflação, especialmente o INCC que, em geral indexa os custos de construção, pode afetar a rentabilidade da atividade de incorporação imobiliária.

Atualmente a Companhia não apresenta exposição relevante e direta à moedas estrangeiras, sendo o impacto do câmbio indireto e proveniente do impacto gerado na economia brasileira.

Vide capítulo 5.1 para desempenho dos indicadores de inflação e juros em 2011.

**10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs****a) introdução ou alienação de segmento operacional**

A MRV LOG foi constituída em junho de 2008 pela nossa Companhia e pelo Autonomy Investimentos, para atuar no segmento imobiliário voltado para a incorporação e locação de centros de distribuição, condomínios industriais, hubs (centrais de empresas que usam nossos galpões para centralizar suas operações de determinadas regiões) e condomínios logísticos (empreendimento para locação de empresas operadoras de logística – transportadoras – que alugam parte de galpões e dividem a parte comum como refeitório, restaurante, dormitório, apoio, etc).

A Diretoria acredita que a introdução desse novo segmento operacional trará impactos positivos nas demonstrações financeiras da Companhia, conforme o crescimento das operações e maturação dos seus ativos. Os benefícios ao longo dos anos deverão impactar positivamente o lucro líquido e o valor dos ativos da Companhia.

**b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária****MRL Engenharia e Empreendimentos S.A (ex-Blás Engenharia e Empreendimentos S.A. ("Blás"))**

Em novembro de 2007, nos tornamos acionistas da Blás, por meio de subscrição de ações, passando a deter 49% do seu capital social. A MRL Engenharia e Empreendimentos S.A atua no segmento de Empreendimentos Residenciais Populares, com foco principalmente no Estado do Rio de Janeiro e na cidade de Belo Horizonte.

Em 01 de maio de 2010, a Controlada em conjunto Blás incorporou integralmente a sociedade LGB Construções Ltda. ("LGB"). Nessa mesma data, a sua razão social foi alterada para MRL Engenharia e Empreendimentos S.A. ("MRL"). O acervo líquido incorporado foi de R\$2.793 mil. Em virtude disso, na referida data, a participação da Companhia passou de 49% para 37,73% do capital social da empresa MRL Engenharia e Empreendimentos S.A..

A Diretoria acredita que estas operações não resultaram em impactos relevantes nas demonstrações financeiras da Companhia.

**Prime**

Em setembro de 2007, adquirimos por meio de subscrição de ações, 50% do capital social da Prime, que atua no segmento de Empreendimentos Residenciais Populares, principalmente na cidade de Brasília. Em novembro de 2008, aumentamos a nossa participação no capital social da Prime para 60,0%.

A Diretoria acredita que estas operações não resultaram em impactos relevantes nas demonstrações financeiras da Companhia.

**LOG Commercial Properties**

A partir de novembro de 2008, a nossa Companhia, juntamente com Autonomy Investimentos, passou a deter 63,05% e 36,95%, respectivamente, do capital social da MRV LOG.

Em 15 de março de 2010, a participação de trinta e cinco por cento na MRV Logística e Participações S.A., anteriormente detida pelo Autonomy Investimento S.A., foi adquirida pela Conedi Participações Ltda., empresa controlada pelo acionista Rubens Menin Teixeira de Souza.

Em 15 de julho de 2011, a Companhia e os demais acionistas da LOG, em conjunto com o fundo de investimento Starwood Capital ("Starwood") assinaram um acordo de investimentos para a compra de 62.650.009 ações ordinárias a serem emitidas pela LOG, totalizando R\$350 milhões (R\$250 milhões por parte do Starwood e R\$100 milhões por parte dos demais acionistas, sendo R\$63 milhões por parte da Companhia). As integralizações de recursos ocorreram em agosto e outubro de 2011 nos montantes de R\$140 milhões e R\$210 milhões, respectivamente. Após estas integralizações a participação da companhia passou de 63,05% para 42,03%. Esta operação resultou, em 2011, em outras receitas operacionais líquidas um ganho de R\$65,7 milhões.

Em Assembléia Geral Extraordinária realizada em janeiro de 2012 foi aprovada a alteração do nome e marca da antiga MRV Logística e Participações S.A. para LOG Commercial Properties e Participações S.A ("LOG"). Esta alteração visa refletir o negócio da empresa e para fortalecer sua estratégia de uma companhia de propriedades comerciais.

**c) eventos ou operações não usuais**

Não aplicável.

**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases****a) Mudanças significativas nas práticas contábeis****2009 e 2010**

Os Diretores da Companhia entendem que as demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2010 foram elaboradas considerando novas políticas contábeis conforme disposições dos órgãos responsáveis descritos a seguir. Adicionalmente, para fins comparativos, as demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2009 e o balanço patrimonial de abertura de 1º de Janeiro de 2009 foram ajustados. Estas novas políticas e respectivos órgãos responsáveis são como segue:

- Para as demonstrações financeiras consolidadas – conforme Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRS) aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil como aprovadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), Comissão de Valores Mobiliários (CVM), incluindo a Orientação OCPC 04 - Aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às Entidades de Incorporação Imobiliárias Brasileiras, e pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), chamadas de IFRS, conforme as práticas contábeis adotadas no Brasil, com todos os pronunciamentos e respectivas interpretações técnicas e orientações técnicas emitidos pelo CPC e aprovados pela CVM.
- Para as demonstrações financeiras individuais – de acordo com os pronunciamentos e respectivas interpretações técnicas e orientações técnicas emitidos pelo CPC e aprovados pela CVM, denominados como práticas contábeis adotadas no Brasil (BR GAAP).

Basicamente, os Diretores entendem que para patrimônio líquido e lucro líquido do exercício, atribuíveis aos acionistas da companhia, não houve efeitos significativos, como pode ser visto na nota explicativa 4 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2010. Adicionalmente, na avaliação da Diretoria não houve efeitos significativos no exercício de 2010, pois as principais alterações contábeis já vinham sendo adotadas pela Companhia desde o exercício de 2008, primeiro ano de alteração das práticas contábeis advindas das recentes mudanças da legislação societária.

Para melhor demonstração, incluímos no item 10.04 (b) os principais efeitos advindos da adoção das referidas políticas contábeis e a respectiva descrição de sua natureza.

**2011**

A Diretoria da Companhia entende que as novas interpretações e alterações de normas contábeis editadas e que estavam em vigor durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2011 não tiveram impactos relevantes sobre as demonstrações contábeis da Companhia. Desta forma, entendemos que as demonstrações financeiras para exercício findo em 31 de dezembro de 2011 são comparativas com as demonstrações financeiras dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2010 e de 2009.

**b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis:**

Conforme mencionado no item 10.04 (a), os Diretores da Companhia informaram que as demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2010 foram elaboradas adotando novas políticas contábeis. Desta forma, para fins comparativos, as demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2009 e o balanço patrimonial de abertura de 1º de Janeiro de 2009 foram ajustados. Entendemos que para patrimônio líquido e lucro líquido do exercício, atribuíveis aos acionistas da companhia, não houve efeitos significativos. De qualquer forma, para melhor demonstração, apresentamos os principais efeitos das modificações nos dados comparativos.

Adicionalmente, ressaltamos que, dentre as normas contábeis adotadas, inclui 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. Entretanto, em função de projeto para edição de uma norma revisada para reconhecimento de receitas, que está em discussão, informamos que o conceito para reconhecimento de receita deverá estar contido nesta referida norma a ser emitida. Assim, esperamos que o assunto seja concluído somente após a edição da norma revisada para reconhecimento de receitas. A edição dessa norma revisada pode fazer com que a Companhia tenha que revisar suas práticas contábeis relacionadas ao reconhecimento de receitas. Desta forma, a estimativa dos efeitos desta eventual mudança está na dependência das disposições específicas da norma a ser emitida.

A Diretoria da Companhia revisou, discutiu e concordou com as demonstrações financeiras da MRV relativas aos exercícios social findos em 31 de dezembro de 2011, 2010 e de 2009.

**2009 e 2010****Demonstrações financeiras consolidadas**



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

As conciliações entre as novas práticas contábeis e as práticas contábeis anteriores são como segue:

Efeitos da adoção das IFRS e dos novos pronunciamentos do CPC no Balanço Patrimonial e no Patrimônio Líquido Consolidado de 1 de janeiro de 2009 (data de transição ao IFRS) e 31 de dezembro de 2009

Contas	Item	Em 01/01/09 (data da transição)			Em 31/12/09		
		Práticas contábeis anteriores	Efeito da transição	IFRS/CPC	Práticas contábeis anteriores	Efeito da transição	IFRS/ CPC
Outros ativos	(a)	52.069	4.386	56.455	-	-	-
Demais ativos circulantes		<u>1.844.091</u>	-	<u>1.844.091</u>	<u>3.167.665</u>	-	<u>3.167.665</u>
Ativo circulante		1.896.160	4.386	1.900.546	3.167.665	-	3.167.665
Ativo não circulante-							
Depósitos judiciais e outros	(c) e (d)	727	11.010	11.737	23.772	1.294	25.066
Propriedades para investimento	(b)	-	17.203	17.203	-	24.094	24.094
Outros investimentos	(c)	10.838	(10.838)	-	-	-	-
Imobilizado	(a) e (b)	49.733	(21.589)	28.144	49.537	(24.094)	25.443
Demais ativos não circulantes		<u>724.962</u>	-	<u>724.962</u>	<u>1.117.991</u>	-	<u>1.117.991</u>
Total do ativo		<u>2.682.420</u>	<u>172</u>	<u>2.682.592</u>	<u>4.358.965</u>	<u>1.294</u>	<u>4.360.259</u>
Passivo circulante-							
Contas a pagar por aquisição de terrenos	(e)	199.495	(156.827)	42.668	385.286	(275.038)	110.248
Adiantamentos de clientes	(e)	68.261	156.827	225.088	140.450	275.038	415.488
Impostos diferidos passivos	(f)	54.100	(54.100)	-	134.651	(134.651)	-
Demais passivos circulantes		<u>213.527</u>	-	<u>213.527</u>	<u>534.086</u>	-	<u>534.086</u>
Total dos passivos circulantes		535.383	(54.100)	481.283	1.194.473	(134.651)	1.059.822
Passivo não circulante-							
Contas a pagar por aquisição de terrenos	(e)	63.415	(28.742)	34.673	82.156	(32.451)	49.705
Adiantamentos de clientes	(e)	13.836	28.742	42.578	2.206	32.451	34.657
Provisões para riscos cíveis, trabalhistas e tributários	(d)	3.890	172	4.062	5.594	1.294	6.888
Impostos diferidos passivos	(f)	51.908	54.100	106.008	45.320	134.651	179.971
Deságio na aquisição de investimento	(g)	6.750	(6.750)	-	6.750	(6.750)	-
Demais passivos não circulantes		<u>372.111</u>	-	<u>372.111</u>	<u>505.942</u>	-	<u>505.942</u>
Total do passivo não circulante	(h)	<u>511.910</u>	<u>47.522</u>	<u>559.432</u>	<u>647.968</u>	<u>129.195</u>	<u>777.163</u>
Participação de acionistas não controladores	(g) e (h)	83.366	(83.366)	-	123.604	(123.604)	-
Patrimônio líquido		<u>1.551.761</u>	<u>90.116</u>	<u>1.641.877</u>	<u>2.392.920</u>	<u>130.354</u>	<u>2.523.274</u>
Total do passivo e do patrimônio líquido		<u>2.682.420</u>	<u>172</u>	<u>2.682.592</u>	<u>4.358.965</u>	<u>1.294</u>	<u>4.360.259</u>

Conciliação do patrimônio líquido:

	Item	Em 01/01/09 (data de transição)	Em 31/12/2009
Total do patrimônio líquido de acordo com as práticas contábeis anteriores		<u>1.551.761</u>	<u>2.392.920</u>
Reclassificação do deságio proveniente de combinação de negócios	(g)	6.750	6.750
Reclassificação da participação de acionistas não controladores	(h)	<u>83.366</u>	<u>123.604</u>
Total dos ajustes no patrimônio líquido		<u>90.116</u>	<u>130.354</u>
Total do patrimônio líquido de acordo com as IFRS e todos CPC		<u>1.641.877</u>	<u>2.523.274</u>

Descrição dos ajustes e reclassificações decorrentes da adoção do IFRS e dos novos pronunciamentos do CPC:

- (a) Reclassificação de terreno anteriormente classificados como “imobilizado” e vendido em 2009 para “ativos classificados como mantidos para venda”, incluído em “outros ativos”.
- (b) Reclassificação dos imóveis mantidos com objetivo de obter renda com alugueis da rubrica de “imobilizado” para a rubrica “propriedades para investimentos”;
- (c) Reclassificação do saldo da rubrica de “Outros investimentos” para “Outros ativos não-circulantes”.
- (d) Reclassificação de depósitos judiciais anteriormente classificados como redutor da provisão para riscos no “passivo não circulante” para o “ativo não circulante”.

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

- (e) Reclassificação do saldo de aquisições por permutas da rubrica “contas a pagar por aquisição de terrenos” para “adiantamento de clientes”.
- (f) Reclassificação do imposto de renda, contribuição social, Pis e Cofins diferidos anteriormente registrados no “passivo circulante” para o “passivo não circulante”;
- (g) Ajuste do deságio proveniente de combinação de negócios anteriormente classificados como “passivo não circulante” para rubrica de “lucros acumulados”.
- (h) Reclassificação da participação de acionistas não controladores, anteriormente classificada entre o passivo exigível e o patrimônio líquido, para grupo do patrimônio líquido;

Efeitos da adoção das IFRS e dos novos pronunciamentos do CPC na demonstração do resultado Consolidado do exercício findo em 31 de dezembro de 2009

Contas	Item	2009
Lucro do exercício de acordo com as práticas contábeis anteriores		347.422
Transação de capital	(a)	(116)
Participações não controladoras	(b)	<u>26.760</u>
Lucro do exercício de acordo com as IFRS e todos CPC		<u>374.066</u>
(a) Ajustes de valores anteriormente registradas no resultado para o patrimônio líquido como transações de capital de variações na participação em empresas controladas.		
(b) Estorno do ajuste da participação de acionistas não controladores, que passou a ser demonstrado no Lucro Atribuível a Participações não controladoras, abaixo do Lucro do Exercício.		

Os efeitos da adoção das IFRS e dos novos pronunciamentos do CPC na demonstração dos fluxos de caixa consolidados em 31 de dezembro de 2009 foram de ajustes de valores anteriormente registradas no resultado para o patrimônio líquido como transações de capital de variações na participação em empresas controladas de R\$116.

**Demonstrações financeiras individuais**

Efeitos das novas práticas contábeis adotadas no Brasil no Balanço Patrimonial e no Patrimônio Líquido Individual (Controladora)

Contas	Item	Em 01/01/09 (data da transição)			Em 31/12/09		
		Práticas contábeis anteriores	Efeito da transição	CPC	Práticas contábeis anteriores	Efeito da transição	CPC
Outros ativos	(a)	30.659	4.386	35.045	38.561	-	38.561
Demais ativos circulantes		<u>1.042.411</u>	-	<u>1.042.411</u>	<u>1.758.163</u>	-	<u>1.758.163</u>
Ativo circulante		1.073.070	4.386	1.077.456	1.796.724	-	1.796.724
Ativo não circulante-							
Depósitos judiciais e outros	(b)	684	172	856	2.979	26	3.005
Investimentos	(c)	786.998	3.237	790.235	1.019.105	3.237	1.022.342
Imobilizado	(a)	24.010	(4.386)	19.624	17.446	-	17.446
Intangível	(c)	13.037	(3.237)	9.800	21.081	(3.237)	17.844
Demais ativos não circulantes		<u>416.512</u>	-	<u>416.512</u>	<u>849.110</u>	-	<u>849.110</u>
Total do ativo		<u>2.314.311</u>	<u>172</u>	<u>2.314.483</u>	<u>3.706.445</u>	<u>26</u>	<u>3.706.471</u>
Passivo circulante-							
Contas a pagar por aquisição de terrenos	(f)	100.440	65.945	34.495	286.715	(186.098)	100.617
Adiantamentos de clientes	(f)	37.503	(65.945)	103.448	87.724	186.098	273.822
Impostos diferidos passivos	(d)	37.020	(37.020)	-	82.616	(82.616)	-
Demais passivos circulantes		<u>161.226</u>	-	<u>161.226</u>	<u>336.687</u>	-	<u>336.687</u>
Total dos passivos circulantes		<u>336.189</u>	<u>(37.020)</u>	<u>299.169</u>	<u>793.742</u>	<u>(82.616)</u>	<u>711.126</u>
Passivo não circulante-							
Contas a pagar por aquisição de terrenos	(f)	42.811	(11.743)	31.068	66.068	(17.054)	49.014
Adiantamentos de clientes	(f)	9.952	11.743	21.695	1.361	17.054	18.415
Provisões para riscos	(b)	3.881	172	4.053	5.594	26	5.620
Impostos diferidos passivos	(d)	31.629	37.020	68.649	28.553	82.616	111.169
Deságio na aquisição de investimento	(e)	6.750	(6.750)	-	6.750	(6.750)	-
Demais passivos não circulantes		<u>331.338</u>	-	<u>331.338</u>	<u>411.457</u>	-	<u>411.457</u>
Total do passivo não circulante		<u>426.361</u>	<u>30.442</u>	<u>456.803</u>	<u>519.783</u>	<u>75.892</u>	<u>595.675</u>
Patrimônio líquido	(e)	<u>1.551.761</u>	<u>6.750</u>	<u>1.558.511</u>	<u>2.392.920</u>	<u>6.750</u>	<u>2.399.670</u>
Total do passivo e do patrimônio líquido		<u>2.314.311</u>	<u>172</u>	<u>2.314.483</u>	<u>3.706.445</u>	<u>26</u>	<u>3.706.471</u>

**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases****Conciliação do patrimônio líquido:**

Item	Em 01/01/09 (data de transição)	Em 31/12/2009
Total do patrimônio líquido de acordo com as práticas contábeis anteriores	<u>1.551.761</u>	<u>2.392.920</u>
Reclassificação do deságio proveniente de combinação de negócios (e)	<u>6.750</u>	<u>6.750</u>
Total dos ajustes no patrimônio líquido	<u>6.750</u>	<u>6.750</u>
Total do patrimônio líquido de acordo com todos CPC	<u>1.558.511</u>	<u>2.399.670</u>

Descrição dos ajustes e reclassificações decorrentes da adoção dos novos pronunciamentos do CPC:

- (a) Reclassificação de terreno anteriormente classificados como “imobilizado” e vendido em 2009 para “ativos classificados como mantidos para venda”, incluído em “outros ativos”.
- (b) Reclassificação de depósitos judiciais anteriormente classificados como redutora de provisão para riscos no “passivo não circulante” para o “ativo não circulante”.
- (c) Reclassificação do ágio na aquisição de investimentos da rubrica de “intangível” para a rubrica “investimentos”;
- (d) Reclassificação do imposto de renda, contribuição social, Pis e Cofins diferidos anteriormente registrados no “passivo circulante” para o “passivo não circulante”.
- (e) Ajuste do deságio proveniente de combinação de negócios anteriormente classificados como “passivo não circulante” para rubrica de “lucros acumulados”.
- (f) Reclassificação do saldo de aquisições por permutas da rubrica “contas a pagar por aquisição de terrenos” para “adiantamento de clientes”.

Os efeitos da adoção das novas práticas contábeis adotadas no Brasil na Demonstração do Resultado Individual do exercício findo em 31 de dezembro de 2009 e na Demonstração dos Fluxos de Caixa Individual foram de ajustes de valores anteriormente registradas no resultado para o patrimônio líquido como transações de capital de variações na participação em empresas controladas de R\$116.

As demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2010 já foram elaboradas adotando as novas políticas contábeis.

**2011**

Conforme comentado no item (a) anterior, a Diretoria entende que as novas interpretações e alterações das normas editadas e que estavam em vigor durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2011 não tiveram impactos relevantes sobre as demonstrações contábeis da Companhia.

c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

**2009 e 2010**

A Diretoria da Companhia informa que as demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2010 e de 2009 foram auditadas pela Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes. A Diretoria entende que o referido parecer reflete o parecer padrão para as incorporadoras imobiliárias no Brasil, pois o parecer de auditoria foi emitido seguindo as orientações do IBRACON, que é o Instituto dos Auditores Independentes do Brasil, orientação esta a ser adotada para todas empresas do setor.

Basicamente, informamos que o parecer de auditoria menciona que as referidas demonstrações financeiras, elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e com as IFRS aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária, consideraram adicionalmente a Orientação OCPC 04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Menciona adicionalmente que essa orientação trata do reconhecimento da receita desse setor, que envolve assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias que seriam analisados pelo International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC). Desta forma, o parecer dos auditores incluiu parágrafo de ênfase relacionado ao fato dos resultados dessa análise poderem fazer com que as incorporadoras imobiliárias tenham que revisar suas práticas contábeis relacionadas ao reconhecimento de receitas.

Nossos Diretores entendem que o conteúdo da referida ênfase é meramente informativa, não havendo qualquer descumprimento normativo nas demonstrações financeiras daqueles exercícios.

**2011**

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

A Diretoria da Companhia informa que as demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2011 foram auditadas pela Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes. Entendemos que o referido parecer reflete o parecer padrão para as incorporadoras imobiliárias no Brasil, pois o parecer de auditoria foi emitido seguindo as orientações do IBRACON, que é o Instituto dos Auditores Independentes do Brasil, orientação esta a ser adotada para todas empresas do setor.

Basicamente, informamos que o parecer de auditoria menciona que as referidas demonstrações financeiras, elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e com as IFRS aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária que consideraram adicionalmente a Orientação OCPC 04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Adicionalmente menciona que 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. A opinião do auditor não está ressalvada em função desse assunto.

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

### Comentário geral

Conforme item (a) do tópico 10.4 anterior, as demonstrações financeiras para exercício findo em 31 de dezembro de 2011 são comparativas com as demonstrações financeiras dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2010 e de 2009. Desta forma, os comentários abaixo sobre as políticas contábeis críticas se referem aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2011, de 2010 e de 2009.

Os Diretores entendem que os princípios contábeis críticos são importantes para descrever a condição financeira e resultados operacionais da Companhia e exigem que se façam julgamentos difíceis, subjetivos ou complexos, quase sempre devido à necessidade de fazer estimativas sobre o efeito de questões cuja incerteza é inerente. À medida que aumenta o número de variáveis e premissas que afetam a futura resolução possível das incertezas, os julgamentos se tornam ainda mais subjetivos e complexos. Para que possamos entender como a Administração avalia os eventos futuros, incluindo as variáveis e premissas inerentes às estimativas, além da sensibilidade de tais avaliações em relação a circunstâncias variadas, foram identificados os princípios contábeis críticos.

A Diretoria acredita que as políticas contábeis críticas da Companhia se devem ao fato de envolver estimativas e premissas, baseadas na experiência histórica, dentre as quais se destacam: (i) estimativa do custo total orçado dos empreendimentos para a apuração da receita a ser registrada; (ii) estimativa de perdas na realização de contas a receber; (iii) estimativas de valor de venda do terreno permutado e expectativa de início do empreendimento para imóveis a comercializar; (iv) estimativa de conclusão de causas judiciais para provisões para riscos cíveis, trabalhistas e tributários; e (v) estimativa dos gastos com manutenção de imóveis. Além disso, a complexidade de cálculo na apuração dos impostos correntes e diferidos (PIS, COFINS, imposto de renda e contribuição social), em função dos regimes existentes na Companhia e controladas, como lucro real, lucro presumido e o Regime Especial de Tributação – RET, e em função do regime de caixa adotado fiscalmente, para cálculo dos impostos correntes, e do regime de competência adotado contabilmente que implica em apuração de impostos diferidos.

Os Diretores entendem que o uso de diferentes premissas pode alterar de maneira significativa as Demonstrações Financeiras da Companhia.

### 2009, 2010 e 2011

A preparação das demonstrações financeiras requer que a Diretoria efetue estimativas e adote premissas no seu melhor julgamento e baseados na experiência histórica e em outros fatores considerados relevantes, que afetam os montantes apresentados de ativos e passivos, bem como os valores das receitas, custos e despesas. A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores divergentes dos registrados nas demonstrações financeiras.

A Diretoria revisa as estimativas e premissas, pelo menos, anualmente. Os efeitos decorrentes dessas revisões são reconhecidos no período em que as estimativas são revisadas se a revisão afetar apenas este período, ou também em períodos posteriores se a revisão afetar tanto o período presente como períodos futuros.

### Reconhecimento de receita

As práticas adotadas para a apuração e apropriação do resultado e registro dos valores nas contas de receita de incorporação imobiliária, imóveis a comercializar, clientes por incorporação de imóveis e adiantamentos recebidos de clientes seguem os procedimentos e orientações estabelecidos pela Orientação OCPC 04 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata da aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às entidades de incorporação imobiliária brasileiras, aprovada pela Deliberação CVM Nº 653/10, quais sejam:

- Nas vendas de unidades não concluídas, o resultado é apropriado com base nos seguintes critérios:
  - (i) As receitas de vendas, os custos de terrenos e de construção inerentes às respectivas incorporações são apropriados ao resultado à medida que a construção avança, uma vez que a transferência de riscos e benefícios ocorre de forma contínua. Desta forma, é adotado o método chamado de “POC”, “percentual de execução ou percentual de conclusão” de cada empreendimento, ou seja, o reconhecimento das receitas e custos ocorre à medida que a construção avança. O método POC é feito utilizando a razão do custo incorrido em relação ao custo total orçado dos respectivos empreendimentos sobre as vendas contratadas;
  - (ii) As receitas de vendas apuradas conforme o item (i), incluindo a atualização monetária, líquidas das parcelas já recebidas, são contabilizadas como contas a receber, ou como adiantamentos de clientes, em função da relação entre as receitas contabilizadas e os valores recebidos.
- Nas vendas a prazo de unidades concluídas, o resultado é apropriado no momento que a venda é efetivada, independentemente do prazo de recebimento do valor contratual.
- Os juros e os ajustes a valor presente são apropriados ao resultado, na rubrica de receita de incorporação imobiliária no período pré-chaves e na rubrica de receitas financeiras no período pós-chaves, observando o regime de competência, independentemente de seu recebimento.
- As receitas e despesas são apropriadas ao resultado de acordo com o regime de competência.

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

É constituída provisão para devedores duvidosos, com base na avaliação da Administração quanto a eventuais perdas na realização de contas a receber. Não foi feita a provisão para devedores duvidosos em 31 de dezembro de 2011, de 2010, e de 2009 e 01 de janeiro de 2009, tendo em vista que o risco de crédito ter sido avaliado como muito baixo em face da garantia real de recuperação dos imóveis nos casos de inadimplência de clientes.

A receita de locação de imóveis oriunda de contratos de aluguel, no qual a LOG Commercial Properties e Participações S.A. (anteriormente denominada MRV Logística e Participações S.A.) é a locadora, é reconhecida pelo método linear durante o período de vigência dos contratos.

### ***Imóveis a comercializar***

Os estoques das unidades já concluídas ou em construção e ainda não vendidas, inclusive estoques de terrenos, são demonstrados pelo valor do custo incorrido de cada unidade, os quais não excedem o valor de mercado. Os estoques de terrenos em caso de permuta são valorizados pelo valor de venda do terreno permutado e, excepcionalmente, pelo valor de venda das unidades permutadas. A classificação entre curto e longo prazo é feita tendo como base a expectativa de início do empreendimento. O custo efetivo de construção de unidades permutadas é diluído nas demais unidades.

Os custos de empréstimos, financiamentos e debêntures atribuíveis diretamente à construção dos imóveis a comercializar, os quais levam um período de tempo substancial para ficarem prontos para venda, são acrescentados ao custo de tais ativos até a data em que estejam concluídos.

Os estoques de materiais estão avaliados pelo menor valor entre o custo médio de compras e os valores líquidos de realização.

### ***Provisões***

As provisões para riscos cíveis, trabalhistas e tributários são reconhecidas para obrigações presentes (legal ou presumida) resultante de eventos passados, em que seja possível estimar os valores de forma confiável e cuja liquidação seja provável. O valor reconhecido como provisão é a melhor estimativa das considerações requeridas para liquidar a obrigação no final de cada período de relatório, considerando-se os riscos e as incertezas relativos à obrigação.

Quando alguns ou todos os benefícios econômicos requeridos para a liquidação de uma provisão são esperados que sejam recuperados de um terceiro, um ativo é reconhecido se, e somente se, o reembolso for certo e o valor puder ser mensurado de forma confiável.

### ***Provisão para manutenção de imóveis (Garantias)***

As provisões para o custo esperado com a manutenção de imóveis são reconhecidas ao resultado no mesmo critério de apropriação da receita de incorporação imobiliária, a partir da data da venda das respectivas unidades imobiliárias, com base na melhor estimativa da Administração em relação aos gastos necessários para liquidar a obrigação da Companhia.

### ***Tributação***

A despesa com imposto de renda e contribuição social representa a soma dos impostos correntes e diferidos.

Impostos correntes

A Companhia e controladas adotam, como facultado pela legislação fiscal vigente, o regime de caixa para apuração do resultado na incorporação imobiliária, sendo o resultado apurado utilizado na determinação do lucro tributável.

A Companhia e as suas controladas em conjunto MRL Engenharia e Empreendimento S.A. e LOG Commercial Properties e Participações S.A. (anteriormente denominada MRV Logística e Participações S.A.) apuram o imposto de renda e contribuição social com base no lucro real e as demais controladas adotam a sistemática fiscal do lucro presumido. Com base nessa última sistemática, o resultado para fins de imposto de renda e contribuição social de cada empresa foi calculado aplicando-se sobre a receita as alíquotas definidas para essa atividade, que são de 8% e 12%, respectivamente. Sobre o resultado presumido foram aplicadas as alíquotas de imposto de renda e contribuição social vigentes na data do encerramento de cada período (15% mais adicional de 10% para lucros superiores a R\$240 mil anuais para imposto de renda, e 9% para contribuição social). A Companhia adota para alguns empreendimentos o Patrimônio de Afetação com o Regime Especial de Tributação - RET. Com base no RET, as alíquotas aplicadas para imposto de renda e contribuição social são 1,89% e 0,98%, respectivamente, sobre a receita bruta recebida, ou 0,32% e 0,16% para o RET com PMCMV (Programa Minha Casa Minha Vida) no caso de contratos de venda até o limite estabelecido em lei. Para fins de cálculo do PIS e da COFINS, a alíquota total é de 9,25% no lucro real, 3,65% no lucro presumido, 3,13% no RET e 0,52% no caso de RET em contratos do PMCMV conforme limites legais.

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

A provisão para imposto de renda e contribuição social está baseada no lucro tributável do exercício. O lucro tributável difere do lucro apresentado na demonstração do resultado, porque exclui receitas ou despesas tributáveis ou dedutíveis em outros exercícios, além de excluir itens não tributáveis ou não dedutíveis de forma permanente. A provisão para imposto de renda e contribuição social é calculada individualmente por cada empresa com base nas alíquotas vigentes.

### Impostos diferidos

O imposto de renda, a contribuição social, o Programa de Integração Social (PIS) e a Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (COFINS) são diferidos em decorrência das diferenças temporárias apuradas entre o regime de caixa adotado fiscalmente e o regime de competência contábil e são registrados no ativo ou passivo não circulante, de acordo com o CPC 26 (R1) - Apresentação das Demonstrações Contábeis.

O imposto de renda e contribuição social diferidos são reconhecidos sobre as diferenças temporárias no final de cada período entre os saldos de ativos e passivos reconhecidos nas demonstrações financeiras e as bases fiscais correspondentes usadas na apuração do lucro tributável, incluindo prejuízos fiscais, quando aplicável. Os impostos diferidos passivos são reconhecidos sobre todas as diferenças temporárias tributáveis. Os impostos diferidos ativos são reconhecidos sobre todas as diferenças temporárias dedutíveis, apenas quando for provável que a empresa apresentará lucro tributável futuro em montante suficiente para que tais diferenças temporárias dedutíveis possam ser utilizadas. A recuperação do saldo dos impostos diferidos ativos é revisada no final de cada período de relatório e, quando não for mais provável que lucros tributáveis futuros estejam disponíveis para permitir a recuperação de todo o ativo, ou parte dele, o saldo do ativo é ajustado pelo montante que se espera que seja recuperado.

Impostos diferidos ativos e passivos são mensurados pelas alíquotas aplicáveis no período no qual se espera que o passivo seja liquidado ou o ativo seja realizado, com base nas alíquotas previstas na legislação tributária vigente no final de cada período de relatório, ou quando uma nova legislação tiver sido substancialmente aprovada. A mensuração dos impostos diferidos ativos e passivos reflete as consequências fiscais que resultariam da forma na qual a Companhia e controladas esperam, no final de cada período de relatório, recuperar ou liquidar o valor contábil desses ativos e passivos.

Os impostos correntes e diferidos são reconhecidos no resultado, exceto quando correspondem a itens registrados em "Outros resultados abrangentes", ou diretamente no patrimônio líquido, caso em que os impostos correntes e diferidos também são reconhecidos em "Outros resultados abrangentes" ou diretamente no patrimônio líquido, respectivamente. Quando os impostos correntes e diferidos resultam da contabilização inicial de uma combinação de negócios, o efeito fiscal é considerado na contabilização da combinação de negócios.

**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs****a) grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las**

A Diretoria da Companhia acredita que o grau de eficiência dos controles internos adotados para assegurar a elaboração das demonstrações financeiras é plenamente satisfatório. No campo dos projetos de construção, que é o principal item de custos da Companhia, nossos gestores mantêm estreito e contínuo acompanhamento físico e financeiro de custos de cada projeto individual. Nossa principal ferramenta de gestão é o SAP. É um sistema integrado cujas maiores características são a integração de todas as operações e a rastreabilidade.

Nossos sistemas (SAP, inclusive) não possuem imperfeições técnicas. Existe um trabalho contínuo de Governança, Riscos e Compliance (GRC) que promove a revisão das regras implementadas e a adoção de melhorias, de maneira que as necessidades identificadas são imediatamente tratadas.

Atualmente possuímos controles automáticos implementados por ferramentas de mercado, como por exemplo, o Risk Management, da Módulo, e estamos implementando ferramentas de gestão de riscos da própria SAP (GRC) para aumentar a eficiência dos controles de acesso.

A Companhia continua atenta às novas tecnologias e ao desenvolvimento pessoal de seus colaboradores, e investe em seus controles a fim de aprimorá-los cada vez mais.

O item a seguir apresenta algumas recomendações acerca desses controles feitas pelo auditor independente.

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

Nossos auditores não efetuaram seus procedimentos com o objetivo de opinar sobre os nossos sistemas de controles internos, uma vez que este não foi o escopo do trabalho. O objetivo do trabalho foi emitir opinião sobre as demonstrações financeiras e não sobre os sistemas de controles internos.

Em conexão com a auditoria das demonstrações financeiras, nossos auditores emitiram a “Carta comentário – memorando de sugestões sobre procedimentos contábeis e controles internos”. Nossos auditores ainda não emitiram a “Carta Comentário” relacionada a auditoria das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2011.

As recomendações abordam aspectos contábeis e de sistemas de informação e foram apresentadas como sugestões construtivas para a gerência da Companhia e, no entendimento da Diretoria da Companhia, não foram identificadas deficiências que indiquem fraquezas materiais em nossos sistemas de controles internos.

**▪ Cadastro de Fornecedores**

Recomendou-se que anteriormente à inserção de um registro no Sistema de Cadastro de Fornecedores da Companhia, fosse efetuada uma análise de risco referente ao mesmo, consultando a sua situação juntamente ao Serasa.

A Companhia implantou como rotina a pesquisa da regularidade fiscal dos fornecedores a partir de 2008. Com a implantação do SAP em 2009, todo cadastro de fornecedores foi revisado. Periodicamente a Companhia faz um trabalho de saneamento do cadastro de seus fornecedores.

**▪ Conciliação Bancária**

Recomendou-se que fosse efetuada a evidenciação da revisão da conciliação bancária, mitigando dessa forma os riscos relacionados a esse processo.

Foram criados formulários de composição de contas para evidenciação.

**▪ Acessos aos Sistemas e Política de Acessos**

Recomendou-se que com a implantação do sistema SAP fosse definida uma política de segurança que determinasse as regras e procedimentos para o cadastramento de acessos e que esta política fosse amplamente divulgada, com o intuito de evitar novos acessos.

Os perfis de funcionários foram revistos e alterados com a implantação do SAP e com a criação da política de perfis de acesso. Em março 2012 a companhia iniciou o Projeto Governança de Acessos, que revisar os perfis de acesso de todos os funcionários

**▪ Registros Contábeis**



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

Recomendou-se manter maior agilidade na transmissão de informações e trânsito de documentação até as centrais de notas e controladoria. Além disso, recomendou-se que fosse incrementada a cobrança dos empregados das obras visando melhorias no procedimento de recepção de materiais e serviços.

Com o projeto de implantação de sistema foi feito redesenho do processo e alteração dos fluxos de documentos agilizando e melhorando o procedimento.

- **Lançamentos Manuais**

Recomendou-se a elaboração de um relatório para a autorização dos lançamentos manuais, assinado pelo funcionário que executou o lançamento e pelo seu superior imediato e que esses relatórios deveriam ser arquivados pela Companhia.

Estamos implementando o relatório para sanar a deficiência acima.

- **Composição da Conta Fornecedores**

Recomendou-se a conciliação periódica entre os relatórios financeiros e contábeis, acompanhados dos ajustes efetuados nos respectivos controles

Todos os relatórios foram conciliados e ajustados.

Os Diretores entendem que as deficiências e recomendações descritas acima não trazem ou trarão impactos relevantes sobre as demonstrações financeiras padronizadas da Companhia.

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

a) como os recursos resultantes da oferta foram utilizados

Os recursos de nossa oferta pública inicial de ações realizada em 2007, em nossa oferta pública de ações em 2009 e das ofertas de debêntures da Companhia foram ou ainda estão sendo utilizados para aquisição de terrenos, construção de empreendimentos e para reforço do capital de giro, conforme as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos das respectivas distribuições.

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

Não houve desvios relevantes das aplicações dos recursos apresentadas em nossa oferta pública inicial de ações realizada em 2007 e em nossa oferta pública de ações em 2009, assim como dos recursos da primeira, segunda, terceira, quarta e quinta emissão de debêntures.

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

Não aplicável.

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

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)

Atualmente, as receitas de vendas são apropriadas ao resultado utilizando-se o método do percentual de conclusão de cada empreendimento, sendo esse percentual mensurado em razão do custo total orçado dos respectivos empreendimentos. Em decorrência desta prática contábil, ao final de cada período possuímos saldos de Receita Bruta de Vendas a apropriar de transações de vendas de imóveis já contratadas, referentes a imóveis não concluídos, as quais são divulgadas nas notas explicativas.

b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não há outros itens relevantes não evidenciados nas nossas Demonstrações Financeiras.

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

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

As receitas a apropriar afetam/afetarão nossa receita operacional à medida da evolução das obras dos empreendimentos.

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

R\$ mil	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007
<b>Receita bruta de vendas a apropriar</b>	3.439.190	3.113.872	2.278.018	991.580	438.326