# Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos	
5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	5
5.3 - Descrição - Controles Internos	8
5.4 - Alterações significativas	9
10. Comentários dos diretores	
10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	10
10.2 - Resultado operacional e financeiro	36
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	44
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	45
10.5 - Políticas contábeis críticas	52
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	60
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	62
10.8 - Plano de Negócios	64
10.9 - Outros fatores com influência relevante	65

# 5.1. Riscos de mercado a que estamos expostos, inclusive em relação a riscos cambiais e a taxa de juros:

#### i) Risco de mercado

O setor imobiliário é afetado pela conjuntura econômica do país e do próprio setor. 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 prazos, programas de financiamento hipotecário, confiança do consumidor, políticas governamentais, fatores demográficos e, em menor extensão, mudanças em impostos prediais, custos de energia e regulamentação de Imposto de Renda Pessoa Jurídica ("IRPJ"). O lançamento de novas unidades, por outro lado, é influenciado pelo estoque de unidades existentes, restrições na legislação de zoneamento, políticas governamentais, custo e disponibilidade de terrenos, custos diversos de construção e vendas, disponibilidade de financiamento, dentre outros fatores.

Existem incertezas econômicas e políticas consideráveis que podem 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 podem afetar a capacidade dos compradores de residências de obter financiamentos e, dessa forma, podem reduzir a demanda por novas residências, além de tornarem menos atrativas as condições de investimento em salas comerciais. A falta de disponibilidade de financiamento é outro fator que pode afetar a demanda por novas residências, causando uma redução nas nossas vendas. A inflação também teve e poderá continuar a ter efeito sobre nossa situação financeira e em nossos resultados operacionais. Todas as nossas despesas operacionais são denominadas em moeda corrente nacional, e os fornecedores e prestadores de serviços relacionados a tais despesas, de modo geral, tentam reajustar seus preços para refletir a inflação brasileira.

## ii) Risco de crédito

Estamos expostos ao risco de crédito, haja vista que financiamos o cliente até conduzirmos o repasse dos recebíveis às instituições financeiras quando entregue a unidade. O contas a receber da venda das unidades concluídas e não concluídas, sem considerar os efeitos de ajuste a valor presente, podem ser demonstradas conforme segue, por ano de vencimento em R\$ mil:

	Consolidado				
	<u>2014</u>	<u>2013</u>			
Vencidas	57.976	44.563			
A vencer:					
2014	-	2.201.819			
2015	1.805.453	1.349.274			
2016	1.199.362	1.001.614			
2017	796.733	92.897			
2018 em diante	318.459				
_	4.177.973	4.690.167			

#### iii) Risco de liquidez

É o risco de a Companhia não dispor de recursos líquidos suficientes para honrar seus compromissos financeiros, em decorrência de descasamento de prazo ou de volume entre os recebimentos e pagamentos previstos. Para administrar a liquidez do caixa em moeda nacional, são estabelecidas premissas de desembolsos e recebimentos futuros, sendo monitoradas diariamente pela área de Tesouraria.

A previsão de fluxo de caixa é realizada nas entidades operacionais do Grupo e agregada pelo Departamento de Finanças, o qual monitora as previsões contínuas das exigências de liquidez do Grupo para assegurar que ele tenha caixa suficiente para atender às necessidades operacionais. Também mantém espaço livre suficiente em suas linhas de crédito compromissadas disponíveis, a qualquer momento, a fim de que o Grupo não quebre os limites ou as cláusulas do empréstimo (quando aplicável) em qualquer uma de suas linhas de crédito. Essa previsão leva em consideração os planos de financiamento da dívida do Grupo e o cumprimento de cláusulas contratuais.

#### iv) Risco do fluxo de caixa e taxa de juros

O Grupo analisa sua exposição à taxa de juros de forma dinâmica. São simulados diversos cenários, levando em consideração refinanciamento, renovação de posições existentes, financiamento e "hedge" alternativos. Com base nesses cenários, o Grupo calcula o impacto da taxa de juros sobre o resultado. A análise de sensibilidade de variação em taxas de juros e outros indexadores dos ativos e passivos financeiros encontra-se a seguir:

	20	14	20	13		2014	
<u>Dados consolidados</u>	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo	Provável	<u>25%</u>	50%
Contas a receber de clientes (nota explicativa							
n° 5.(a)): IGP-M/IPCA INCC	2.013.684 373.269 1.640.415	<del></del> -	2.275.568 395.553 1.880.015	<del>-</del>	13.717 113.925	10.288 85.444	6.859 56.963
Cessão de recebíveis (nota explicativa n°5.(b)) IGP-M/IPCA	<del></del>	<u>4.426</u> 4.426	<del>-</del>	10.462 10.462	(163)	(203)	(244)
Empréstimos (nota explicativa nº 11.(a)) CDI TR Debêntures (nota explicativa	<del></del>	1.564.859 660.589 904.270		1.472.582 349.407 1.123.175	(68.120) (7.741)	(85.150) (9.676)	(102.180) (11.611)
n° 11.(b))		295.833		400.000			

	2014		201	13	2014		
Dados consolidados	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo	Provável	<u>25%</u>	50%
CDI Mútuos (nota	-	295.833	-	400.000	(30.506)	(38.133)	(45.760)
explicativa nº 17) CDI	37.203		24.802		3.883	2.877	1.439
Contas a pagar de terrenos (nota							
explicativa nº 10)		125.502		98.389			
INCC	-	101.468	-	95.423	(7.047)	(8.809)	(10.570)
IGP-M		24.034	-	2.966	(883)	(1.104)	(1.380)

Na análise de sensibilidade para os próximos 12 meses a Companhia classificou como provável as variações decorrentes dos indexadores CDI, TR, INCC, IGP-M e IPCA acumulados em 31 de dezembro de 2014. Nos cenários adicionais são contempladas, no caso dos ativos financeiros, a deterioração das variações percentuais em 25% e 50%. Para os passivos financeiros, a análise contempla uma variação superior dos indexados em 25% e 50%.

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

#### v) Risco cambial

A depreciação do Real em relação ao Dólar podem afetar de modo negativo a economia brasileira como um todo e, indiretamente, nossos resultados operacionais já que nossas obrigações estão atreladas à inflação, CDI ou TR e não possuímos ativos ou passivos denominados em moeda estrangeira.

Nossos resultados operacionais também podem ser afetados indiretamente por flutuações cambiais, visto que desvalorizações do Real em relação ao Dólar podem 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 e consequentemente o aumento das taxas de juros, fatores que podem provocar uma demanda crescente no setor imobiliário. Em períodos de desaceleração da economia, clientes e investidores compram um número menor de propriedades imobiliárias, as taxas de aluguel diminuem e o número de imóveis vagos aumenta, o que afeta adversamente nossos resultados operacionais.

#### vi) Risco macroeconômico

O mercado de valores mobiliários de emissão de companhias brasileiras é influenciado pelas condições econômicas e de mercado de outros países, inclusive Estados Unidos, da União Européia e de outras econômicas emergentes. Apesar de a conjuntura econômica desses países ser

significativamente diferente da conjuntura econômica do Brasil, a reação dos investidores aos acontecimentos nesses outros países pode ter um efeito adverso relevante sobre o valor de mercado dos valores mobiliários de companhias brasileiras. Crises nos Estados Unidos, na União Européia ou em países emergentes podem reduzir o interesse de investidores nos valores mobiliários de companhias brasileiras, inclusive os valores mobiliários de nossa emissão.

Os preços das ações na BM&FBOVESPA, por exemplo, são historicamente afetados por flutuações nas taxas de juros vigentes nos Estados Unidos, bem como pelas variações dos principais índices de ações norte-americanos. Acontecimentos em outros países e mercados e capitais poderão prejudicar o valor de mercado das nossas ações, podendo, ademais, dificultar ou impedir totalmente o nosso acesso aos mercados de capitais e ao financiamento de suas operações no futuro em termos aceitáveis.

Não há garantia de que o mercado de capitais permaneça aberto às companhias brasileiras ou de que os custos de financiamento nesse mercado sejam vantajosos para nós. Crises em outros países emergentes podem restringir o interesse dos investidores em relação aos títulos e valores mobiliários emitidos por companhias brasileiras, inclusive os de nossa emissão, o que pode prejudicar sua liquidez e seu valor de mercado, além de dificultar o nosso acesso ao mercado de capitais e ao financiamento das suas operações no futuro, em termos aceitáveis ou absolutos.

#### vii) Risco de mudanças contábeis

No processo de convergência para o International Financial Reporting Standards (IFRS), além dos pronunciamentos contábeis já emitidos, espera-se que o CPC emita novos pronunciamentos no futuro. Este conjunto de novos pronunciamentos pode afetar os resultados de nossas operações de forma relevante e, consequentemente, a base de cálculo dos dividendos a serem distribuídos. Esses eventos estão fora do nosso controle e nós não podemos prever o conteúdo de tais novos pronunciamentos contábeis. Assim, estes pronunciamentos contábeis podem alterar significativamente o modo como elaboraremos nossas futuras demonstrações financeiras.

# 5.2 Política de gerenciamento de riscos de mercado da Companhia, incluindo objetivos, estratégias e instrumentos

#### a) riscos para os quais se busca proteção;

A companhia adota uma série de procedimentos com o objetivo de mitigar os riscos relacionados à sua condição econômica e ao país. Abaixo, as principais práticas adotadas com esse objetivo:

#### i) Risco de liquidez

Para administrar a liquidez do caixa em moeda nacional, são estabelecidas premissas de desembolsos e recebimentos futuros, sendo monitoradas diariamente pela área de Tesouraria. O excesso de caixa mantido pelas entidades operacionais, além do saldo exigido para administração do capital circulante, é transferido para o fundo exclusivo para aplicação pelo Grupo, o qual investe o excesso de caixa em contas-correntes com incidência de juros, depósitos a prazo, depósitos de curto prazo e títulos e valores mobiliários, escolhendo instrumentos com vencimentos apropriados ou liquidez suficiente para fornecer margem às previsões de fluxo de caixa operacional.

Buscamos não correr riscos de descasamentos de prazos, além daqueles inerentes à própria operação da Companhia.

Buscamos manter uma posição de ativos de curto prazo maior do que a posição de passivos de curto prazo, evitando assim problemas em relação à necessidade de capital de giro.

Envidamos nossos maiores esforços para converter nossas vendas em financiamentos bancários ou securitização de recebíveis, após a entrega do empreendimento, de forma a encurtar nossos prazos de recebimento.

#### ii) Risco de crédito

Buscamos minimizar os riscos de inadimplência através da implementação de análise de crédito no momento da venda das unidades, bem como acompanhamento constante da carteira de recebíveis. Além disso 100% das unidades entregues a partir de 2010 cujos clientes optaram pelo financiamento direto com a Companhia, possuem Alienação Fiduciária bem como seguros MIP (Morte e Invalidez Permanente) e DFI (Danos Físicos do Imóvel).

A Administração da Companhia tem como política interna acompanhar mensalmente a carteira de recebíveis e realizar distratos de unidades que estejam inadimplentes. Após os distratos, essas unidades são recolocadas à venda ao valor de mercado. Essa prática evita uma concentração de distratos no momento da entrega das chaves e o repasse da carteira a instituições financeiras cessionárias de crédito.

#### iii) Risco de mercado

Adotamos a estratégia de giro rápido em relação a aquisição de terrenos, que nos possibilita ter ciclo curto de lançamento, alta velocidade de vendas e baixa concentração em termos de segmento, localização e tamanho do empreendimento.

Possuímos uma estratégia focada em termos de segmento e região, o que nos possibilita maior compreensão de mercados e praças de atuação, inclusive em relação a legislações locais, aprovações, certidões e aspectos regulatórios específicos.

# iv) Risco do fluxo de caixa

Fazemos controle e monitoramento regular de despesas a fim de garantir consistência estratégica e operacional. Contratamos financiamentos para a maioria dos nossos empreendimentos imobiliários e, só nos comprometemos com o lançamento de um empreendimento no momento em que temos *funding* adequado e equacionado de acordo com a velocidade de vendas prevista para o empreendimento.

Procuramos não ter descasamentos em termos de moedas e taxas de juros. Nossas obrigações estão atreladas majoritariamente à inflação, CDI ou TR. Não possuímos ativos ou passivos denominados em moeda estrangeira e não possuímos dependência significativa de materiais importados em nossa cadeia produtiva.

Procuramos manter um equilíbrio entre indexadores de passivos e ativos, mantendo nosso caixa aplicado em CDI e recebíveis indexados ao INCC no lado ativo, para balancear o passivo de custo de construção e obrigações financeiras.

#### v) Risco cambial

Mitigamos esse risco na medida em que procuramos não ter descasamentos em termos de moedas e taxas de juros. Nossas obrigações estão atreladas à inflação, CDI ou TR. Nenhum contrato de que somos parte está exposto às instabilidades cambiais por não termos endividamento em moeda estrangeira. Não possuímos ativos ou passivos denominados em moeda estrangeira e não possuímos dependência significativa de materiais importados em nossa cadeia produtiva.

#### vi) Risco macroeconômico

Eventos políticos, econômicos e sociais e a percepção de riscos em outros países, incluindo os Estados Unidos e países de economias emergentes, podem afetar adversamente a economia brasileira, os nossos negócios e o valor de mercado dos nossos valores mobiliários. Mitigamos esse risco monitorando as principais modificações e os acontecimentos relevantes no cenário político-econômico internacional de forma a antecipar eventuais questões que afetem nosso negócio e ter tempo hábil para tomar medidas adequadas no sentido de minimizar os impactos sobre nossa operação.

#### vii) Risco de mudanças contábeis

Modificações nas práticas contábeis adotadas no Brasil em função de sua convergência às práticas contábeis internacionais (IFRS) podem afetar adversamente nossos resultados. As medidas tomadas para mitigação desse risco compreendem uma forte estrutura de sistemas (temos todas as operações registradas no sistema SAP) e de controles internos, além de uma relação próxima com os auditores externos da Companhia, baseada em discussões regulares de práticas e políticas e eventuais impactos dessas modificações nos nossos números e resultados.

#### b) estratégia de proteção patrimonial (hedge);

Não possuímos uma estratégia específica para proteção patrimonial.

#### c) instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge);

O Grupo possuía apenas uma operação de "hedge" a qual foi quitada em outubro de 2013, referente a uma operação de "swap" de taxa de juros, com data de efetivação a partir de 1º de outubro de 2010, para as debêntures de primeira emissão, a qual substituía a remuneração de CDI mais 1,85% para IPCA mais 7,64%. Após a liquidação antecipada das referidas debêntures no exercício findo em 31 de dezembro de 2012, o contrato de "swap" foi convertido e passou a ser apresentado na rubrica "Empréstimos e financiamentos", item a) desta nota, até a sua total quitação em 1º de outubro de 2013.

#### d) parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos;

Gerenciamos nossos riscos de forma contínua, avaliando se as práticas adotadas na condução das nossas atividades estão em linha com as políticas preconizadas pela administração. Buscamos gerir nosso fluxo de caixa estabelecendo critérios de posições de caixa mínimo, além de buscar mitigar a exposição de caixa dos empreendimentos imobiliários através de financiamentos à produção através do Sistema Financeiro de Habitação. Como os riscos relacionados à variação de preços dos insumos para a construção, serviços e mão-de-obra podem influenciar diretamente os custos de construção, buscamos estabelecer contratos com os principais fornecedores por prazos mínimos de tal maneira que os eventuais aumentos de preços não impactem os seus custos de curto prazo. Os riscos de crédito a

que estamos sujeitos e que nossas controladas estão sujeitas em seu "contas a receber" de clientes (recebíveis) estão minimizados pela ampla base de clientes e pelo constante acompanhamento e cobrança desses recebíveis e monitoria do nível de inadimplência. Durante o período de construção não existem históricos de perdas relevantes devido à existência de garantia real de recuperação dos produtos comercializados. Além desses fatores o "contas a receber" antes da entrega das chaves dos empreendimentos tem uma correção atrelada a índices de construção, reduzindo os riscos de descasamento de índices de custo de construção e receita.

Dedicamos, especial atenção, ao controle dos riscos de nosso balanço e de nossos empreendimentos advindos de nossa atividade empresarial e condições macro econômicas. Em nosso Comitê Financeiro, realizado periodicamente, são examinados, entre outros assuntos, (i) projeções de fluxo de caixa e indicador de alavancagem, (ii) o comportamento dos empreendimentos já lançados em relação aos parâmetros econômico-financeiros (margens e retorno sobre o capital investido) dos estudos realizados e aprovados anteriormente ao lançamento, (iii) o impacto de variações de parâmetros comerciais (preços e velocidade de vendas) na rentabilidade e no fluxo de caixa nosso e dos nossos empreendimentos, (iv) o financiamento dos empreendimentos (taxa de juros e volume financiado) e (v) o nosso custo de capital.

Em dois momentos distintos, anteriormente ao estabelecimento de quaisquer obrigações para aquisição de terrenos e anteriormente ao lançamento de quaisquer empreendimentos, o Comitê de Investimentos é convocado para aprovar as condições propostas pelas nossas várias superintendências. Durante estas reuniões, são examinados (i) o produto proposto, (ii) o projeto e custo de construção, (iii) a viabilidade econômica, (iv) os termos comerciais e financeiros da proposta de compra, no caso de uma aquisição de terreno, (v) as condições comerciais e tabelas de venda, no caso de um lançamento, e (vi) a situação do terreno e/ou do empreendimento em seus aspectos legais e regulatórios.

# e) se o Emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos;

A Companhia e suas sociedades controladas não possuem instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge).

#### f) estrutura organizacional de controle de gerenciamento desses riscos;

A Companhia não possui Comitê Executivo de Risco instalado.

Monitoramos nossos riscos por meio de uma estrutura organizacional multidisciplinar, tendo como responsável a Diretoria Executiva de Assuntos Corporativos, a qual avalia se as ações praticadas estão sendo feitas conforme as políticas adotadas para gerenciamento de riscos.

Submetemos ao processo de Auditoria Interna as áreas críticas da empresa, a qual periodicamente apresenta relatórios com diagnósticos relativos à efetividade dos controles internos. A partir destes relatórios, são estabelecidos planos de ação com o intuito de corrigir falhas e desvios. Esses planos de ação são acompanhados e monitorados periodicamente pelos nossos diretores.

Além disso, temos a Diretoria Executiva Financeira, que acompanha e monitora os resultados da Companhia, identifica desvios em relação ao planejado e acompanha os planos de ação para eventuais correções de rumo.

Em relação aos riscos financeiros, a gestão é realizada pela Tesouraria do Grupo a qual identifica e avalia os riscos de acordo com a Política Financeira da Companhia aprovada em reunião do Conselho de Administração.

# g) adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada

Consideramos adequada a estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada.

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

5.3. Alterações significativas nos principais riscos de mercado em que a Companhia está exposta ou na política de gerenciamento de riscos adotada no último exercício social:

No último exercício social (2014) não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado, bem como no monitoramento de riscos adotados por nós.

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

# 5.4. Outras informações relevantes:

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

#### 10.1. Comentários dos Diretores sobre:

# a) condições financeiras e patrimoniais gerais

Em 2014 a Companhia obteve o 1º lugar entre as maiores incorporadoras do Estado de São Paulo, segundo o ranking Top Imobiliário elaborado pela Embraesp e o 8º lugar entre as maiores construtoras do Brasil, de acordo com o ranking Informações Técnicas da Construção ("ITC Net").

Durante o ano de 2014, nossas vendas contratadas atingiram o valor de R\$1.496,3 milhões e em 2013 R\$2.118,5 milhões (2012: R\$1.758,3 milhões).

Nossos Diretores entendem que sob a perspectiva puramente financeira, a Companhia apresentou sólidos resultados, auferindo uma receita líquida consolidada de R\$2.206 milhões em 31 de dezembro de 2014, enquanto que em 2013 atingiu R\$2.459 milhões (2012: R\$2.511 milhões).

Apresentamos lucro líquido de R\$252,4 milhões (margem líquida de 11,4%) em 2014, em 31 de dezembro de 2013 nosso lucro líquido foi de R\$282,9 milhões (margem líquida de 11,5%) e em 2012 R\$256,9 milhões (margem líquida de 11,9%).

Concluímos o ano de 2014 com uma posição de caixa de R\$721,3 milhões e alavancagem de 47,5% (Dívida Líquida / Patrimônio Líquido), além de termos apresentado uma geração de caixa no ano (variação de dívidas líquidas de dez/13 para dez/14, ex-dividendos e recompra de ações) de R\$98,5 milhões. Em 31 de dezembro de 2013 nossa posição de caixa era de R\$765,5 milhões, alavancagem de 48% e a geração de caixa no ano foi de R\$3,7 milhões. Concluímos o ano de 2012 com uma posição de caixa de R\$471,7 milhões e alavancagem de 54%.

Terminamos o ano de 2014 com uma dívida líquida de R\$1.149 milhões e 2013 de R\$1.118 milhões (2012: R\$977 milhões).

Apresentamos em 2014 ROE (retorno sobre o capital próprio) de 12,3%, em 2013 de 15,1% e em 2012 de 15.4%.

A Even apresentou liquidez corrente (Ativo Circulante/Passivo Circulante) em 2014 de 3,2x, em 2013 de 3,5x e em 2012 de 4,1x.

Ademais, nossos Diretores entendem que apresentamos condições financeiras e patrimoniais suficientes para implementar nosso atual plano de negócio e cumprir nossas obrigações de curto e médio prazo.

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

Nossos Diretores entendem que nossa atual estrutura de capital, mensurada principalmente pela relação da dívida líquida sobre patrimônio líquido, apresenta hoje níveis adequados de alavancagem.

Em 31 de dezembro de 2014 apresentávamos uma relação entre dívida líquida\* e patrimônio líquido de 0,47, em 2013 de 0,48 e em 31 de dezembro de 2012 de 0,54, reforçando a estratégia e coerência da Companhia na gestão financeira ao longo dos anos.

Abaixo demonstramos a abertura da nossa estrutura financeira aberta por capital próprio (PL) e capital de terceiros (Passivo):

<sup>\*</sup> Dívida Líquida = Empréstimos e Financiamentos de curto e longo prazo (+) Debêntures de curto e longo prazo (-) Caixas e Aplicações Financeiras

	2014	%	2013	%	2012	%
Passivo Circulante	1.017.430	20%	985.831	21%	765.036	20%
Passivo não Circulante	1.443.155	30%	1.502.986	31%	1.203.552	32%
Patrimônio Líquido	2.419.495	50%	2.315.876	48%	1.805.093	48%
Total	4.880.080	100%	4.804.693	100%	3.773.681	100%

É importante ressaltar que em 31 de dezembro de 2014 a soma dos empréstimos e financiamentos e das debêntures (curto e longo prazo) totalizou R\$1.870,3 milhões, sendo que 63% deste total é composto por financiamento à produção e terrenos e 37% por dívida corporativa (debêntures e CRI's).

# i) hipóteses de resgate

A Even em reunião do conselho de administração, ocorrida em 19 de agosto de 2013, aprovou o novo pacote de remuneração variável de longo prazo da Companhia o qual prevê pagamento integral através de ações EVEN3, com restrição à negociação e vesting de 2, 3 e 4 anos. O montante de ações no âmbito do ILP (Programa de Incentivo de Longo Prazo) está sujeito aos limites estabelecidos no Plano de Opção de Compra de Ações da Companhia aprovado em 13 de fevereiro de 2007.

Em fevereiro de 2014, com o objetivo de maximização de valor para os acionistas, bem como utilização no âmbito de planos de opção de compra de ações da Companhia, a Even aprovou o Programa de Recompra de Ações com prazo de um ano. Ao longo de 2014 foram adquiridas 10.779.700 ações (montante de R\$62,3 milhões) e finalizamos o ano com 8.110.120 ações em tesouraria. No início de 2015 o programa foi integralmente concluído com a aquisição de mais 409.111 ações que equivaleram a R\$1,9 milhão.

# ii) fórmula de cálculo do valor do resgate

No programa de recompra de ações aprovado em 2014 e citado no item acima, o valor pago foi o valor da cotação da EVEN3 na BM&FBOVESPA nas datas em que as recompras foram realizadas.

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

Nossos diretores avaliam constantemente o fluxo de caixa e os resultados da Companhia, o que engloba indicadores como caixa, endividamento, alavancagem, lucro líquido e ROE (retorno sobre o patrimônio líquido). As diretrizes para avaliação e tomada de decisão em relação ao fluxo de caixa da companhia estão baseadas na nossa Política Financeira aprovada e revisada pelo Conselho de Administração periodicamente. É importante destacar que a Companhia honrou (em 2012, 2013 e 2014) e continuará honrando suas obrigações tanto de curto quanto de longo prazo.

# d) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas

Financiamos nosso capital de giro prioritariamente por meio de linhas de financiamento do Sistema Financeiro da Habitação. Esta fonte oferece taxas de juros mais baixas em relação a outras fontes de recurso disponíveis no mercado, opções de pagamento antecipado e possibilidade de transferência da dívida para os clientes. Preponderantemente, financiamos nosso capital de giro com recursos oriundos das antecipações de clientes e faturamento das vendas.

Adicionalmente, nossas operações podem ser financiadas por meio de linhas de crédito vinculadas a alguma aquisição de terreno específica, securitização de recebíveis ou captações de longo prazo para cobrir necessidades de capital de giro dos projetos.

Objetivamos maximizar o volume de transferência para bancos dos recebíveis resultantes de vendas de unidades concluídas, reduzindo assim a necessidade adicional de capital de giro.

Apesar de não significativa, a necessidade de investimentos em ativos não-circulantes é financiada pela própria geração de caixa, captações de longo prazo e se necessário, linhas específicas de fomento como Financiamento de Máquinas e Equipamentos ("FINAME").

Ressaltamos que esta estratégia tem sido adotada pela Companhia ao longo dos anos, inclusive para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2012, 2013 e 2014.

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

A Companhia acredita que continuará tendo acesso a financiamentos no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) e dívida corporativa, como CRIs (Certificados de Recebíveis Imobiliários) e Debêntures, na medida em que possui indicadores saudáveis de alavancagem, ROE e liquidez em geral. Portanto, estas continuariam sendo as fontes de financiamento utilizadas pela Companhia, no caso de uma eventual deficiência de liquidez, podendo apenas, eventualmente, haver oscilações no custo destas dívidas.

Adicionalmente, a companhia pode reduzir sua necessidade de capital de giro, através da adoção de práticas operacionais ainda mais conservadoras do que as praticadas atualmente, as quais seriam mais apropriadas a um cenário de deficiência de liquidez.

#### f) níveis de endividamento e as características de tais dívidas

Os níveis de endividamento da Companhia são compatíveis com as práticas do setor imobiliário. Em 31 de dezembro de 2014, de todos os projetos lançados e em construção, apenas dois deles, lançados no 2° e 3° trimestres de 2014, ainda não possuíam contrato de financiamento formalizado (em negociação), por meio do Sistema Financeiro da Habitação. Em 31 de dezembro de 2013, possuíamos 95% dos projetos lançados com financiamento por meio do SFH e em 2012, o mesmo percentual era de 96%.

Na maioria dos contratos as liberações de caixa feitas pelas instituições financeiras ocorrem durante o período da obra e, após a conclusão da mesma, há uma carência média de seis meses para quitação da dívida. Os nossos financiamentos realizados sob o Sistema Financeiro da Habitação geralmente são garantidos por hipoteca, em primeiro grau, do imóvel objeto da operação.

PÁGINA: 12 de 65

Outra parte do nosso endividamento é proveniente da linha de terrenos, que nos é disponibilizada para aquisição de terrenos assegurados pelo financiamento à produção. Parte do nosso endividamento também é composto por debêntures de nossa emissão. A tabela abaixo apresenta a composição do nosso endividamento nos períodos indicados:

Em	21	40	40	701	ıbro	40
	.71	ue	ue	zen	mro	ue

_	Em 51 de dezembro de			
	2012	2013	2013	
(R\$ mil)				
Crédito de Recebíveis Imobiliários	84.841	218.576	381.171	
Financiamento de terreno	132.970	130.831	227.954	
Crédito imobiliário	821.021	1.123.175	904.270	
Debêntures	407.617	410.985	305.413	
Swap	-	-	51.146	
Outros	2.214	-	318	
Total	1.448.662	1.883.567	1.870.272	

### Crédito de Recebíveis Imobiliários

Nossas linhas de financiamento compostas por operações de Crédito de Recebíveis Imobiliários (CRI) junto ao Banco Safra e Votorantim estão sujeitas à variação dos Depósitos Interfinanceiros - DIs, acrescidos de 0,35% a 1,5% ao ano.

#### Financiamento de terreno

Nossas linhas de financiamento de terrenos são compostas por operações de Cédula de Crédito Bancário (CCB) junto ao Banco do Brasil. Essas linhas estão sujeitas à variação de 114% a 115% do Certificado de Depósito Interbancário (CDI) ao ano.

#### <u>Swap</u>

Em 24 de outubro de 2014, a Companhia realizou uma captação em moeda estrangeira por um período de dois anos, através de uma dívida em dólar, composta por dois contratos: (i) Cédula de Crédito Bancária de R\$50.000 com pagamento de juros e principal em 13 de outubro de 2016 e (ii) Swap Pré X DI em que a companhia fica ativa na taxa de 3,68% a.a. + variação cambial e passiva na taxa de CDI + 1,5% a.a. do custo da dívida.

#### Crédito Imobiliário

A administração da Companhia acredita que nossas linhas de crédito imobiliário apresentam vantagens competitivas, pois são compostas por contratos celebrados junto aos principais bancos de crédito imobiliário do país, como Bradesco, HSBC, Itaú, Santander, Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil e Safra. Geralmente, realizamos financiamentos para cada empreendimento a ser construído.

Essas linhas são indexadas pela Taxa Referencial (TR) acrescida de spread que varia entre 8,3% e 12% ao ano e tem vencimento entre 2015 e 2018. Normalmente elas são garantidas pela hipoteca do próprio empreendimento objeto do financiamento. As principais

obrigações vinculadas ao crédito imobiliário são atingimento mínimo de quorum de vendas do empreendimento, atingimento mínimo de andamento de obra, registro da hipoteca em favor do credor e penhor dos recebíveis.

#### Debêntures

Realizamos uma 5ª emissão de debêntures em 2012 com objetivo principal de alongamento do perfil da dívida e aquisição de novos terrenos. Efetuamos o pré-pagamento de debêntures da segunda e da quarta emissão, conforme estratégia definida pela administração.

A emissão contempla Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, em Série Única, de Distribuição Pública com Garantia Firme de Colocação e vencimento em 42 meses contados da data de emissão e remuneração que corresponde a 100% da variação acumulada das taxas médias diárias dos depósitos interfinanceiros (DI), capitalizada de um spread correspondente a 1,9% ao ano.

### Cronograma Para Amortização

A tabela abaixo apresenta o cronograma para amortização da nossa dívida no valor total de R\$1.870.272 mil, conforme apurado em 31 de dezembro de 2014:

Ano	Valor Total (*) (em R\$ mil)
2015	674.321
2016	686.518
2017	405.758
2018 em diante	103.675

<sup>(\*)</sup> Dívida inclui empréstimos e financiamentos no montante de R\$1.564.859 mil e debêntures no montante de R\$305.413 mil

Cronograma para amortização da nossa dívida no valor total de R\$1.883.567 mil, conforme apurado em 31 de dezembro de 2013:

Ano	Valor Total (*) (em R\$ mil)
2014	580.778
2015	798.349
2016	343.049
2017 em diante	161.391

<sup>(\*)</sup> Dívida inclui empréstimos e financiamentos no montante de R\$1.472.582 mil e debêntures no montante de R\$410.985 mil

E o cronograma para amortização da nossa dívida no valor total de R\$1.448.662 mil, conforme apurado em 31 de dezembro de 2012:

Ano	Valor Total (*) (em R\$ mil)
2013	307.279
2014	482.896
2015	387.805
2016 em diante	270.682

<sup>(\*)</sup> Dívida inclui empréstimos e financiamentos no montante de R\$1.041.046 mil e debêntures no montante de R\$407.617 mil

# (i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes

A tabela abaixo apresenta a evolução do nosso endividamento nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2013, e no exercício findo em 31 de dezembro de 2014.

(R\$ mil)			2012		2013		2014	
Contratos Financeiros Relevantes	Encargos	Venc.	Curto Prazo	Longo Prazo	Curto Prazo	Longo Prazo	Curto Prazo	Longo Prazo
Crédito de Recebíveis Imobiliário - CRI	Emissão 2011: 100% CDI + spread 1,5% a.a. Emissão 2013: 100% CDI + spread 1,35% a.a. Emissão 2014: 100% CDI + spread 1,50% a.a. Emissão 2014: 100% CDI + spread 0,35% a.a.	15/08/2015 31/01/2016 06/05/2017 06/05/2017	-	84.841	-	218.576	114.084	267.088
Crédito Imobiliário	Taxa Referencial (TR) + 8,3% a 12% a.a.	2014 a 2017	284.978	536.043	464.947	658.228	395.133	509.137
Financiamento de Terrenos	114% a 115% CDI a.a.	25/ago/18 05/mai/18	12.970	120.000	-	130.332	1.007	226.948
Debêntures	5° Emissão: 1ª série - CDI + 1,95% juros a.a 2ª série - CDI + 2,0% juros a.a  6° Emissão: CDI + 1,6% juros a.a	10/mar/14 10/mar/15 10/mar/16 03/out/15 03/out/16 03/out/17	9.140	398.477	115.998	294.987	163.915	141.498
Swap	Ativa: 3,68% a.a. + variação cambial Passiva: 100% CDI + spread 1,5% a.a.	13/out/16	-	1	-	-	1	51.146
Outros			1.715	499	-	499	181	136
Total			308.803	1.139.860	580.945	1.302.622	674.320	1.195.952

PÁGINA: 15 de 65

(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Não há.

# (iii) grau de subordinação entre as dívidas

A companhia administra seus empreendimentos no regime tributário de Patrimônio de Afetação, pelo qual o terreno e as acessões objeto de incorporação imobiliária, bem como os demais bens e direitos a ele vinculados, são apartados do patrimônio do incorporador.

Na contratação de financiamento no âmbito do Sistema Financeiro Habitacional, a comercialização das unidades deve contar com a anuência da instituição financiadora e os recursos financeiros considerando-se os valores a receber até sua conclusão, são destinados à quitação deste financiamento.

Os demais recursos destinados para capital de giro são atrelados aos *covenants*, ou seja, cláusulas contratuais de títulos de dívida, que protegem o interesse do credor estabelecendo condições que não devem ser descumpridas. Caso um *covenant* seja quebrado, o credor tem o direito de requerer o vencimento antecipado da dívida. Estas condições têm por objetivo reduzir o risco de não recebimento por parte do credor e, também reduzir o custo da dívida.

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

As debêntures da 5<sup>a</sup> emissão da Companhia, de uma maneira geral, devem observar os seguintes índices e limites financeiros:

- (i) Relação entre nossa Dívida Líquida, somada a Contas a Pagar em relação à aquisição de imóveis e terrenos, e nosso Patrimônio Líquido, menor ou igual 1,2. Para os fins deste item (i), considera-se como "Dívida Líquida" nosso endividamento bancário de curto e longo prazo total, incluindo financiamentos tomados no âmbito do Sistema Financeiro Habitacional, menos as nossas disponibilidades em caixa e aplicações financeiras; "Contas a Pagar", o valor indicado nas notas explicativas de nossas demonstrações financeiras anuais consolidadas ou de nossas informações financeiras trimestrais consolidadas em relação à aquisição de imóveis e terrenos; e considera-se como "Patrimônio Líquido", nosso patrimônio líquido constante de nossas demonstrações financeiras anuais consolidadas ou de nossas informações financeiras trimestrais consolidadas; e
- (ii) Relação entre Total dos Recebíveis, somados aos Estoques; e Dívida Líquida, somada a Contas a Pagar por conta aquisição de imóveis e terrenos e somados a Custo e Despesas a Apropriar relativo a construções, maior ou igual a 1,5. Para os fins deste item (ii), considera-se como "Total dos Recebíveis" à soma dos valores a receber de clientes de curto e longo prazo refletidos ou não em nossas demonstrações financeiras ou informações financeiras, conforme indicado nas notas explicativas às nossas demonstrações financeiras anuais consolidadas ou nossas informações financeiras trimestrais consolidadas em função da prática contábil aprovada pelo Conselho Federal de Contabilidade 963/03; "Estoques" valor constante na conta estoque em nosso Balanço Patrimonial, constante de nossas demonstrações financeiras anuais consolidadas ou informações financeiras trimestrais consolidadas, acrescido do adiantamento para pagamento de terrenos; e

PÁGINA: 16 de 65

"Custos e Despesas a Apropriar", o valor indicado nas notas explicativas de nossas demonstrações financeiras anuais consolidadas ou de nossas informações financeiras trimestrais consolidadas.

Nossos contratos de financiamento de terreno, de uma maneira geral, estabelecem que devemos observar os seguintes índices e limites financeiros:

- (i) Relação entre a Dívida Líquida, somada a Contas a Pagar em relação à aquisição de imóveis e terrenos deduzidas as permutas e o Patrimônio Líquido, menor ou igual a 1,2 (um vírgula dois). Para os fins deste item (i), considera-se como "Dívida Líquida" total de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo total, incluindo financiamentos tomados no âmbito do Sistema Financeiro Habitacional, adicionando ao saldo de debêntures de curto e longo prazos, menos as disponibilidades em caixa e aplicações financeiras da EMITENTE; "Contas a Pagar", o valor indicado nas notas explicativas relativas a contas a pagar por aquisição de imóveis e compromissos assumidos e considera-se como "Patrimônio Líquido" o patrimônio líquido mais a participação de acionistas não controladores; e
- (ii) Relação entre Total dos Recebíveis, somados aos Estoques; e Dívida Líquida, somada a Contas a Pagar por conta da aquisição de imóveis e terrenos e somados a Custos e Despesas a Apropriar relativo a construções, maior ou igual a 1,5 (um vírgula cinco). Para os fins deste item (ii), considera-se como "Total dos Recebíveis" a soma dos valores a receber de clientes de curto e longo prazos refletidos ou não nas demonstrações financeiras ou informações financeiras, conforme indicado nas notas explicativas em função da prática contábil aprovada pelo Conselho Federal de Contribuintes 963/03; "Estoques" valor constante na conta estoque, acrescido do adiantamento para pagamento de terrenos; e "Custos e Despesas a Apropriar", o valor indicado nas notas explicativas.

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

Acreditamos que nossos limites de utilização dos financiamentos já contratados estão dentro dos padrões de mercado para nosso setor de atuação. Os financiamentos no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação são exclusivamente destinados à utilização nas obras dos respectivos empreendimentos. Os recursos são liberados conforme avanço físico-financeiro das obras. Também nossas linhas de financiamento de terrenos são destinadas exclusivamente à aquisição de terrenos específicos, sendo liberadas mediante o processo de aquisição. Para os demais tipos de dívida não há condições para liberação dos recursos.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tínhamos empréstimos com o Sistema Financeiro da Habitação contratados por um valor máximo de R\$2.859.150 mil dos quais R\$796.922 mil não foram utilizados em 2014, em 2013 o valor máximo era de R\$2.309.823 mil dos quais R\$640.234 não foram utilizados durante aquele ano e em 2012 de R\$2.524.706 mil dos quais R\$798.230 não foram utilizados.

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

Apresentamos a seguir os nossos resultados e as variações percentuais (análise horizontal representa a participação percentual dos itens sobre a receita operacional líquida no mesmo período e análise vertical representa a variação percentual de cada rubrica entre dois períodos).

COMPARAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DO EXERCÍCIO ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013 COMPARADO COM O EXERCÍCIO ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014

Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de

_	Exer	cicio Social en	cerrado em 31 de de	ezembro de	
(em R\$ mil, exceto porcentagem)	2013	A.V <sup>1</sup> (%)	2014	A.V <sup>1</sup> (%)	A.H <sup>2</sup> (%)
Receita Operacional Bruta	2.521.031	102,5%	2.265.806	102,7%	-10,12%
Receita de Incorporação e Revenda de imóveis	2.460.942	100,1%	2.215.478	100,4%	-9,97%
Receitas de Construção e Prestação de Serviços	60.089	2,4%	50.328	2,3%	-16,24%
Deduções da Receita Bruta	-62.044	-2,5%	-59.911	-2,7%	-3,44%
Receita líquida operacional	2.458.987	100,0%	2.205.895	100,0%	-10,29%
Custo das vendas realizadas	-1.763.648	-71,7%	-1.591.655	-72,2%	-9,75%
Lucro bruto	695.339	28,3%	614.240	27,8%	-11,7%
Receitas (despesas) operacionais <sup>3</sup>	-366.611	-14,9%	-406.121	-18,4%	10,8%
Despesas Comerciais	-163.392	-6,6%	-177.576	-8,1%	8,68%
Despesas Gerais e Administrativas	-172.950	-7,0%	-186.196	-8,4%	7,66%
Remuneração de Administradores	-7.424	-0,3%	-7.387	-0,3%	-0,50%
Outras receitas e despesas operacionais, líquidas	-22.845	-0,9%	-34.962	-1,6%	53,04%
Lucro Operacional Antes das Participações Societárias e do Resultado Financeiro	328.728	13,4%	208.119	9,4%	-36,69%
Resultado das Participações Societárias	1.935	0,1%	-451	0,0%	-123,31%
Equivalência Patrimonial	1.935	0,1%	-451	0,0%	-123,31%
Resultado Financeiro	47.272	1,9%	115.576	5,2%	144,49%
Despesas financeiras	-38.620	-1,6%	-34.939	-1,6%	-9,5%
Receitas financeiras	85.892	3,5%	150.515	6,8%	75,2%
Lucro antes do IRPJ e da CSLL	377.935	15,4%	323.244	14,7%	-14,5%
IRPJ e CSLL	-49.588	-2,0%	-49.347	-2,2%	-0,49%
Corrente	-53.514	-2,2%	-56.445	-2,6%	5,48%
Diferido	3.926	0,2%	7.098	0,3%	80,79%
Lucro líquido antes da Participação de Minoritários	328.347	13,4%	273.897	12,4%	-16,58%
Participação de Minoritários	-45.461	-1,8%	-21.485	-1,0%	-52,74%
Lucro Líquido do Exercício	282.886	11,5%	252.412	11,4%	-10,8%

<sup>(1)</sup> Análise Vertical.

Nos títulos abaixo, as expressões "em 2013" e "em 2014" referem-se aos saldos e índices apurados nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2014, respectivamente.

<sup>(2)</sup> Análise Horizontal

<sup>(3)</sup> A rubrica "Receitas e Despesas Operacionais" diverge da publicada na DFP, uma vez que a rubrica "Resultado Financeiro" aparece isoladamente.

# **Receita Operacional Bruta**

Nossa receita operacional bruta atingiu R\$2.265.806 mil em 2014, uma redução de 10,1% em comparação com a receita operacional bruta de R\$2.521.031 mil apurada em 2013, em virtude dos fatores indicados abaixo.

# Receita de Incorporação e Revendas de Imóveis

Em 2014, obtivemos uma receita de incorporação e revendas de imóveis de R\$2.215.478 mil, o que representou uma redução de 10,0% em relação à receita de incorporação e revenda de imóveis do exercício de 2013 de R\$2.460.942 mil. Reflexo da redução de 14,2% no volume de lançamentos que passou de R\$2.422.901 mil em 2013 para R\$2.079.458 mil e a redução de 29,4% no volume de vendas que passou de R\$2.118.495 mil em 2013 para R\$1.496.280 mil.

#### Receita de Prestação de Serviços

A receita de prestação de serviços decorre de taxas de administração cobradas sobre os serviços de gerenciamento e construção de empreendimentos para terceiros, sejam esses sócios em empreendimentos ou contratantes de serviços específicos.

Nossa receita de prestação de serviços atingiu R\$50.328 mil em 2014, reduzindo 16,2% em comparação com a receita de prestação de serviços de R\$60.089 mil apurada em 2013. Essa variação explica-se, principalmente, pela redução na prestação de serviços de construção e gerenciamento devido ao alto volume de entrega de empreendimentos durante o ano de 2014 e a redução do volume de lançamentos.

# Deduções de Receita Bruta

Nossa receita bruta operacional em 2014 foi afetada por impostos sobre serviços e receitas, que atingiram R\$59.911 mil, uma redução de 43,4% em comparação aos impostos de R\$62.044 mil em 2013 (redução de 3,4%). Essa variação explica-se em parte pela redução da receita auferida de 11,3% em relação a 2013. Em termos percentuais os impostos passaram de 2,5% sobre a Receita Bruta em 2013 para 2,7% em 2014.

### Receita Operacional Líquida

Após a incidência de tais impostos, nossa receita operacional líquida atingiu R\$2.205.895 mil em 2014, apresentando uma redução de R\$253.092 mil, 10,3%, em comparação com a receita operacional líquida de 2013.

#### Custos das Vendas Realizadas

Os custos das vendas realizadas atingiram R\$1.591.655 mil em 2014, com redução de 9,8% em comparação com os custos das vendas realizadas em 2013 de R\$1.763.648 mil.

#### Lucro Bruto

Nosso lucro bruto atingiu R\$614.240 mil em 2014, com redução de 11,7% em comparação ao lucro bruto de R\$695.339 mil apurado em 2013.

Apesar da redução do lucro bruto por conta da redução das receitas, mantivemos nossa rentabilidade. Nossa margem bruta em 2014 atingiu 34,6%, expurgados os efeitos dos encargos financeiros apropriados ao custo (correspondentes a encargos sobre dívida corporativa e financiamento a produção), com aumento de 1,2 p.p. em relação à margem

PÁGINA: 19 de 65

bruta de 2013 de 33,5% (também expurgados efeitos dos encargos financeiros apropriados ao custo).

# Receitas e Despesas Operacionais

Nossas despesas operacionais foram de R\$406.121 mil em 2014, aumentando 10,8% em comparação com as despesas operacionais de R\$366.611 mil apuradas em 2013. Esse aumento é reflexo, principalmente, dos fatores indicados abaixo:

# Despesas Comerciais

Nossas despesas comerciais atingiram em 2014 R\$177.576 mil, um aumento de R\$14.184 mil (8,7%) em relação a 2013. Esse aumento é devido predominantemente à (i) a central de atendimento a clientes, dado o incremento do volume de clientes ativos e (ii) aos custos de gestão patrimonial e predial, em função do maior volume de entrega e consequente aumento no estoque pronto.

# Despesas Gerais e Administrativas

Nossas despesas gerais e administrativas foram de R\$186.196 mil em 2014, contra R\$172.950 mil em 2013 (aumento de 7,7%). Esta variação deve-se principalmente em função do plano de ILP outorgado em abril de 2014 e do impacto do dissídio.

### Remuneração da Administração

A remuneração da administração atingiu o valor de R\$7.387 mil em 2014, redução de 0,5% em comparação com o a remuneração de R\$7.424 mil apurada em 2013.

# Outras Receitas (Despesas) Operacionais, Líquidas

As outras despesas operacionais líquidas foram de R\$34.962 mil em 2014, com aumento de 53% em comparação a 2013 cujo montante foi de R\$22.845 mil. Essa variação deve-se ao aumento de provisão de contingências (de clientes, trabalhistas e de empreiteiros) em função, principalmente, das últimas entregas realizadas na praça de Minas Gerais e pelo volume recorde de entregas de empreendimentos.

# Lucro Operacional Antes do Resultado Financeiro

Em virtude dos fatores indicados acima, nosso lucro operacional antes do resultado financeiro foi de R\$208.119 mil em 2014, apresentando uma redução de 36,7% em comparação ao lucro operacional de R\$328.728 mil de 2013.

#### Resultado Financeiro

Nosso resultado financeiro foi positivo em R\$115.576 mil em 2014, em comparação ao resultado financeiro positivo de R\$47.272 mil apurado em 2014. O alto resultado financeiro positivo de 2014 deve-se, principalmente pelos fatores indicados abaixo:

# Despesas Financeiras

Nossas despesas financeiras foram de R\$34.939 mil em 2014, com redução de 9,5% em relação às despesas financeiras de R\$38.620 mil apuradas em 2013.

### Receitas Financeiras

Nossas receitas financeiras foram de R\$150.515 mil em 2014, com aumento de 75,2% em comparação com as receitas financeiras de R\$85.892 mil apuradas em 2013. Essa variação deve-se em parte pelo aumento do caixa médio durante o ano de 2014 que passou de R\$634.550 mil em 2013 para R\$711.536 mil e principalmente pelo aumento da receita de atualização do contas a receber de empreendimentos entregues que ainda estão em fase de repasse, refletindo o forte volume de entregas de 2014.

# Lucro Líquido antes do Imposto de Renda Pessoa Jurídica ("IRPJ") e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido ("CSLL")

Em virtude dos fatores indicados acima, nosso lucro líquido antes do IRPJ e da CSSL foi de R\$ 323.244 mil em 2014, apresentando uma redução de 14,5% em comparação com o lucro líquido antes do IRPJ e da CSLL de R\$377.935 mil em 2013.

### **IRPJ e CSLL**

O valor total de IRPJ e CSLL foi de R\$49.347 mil em 2014, redução de 2,2% em comparação com o valor total de IRPJ e CSLL de R\$49.588 mil apurado em 2013.

### Participação de Minoritários

A participação de minoritários foi de R\$21.485 mil em 2014, com redução de 52,7% em comparação com a participação de minoritários de R\$45.461 mil apurada em 2013. Essa variação explica-se, principalmente, pela redução da participação média de terceiros nos resultados reconhecidos em 2014 em comparação com 2013.

# Lucro Líquido

Lucro bruto

Em virtude dos fatores indicados acima, nosso lucro líquido foi de R\$252.412 mil em 2014, apresentando uma redução de 10,8% em comparação com o lucro líquido de R\$282.886 mil reportado em 2013.

# COMPARAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DO EXERCÍCIO ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012 COMPARADO COM O EXERCÍCIO ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013

	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de						
(em R\$ mil, exceto porcentagem)	20121	A.V (%)	2013	A.V <sup>2</sup> (%)	A.H <sup>3</sup> (%)		
Receita Operacional Bruta	2.576.151	102,57%	2.521.031	102,52%	-2,14%		
Receita de Incorporação e Revenda de imóveis	2.526.046	100,58%	2.460.942	100,08%	-2,58%		
Receitas de Construção e Prestação de Serviços	50.105	2,00%	60.089	2,44%	19,93%		
Deduções da Receita Bruta	-64.669	-2,57%	-62.044	-2,52%	-4,06%		
Receita líquida operacional	2.511.482	100,00%	2.458.987	100,00%	-2,09%		
Custo das vendas realizadas	-1.800.249	-71,68%	-1.763.648	-71,72%	-2,03%		

28.32%

695.339

28,28%

711.233

-2,23%

Receitas (despesas) operacionais <sup>4</sup>	-307.912	-12,26%	-366.611	-14,91%	19,06%
Despesas Comerciais	-124.605	-4,96%	-163.392	-6,64%	31,13%
Despesas Gerais e Administrativas	-153.636	-6,12%	-172.950	-7,03%	12,57%
Remuneração de Administradores	-6.957	-0,28%	-7.424	-0,30%	6,71%
Outras receitas e despesas operacionais, líquidas	-22.714	-0,90%	-22.845	-0,93%	0,58%
Lucro Operacional Antes das Participações Societárias e do Resultado Financeiro	403.321	16,06%	328.728	13,37%	-18,49%
Resultado das Participações Societárias	13.606	0,54%	1.935	0,08%	-85,78%
Equivalência Patrimonial	13.606	0,54%	1.935	0,08%	-85,78%
Resultado Financeiro	-1.857	-0,07%	47.272	1,92%	-2645,61%
Despesas financeiras	-70.029	-2,79%	-38.620	-1,57%	-44,85%
Receitas financeiras	68.172	2,71%	85.892	3,49%	25,99%
Lucro antes do IRPJ e da CSLL	415.070	16,53%	377.935	15,37%	-8,95%
IRPJ e CSLL	-54.149	-2,16%	-49.588	-2,02%	-8,42%
Corrente	-68.107	-2,71%	-53.514	-2,18%	-21,43%
Diferido	13.958	0,56%	3.926	0,16%	-71,87%
Lucro líquido antes da Participação de Minoritários	360.921	14,37%	328.347	13,35%	-9,03%
Participação de Minoritários	-104.002	-4,14%	-45.461	-1,85%	-56,29%
Lucro Líquido do Exercício	256.919	10,23%	282.886	11,50%	10,11%

<sup>(1)</sup> Valores ajustados segundo às novas normas de consolidação

Nos títulos abaixo, as expressões "em 2012" e "em 2013" referem-se aos saldos e índices apurados nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2013, respectivamente conforme as novas normas de consolidação.

#### **Receita Operacional Bruta**

Nossa receita operacional bruta atingiu R\$2.521.031 mil em 2013, uma redução de 2,14% em comparação com a receita operacional bruta de R\$2.576.151 mil apurada em 2012, em virtude dos fatores indicados abaixo.

#### Receita de Incorporação e Revendas de Imóveis

Em 2013, obtivemos uma receita de incorporação e revendas de imóveis de R\$2.460.942 mil, o que representou uma redução de 2,58% em relação à receita de incorporação e revenda de imóveis do exercício de 2012 de R\$2.526.046 mil. Apesar do volume de vendas apresentarem um aumento de R\$1.758.308 mil para R\$2.118.495 mil, decorre em sua maioria de unidades em estoque mais recentes, ou seja, apresentam um baixo percentual de andamento de obra, portanto geram um menor volume e representam 40% da receita reconhecida em 2013. Os demais 60% decorre do andamento das obras ocorrido em 2013,

<sup>(2)</sup> Análise Vertical.

<sup>(3)</sup> Análise Horizontal.

<sup>(4)</sup> A rubrica "Receitas e Despesas Operacionais" diverge da publicada na DFP, uma vez que a rubrica "Resultado Financeiro" aparece isoladamente.

que impactou também o reconhecimento das receitas provenientes de Vendas Contratadas em períodos anteriores.

#### Receita de Prestação de Serviços

A receita de prestação de serviços decorre de taxas de administração cobradas sobre os serviços de gerenciamento e construção de empreendimentos para terceiros, sejam esses sócios em empreendimentos ou contratantes de serviços específicos.

Nossa receita de prestação de serviços atingiu R\$60.089 mil em 2013, aumentando 19,9% em comparação com a receita de prestação de serviços de R\$50.105 mil apurada em 2012. Essa variação explica-se, principalmente, pelo aumento do serviço de intermediação de venda de empreendimentos imobiliários.

# Deduções de Receita Bruta

Nossa receita bruta operacional em 2013 foi afetada por impostos sobre serviços e receitas, que atingiram R\$62.044 mil, uma redução de 4,1% em comparação aos impostos de R\$64.669 mil em 2012. Essa variação explica-se em parte pela redução da receita auferida de 2,14% em relação a 2012 e pelo aumento do número de empresas tributas pelo Regime de Tributação Especial (RET), cuja alíquota média é inferior aos demais regimes de tributação (Lucro Real e Lucro Presumido) no resultado consolidado.

Além disto, em 01 de janeiro de 2013 houve redução na carga tributária RET (Regime Especial de Tributação), a qual em 2013 passou de 6% para 4%. Podemos entender a redução da alíquota, conforme quadro abaixo:

	Alíquota Total	Alíquota Proposta
PIS	0,56%	0,37%
COFINS	2,57%	1,71%
CSLL	0,98%	0,66%
IRPJ	1,89%	1,26%
	6,00%	4,00%

### Receita Operacional Líquida

Após a incidência de tais impostos, nossa receita operacional líquida atingiu R\$2.458.897 mil em 2013, apresentando uma redução de R\$52.495 mil, 2,1%, em comparação com a receita operacional líquida de 2012.

#### Custos das Vendas Realizadas

Os custos das vendas realizadas atingiram R\$1.763.648 mil em 2013, com redução de 2,0% em comparação com os custos das vendas realizadas em 2012 de R\$1.800.249 mil.

#### Lucro Bruto

Nosso lucro bruto atingiu R\$695.339 mil em 2013, com redução de 2,2% em comparação ao lucro bruto de R\$711.233 mil apurado em 2012.

Nossa margem bruta em 2013 atingiu 33,5%, expurgados os efeitos dos encargos financeiros apropriados ao custo (correspondentes a encargos sobre dívida corporativa e financiamento à produção), com aumento de 1,7 p.p. em relação à margem bruta de 2012 de 31,8% (também expurgados efeitos dos encargos financeiros apropriados ao custo).

#### Receitas e Despesas Operacionais

Nossas despesas operacionais foram de R\$366.611 mil em 2013, aumentando 19,06% em comparação com as despesas operacionais de R\$307.912 mil apuradas em 2012. Esse aumento é reflexo, principalmente, dos fatores indicados abaixo:

#### Despesas Comerciais

Nossas despesas comerciais atingiram em 2013 R\$163.392 mil, um aumento de R\$38.787 mil (31,13%) em relação a 2012. Esse aumento é reflexo do maior volume de operações que realizamos e de maiores gastos com construção de estandes no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, além de uma antecipação dos lançamentos de 2014. Além disso, houve despesas relacionadas à campanha institucional e à Megastore. Nosso volume de lançamento em 2013 em VGV Total foi de R\$2.930.526 mil contra R\$2.800.709 mil em 2012.

# Despesas Gerais e Administrativas

Nossas despesas gerais e administrativas atingiram R\$172.950 mil em 2013, contra R\$153.636 mil em 2012. Esta variação ocorreu essencialmente devido a provisão de bônus insuficiente no ano de 2012, em função de resultados acima do esperado (impactados pela alteração da alíquota do RET) e, concomitantemente, metas atingidas em todas as praças de atuação. Além disso, pagamento de bônus de retenção a determinados executivos, o qual estava condicionado à permanência destes executivos na Companhia até esta data.

# Remuneração da Administração

A remuneração da administração atingiu o valor de R\$7.424 mil em 2013, aumento de 6,7% em comparação com o a remuneração de R\$6.957 mil apurada em 2012. Esse aumento explica-se essencialmente pelo impacto do dissídio (correção salarial do período devido ao acordo coletivo).

# Outras Receitas (Despesas) Operacionais, Líquidas

As outras despesas operacionais líquidas foram de R\$22.845 mil em 2013, mantendo-se praticamente estável em comparação a 2012 cujo montante foi de R\$22.714 mil.

# Lucro Operacional Antes do Resultado Financeiro

Em virtude dos fatores indicados acima, nosso lucro operacional antes do resultado financeiro foi de R\$328.728 mil em 2013, apresentando uma redução de 18,5% em comparação ao lucro operacional de R\$403.321 mil de 2012.

# Resultado Financeiro

Nosso resultado financeiro foi positivo em R\$47.272 mil em 2013, em comparação ao resultado financeiro negativo de R\$1.857 mil apurado em 2012. O resultado financeiro positivo de 2013 deve-se, principalmente pelos fatores indicados abaixo:

# Despesas Financeiras

Nossas despesas financeiras foram de R\$38.620 mil em 2013, com redução de 44,8% em relação às despesas financeiras de R\$70.029 mil apuradas em 2012.

#### Receitas Financeiras

Nossas receitas financeiras foram de R\$85.892 mil em 2013, com aumento de 26,0% em comparação com as receitas financeiras de R\$68.172 mil apuradas em 2012. Essa variação deve-se ao aumento do caixa durante o ano de 2013 que passou de R\$469.542 mil para R\$638.893 mil respectivamente. A taxa média de remuneração em 2013 ficou entre 97,7% a 102,5% do CDI.

# Lucro Líquido antes do Imposto de Renda Pessoa Jurídica ("<u>IRPJ</u>") e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido ("CSLL")

Em virtude dos fatores indicados acima, nosso lucro líquido antes do IRPJ e da CSSL foi de R\$ 377.935 mil em 2013, apresentando uma redução de 8,9% em comparação com o lucro líquido antes do IRPJ e da CSLL de R\$415.070 mil em 2012.

#### **IRPJ e CSLL**

O valor total de IRPJ e CSLL foi de R\$49.588 mil em 2013, redução de 8,4% em comparação com o valor total de IRPJ e CSLL de R\$54.149 mil apurado em 2012, conforme explicado abaixo.

#### Corrente

O IRPJ e CSLL correntes foram de R\$53.514 mil em 2013, reduzindo 21,4% em comparação com o IRPJ e CSLL correntes de R\$68.107 mil apurados em 2012. O imposto corrente foi impactado pela redução da carga tributária do RET (Regime Especial de Tributação) que passou de 6% para 4% (IRPJ e CSLL - 2,87% para 1,92%).

#### Diferido

O IRPJ e CSLL diferidos foram de R\$3.926 mil em 2013, diminuindo 71,9% em comparação com o IRPJ e CSLL diferidos de R\$13.958 mil apurados em 2012. O resultado de 2012 foi positivamente impactado pela redução da carga tributária do RET (Regime Especial de Tributação) que passou de 6% para 4% (IRPJ e CSLL - 2,87% para 1,92%). Esta alteração também foi aplicada ao imposto diferido, de modo que houve uma reversão.

### Participação de Minoritários

A participação de minoritários foi de R\$45.461 mil em 2013, com redução de 56,3% em comparação com a participação de minoritários de R\$104.002 mil apurada em 2012. Essa variação explica-se, principalmente, pela redução da participação média de terceiros nos resultados reconhecidos em 2013 em comparação com 2012.

# Lucro Líquido

Em virtude dos fatores indicados acima, nosso lucro líquido foi de R\$282.886 mil em 2013, apresentando um aumento de 10,1% em comparação com o lucro líquido de R\$256.919 mil reportado em 2012.

COMPARAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DO EXERCÍCIO ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 COMPARADO COM O EXERCÍCIO ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012

Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de

(em R\$ mil, exceto porcentagem)	2011	A.V (%)	2012	A.V <sup>1</sup> (%)	A.H <sup>2</sup> (%)
Receita Operacional Bruta	1.979.076	103,70%	2.220.787	102,7%	12,2%
Receita de Incorporação e Revenda de imóveis	1.948.771	102,10%	2.176.168	100,6%	11,7%
Receitas de Construção e Prestação de Serviços	30.305	1,60%	44.619	2,1%	47,2%
Deduções da Receita Bruta	(70.728)	-3,70%	(58.547)	-2,7%	-17,2%
Receita líquida operacional	1.908.348	100,00%	2.162.240	100,0%	13,3%
Custo das vendas realizadas	(1.387.814)	-72,70%	(1.546.371)	-71,5%	11,4%
Lucro bruto	520.534	27,30%	615.869	28,5%	18,3%
Receitas (despesas) operacionais <sup>3</sup>	(239.827)	-12,60%	(289.590)	-13,4%	20,7%
Despesas Comerciais	(103.784)	-5,40%	(112.597)	-5,2%	8,5%
Despesas Gerais e Administrativas	(120.773)	-6,30%	(149.128)	-6,9%	23,5%
Remuneração de Administradores	(6.219)	-0,30%	(6.957)	-0,3%	11,9%
Outras receitas e despesas operacionais, líquidas	(9.051)	-0,50%	(20.908)	-1,0%	131,0%
Lucro Operacional Antes das Participações Societárias e do Resultado Financeiro	280.707	14,70%	326.279	15,1%	16,2%
Resultado Financeiro	13.008	0,70%	(8.516)	-0,4%	-165,5%
Despesas financeiras	(71.812)	-3,80%	(71.572)	-3,3%	-0,3%
Receitas financeiras	84.820	4,40%	63.056	2,9%	-25,7%

293.715

(60.933)

(53.933)

(7.000)

232.782

(6.661)

226.121

15,40%

-3,20%

-2,80%

-0,40%

12,20%

-0,30%

11,80%

317.763

(47.199)

(61.233)

14.034

270.564

(13.645)

256.919

14,7%

-2,2%

-2,8%

0,6%

12,5%

-0,6%

11,9%

8,2%

-22,5%

13,5%

-300,5%

16,2%

104,8%

13,6%

IRPJ e CSLL

Minoritários

Corrente

Diferido

Lucro antes do IRPJ e da CSLL

Participação de Minoritários

Lucro Líquido do Exercício

Lucro líquido antes da Participação de

Nos títulos abaixo, as expressões "em 2011" e "em 2012" referem-se aos saldos e índices apurados nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2012, respectivamente.

<sup>(1)</sup> Análise Vertical.

<sup>(2)</sup> Análise Horizontal.

<sup>(3)</sup> A rubrica "Receitas e Despesas Operacionais" diverge da publicada na DFP, uma vez que a rubrica "Resultado Financeiro" aparece isoladamente.

#### **Receita Operacional Bruta**

Nossa receita operacional bruta atingiu R\$2.220.787 mil em 2011, um aumento de 12,2% em comparação com a receita operacional bruta de R\$1.979.076 mil apurada em 2011, em virtude dos fatores indicados abaixo.

#### Receita de Incorporação e Revendas de Imóveis

Em 2012, obtivemos uma receita de incorporação e revendas de imóveis de R\$2.176.168 mil, o que representou um aumento de 11,70% em relação à receita de incorporação e revenda de imóveis do exercício de 2011 de R\$1.948.771 mil, esta variação deve-se principalmente a um volume de vendas contratadas em 2012 superior ao de 2011.

# Receita de Prestação de Serviços

A receita de prestação de serviços decorre de taxas de administração cobradas sobre os serviços de gerenciamento e construção de empreendimentos para terceiros, sejam esses sócios em empreendimentos ou contratantes de serviços específicos.

Nossa receita de prestação de serviços atingiu R\$44.619 mil em 2012, aumentando 47,2% em comparação com a receita de prestação de serviços de R\$30.305 mil apurada em 2011. Essa variação explica-se, principalmente, pelo aumento na prestação de serviços de construção e gerenciamento devido à entrega de empreendimentos com participação de terceiros consolidados de forma proporcional.

# Deduções de Receita Bruta

Nossa receita bruta operacional em 2012 foi afetada por impostos sobre serviços e receitas, que atingiram R\$58.547 mil, uma redução de 17,2% em comparação aos impostos de R\$70.728 mil em 2011. Essa variação explica-se em parte pelo aumento do número de empresas tributas pelo Regime de Tributação Especial (RET), cuja alíquota média é inferior aos demais regimes de tributação (Lucro Real e Lucro Presumido) no resultado consolidado.

Além disto, em 01 de janeiro de 2013 houve redução na carga tributária RET (Regime Especial de Tributação), a qual em 2013 passou de 6% para 4%. Podemos entender a redução da alíquota, conforme quadro abaixo:

	Alíquota Total	Alíquota Proposta
PIS	0,56%	0,37%
COFINS	2,57%	1,71%
CSLL	0,98%	0,66%
IRPJ	1,89%	1,26%
	6.00%	4.00%

Sem considerar o efeito da mudança da alíquota da tributação (RET) os impostos sobre serviços e receitas seriam de R\$77.731 mil, apresentando um aumento de 9,9% em comparação aos impostos de R\$70.728 mil em 2011, este aumento seria explicado pelo maior volume de receita auferida no mesmo período a qual apresentou crescimento de 12,2%, conforme explicado acima.

# Receita Operacional Líquida

Após a incidência de tais impostos, nossa receita operacional líquida atingiu R\$2.162.240 mil em 2012, apresentando um aumento de R\$253.82 mil, 13,3%, em comparação com a receita operacional líquida de 2011.

#### Custos das Vendas Realizadas

Os custos das vendas realizadas atingiram R\$1.546.371 mil em 2012, aumento de 11,4% em comparação com os custos das vendas realizadas em 2011 de R\$1.387.814 mil.

#### Lucro Bruto

Nosso lucro bruto atingiu R\$615.869 mil em 2012, aumento de 18,3% em comparação ao lucro bruto de R\$520.534 mil apurado em 2011, reflexo do maior reconhecimento de receita em 2012 conforme explicado acima e do impacto do RET.

Nossa margem bruta em 2012 atingiu 32,5%, expurgados os efeitos dos encargos financeiros apropriados ao custo (correspondentes a encargos sobre dívida corporativa e financiamento a produção), com aumento de 1,4 p.p. em relação à margem bruta de 2011 de 31,1% (também expurgados efeitos dos encargos financeiros apropriados ao custo).

# Receitas e Despesas Operacionais

Nossas receitas e despesas operacionais foram de R\$289.590 mil em 2012, aumentando 20,7% em comparação com as despesas operacionais de R\$239.827 mil apuradas em 2011. Esse aumento é reflexo, principalmente, dos fatores indicados abaixo:

# Despesas Comerciais

Nossas despesas comerciais atingiram em 2011 R\$112.597 mil, um aumento de R\$8.813 mil (8,5%) em relação a 2011. Esse aumento é reflexo do maior volume de operações que realizamos e de maiores gastos com construção de estandes no exercício findo em 31 de dezembro de 2012. Nosso volume de lançamento em 2012 em VGV parte Even foi de R\$2.516.821 mil contra R\$2.070.453 mil em 2011 apresentando um aumento relevante de 21,6%.

# Despesas Gerais e Administrativas

Nossas despesas gerais e administrativas atingiram R\$149.128 mil em 2012, contra R\$120.773 mil em 2011. Esta variação ocorreu essencialmente devido ao aumento da participação da Even na MelneckEven que passou de 50% para 80%.

### Remuneração da Administração

A remuneração da administração atingiu o valor de R\$6.957 mil em 2012, aumento de 11,9% em comparação com o a remuneração de R\$6.219 mil apurada em 2011. Esse aumento explica-se essencialmente pelo impacto do dissídio (correção salarial do período devido ao acordo coletivo).

# Outras Receitas (Despesas) Operacionais, Líquidas

As outras despesas operacionais líquidas foram de R\$20.908 mil em 2012, aumento de R\$11.857 mil em comparação a 2011 cujo montante foi de R\$9.051 mil. O aumento das despesas operacionais ocorreu principalmente pelo impacto da inclusão do novo plano de opções da Companhia, aprovado em junho de 2011. Em 2011 o impacto foi de R\$1,4 milhões sendo refletido apenas no resultado do segundo semestre, já em 2012 o impacto foi quase o dobro pois refletiu no resultado do ano completo. Houve também o aumento na provisão de contingências em R\$3,0 milhões e aumento em outras despesas de garantia.

# Lucro Operacional Antes do Resultado Financeiro

Em virtude dos fatores indicados acima, nosso lucro operacional antes do resultado financeiro foi de R\$326.279 mil em 2012, apresentando um aumento de 16,2% em comparação ao lucro operacional de R\$280.707 mil de 2011.

### Resultado Financeiro

Nosso resultado financeiro foi negativo em R\$8.516 mil em 2012, em comparação ao resultado financeiro positivo de R\$13.008 mil apurado em 2011. O resultado financeiro negativo de 2012 deve-se, principalmente pelos fatores indicados abaixo:

### Despesas Financeiras

Nossas despesas financeiras foram de R\$71.572 mil em 2012, praticamente estável em relação às despesas financeiras de R\$71.812 mil apuradas em 2011. O que é explicado principalmente pelo mesmo nível de endividamento dos empréstimos corporativos em 2012 versus 2011.

# Receitas Financeiras

Nossas receitas financeiras foram de R\$63.056 mil em 2012, com redução de 25,7% em comparação com as receitas financeiras de R\$84.820 mil apuradas em 2011. Essa variação deve-se à redução do caixa médio da empresa de 2011 para 2012 e a queda do CDI (Cédula de Depósito Interbancário), uma vez que nossas aplicações financeiras são em sua maioria indexadas ao CDI.

# Lucro Líquido antes do Imposto de Renda Pessoa Jurídica ("<u>IRPJ</u>") e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido ("<u>CSLL</u>")

Em virtude dos fatores indicados acima, nosso lucro líquido antes do IRPJ e da CSSL foi de R\$ 317.763 mil em 2012, apresentando um aumento de 8,2% em comparação com o lucro líquido antes do IRPJ e da CSLL de R\$293.715 mil em 2011.

## IRPJ e CSLL

O valor total de IRPJ e CSLL foi de R\$47.199 mil em 2012, redução de 22,5% em comparação com o valor total de IRPJ e CSLL de R\$60.933 mil apurado em 2011.

Esta variação é parcialmente explicada pela redução da alíquota do RET, conforme mencionado anteriormente, a qual impactou positivamente o imposto diferido:

	Alíquota Total	Alíquota Proposta
CSLL	0,98%	0,66%
IRPJ	1,89%	1,26%

2,87% 1,92%

Sem o impacto do RET o valor total de IRPJ e CSLL teria sido de R\$64.552 mil em 2012, com aumento de 5,9% em comparação ao valor total de IRPJ e CSLL de R\$60.933 mil apurado em 2011.

Corrente

O IRPJ e CSLL correntes foram de R\$61.233 mil em 2012, aumentando 13,5% em comparação com o IRPJ e CSLL correntes de R\$53.933 mil apurados em 2011.

Diferido

O IRPJ e CSLL diferidos foi uma receita de R\$14.034 mil em 2012 em comparação com o IRPJ e CSLL diferidos negativo de R\$7.000 mil apurados em 2011. Essa variação deve-se ao impacto positivo da redução da alíquota do RET. Sem o efeito do RET o IRPJ e CSLL teria sido negativo em R\$3.319 em 2012.

# Participação de Minoritários

A participação de minoritários foi de R\$13.645 mil em 2012, aumento de 104,8% em comparação com a participação de minoritários de R\$6.661 mil apurada em 2011. Essa variação explica-se, pelo andamento acelerado das obras com participação de parceiros, o que resulta em um maior reconhecimento de Receita.

# Lucro Líquido

Em virtude dos fatores indicados acima, nosso lucro líquido foi de R\$256.919 mil em 2012, apresentando um aumento de 13,6% em comparação com o lucro líquido de R\$226.121 mil reportado em 2011.

# ANÁLISE DE NOSSOS BALANÇOS PATRIMONIAIS CONSOLIDADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012, 2013 e 2014

Esta seção trata da análise de nossos balanços patrimoniais consolidados em 31 de dezembro de 2012, 2013 e 2014, além das variações percentuais para os respectivos períodos (análise horizontal é a participação percentual dos itens sobre a receita total no mesmo período e análise vertical é a variação percentual de cada rubrica entre dois períodos).

# ANÁLISE DO BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO DE 31 DE DEZEMBRO DE 2013 COMPARADO COM O BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO DE 31 DE DEZEMBRO DE 2014

A tabela a seguir apresenta as informações de nosso balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2013 e de 2014 conforme as novas práticas de consolidação:

Em 31 de dezembro de

ı	Em 31 de dezembro de					
(em R\$ mil, exceto porcentagem)	2013	A.V. <sup>(1)</sup> (%)	2014	A.V. <sup>(1)</sup> (%)	A.H. <sup>(2)</sup> (%)	
Total do Ativo	4.804.693	100,00%	4.880.080	100,00%	1,57%	
Circulante	3.428.302	71,35%	3.205.006	65,68%	-6,51%	
Disponibilidades	765.547	15,93%	721.266	14,78%	-5,78%	
Contas a receber	1.880.015	39,13%	1.640.415	33,61%	-12,74%	
Imóveis a Comercializar	707.074	14,72%	745.778	15,28%	5,47%	
Outros Ativos Circulantes	75.666	1,57%	97.547	2,00%	28,92%	
Realizável a Longo Prazo	1.376.391	28,65%	1.675.074	34,32%	21,70%	
Contas a Receber	395.553	8,23%	373.269	7,65%	-5,63%	
Imóveis a Comercializar	819.565	17,06%	1.165.565	23,88%	42,22%	
Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	62.417	0,01	13.805	0,00	-	
Outros Ativos Realizáveis a Longo Prazo	39.177	0,82%	65.302	1,34%	66,68%	
Investimentos	19.746	0,41%	22.947	0,47%	16,21%	
Permanente	39.933	0,83%	34.186	0,70%	-14,39%	
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	4.804.693	100,00%	4.880.080	100,00%	1,57%	
Total do Passivo	2.488.817	51,80%	2.460.585	50,42%	-1,13%	
Circulante	985.831	20,52%	1.017.430	20,85%	3,21%	
Fornecedores	68.031	1,42%	64.430	1,32%	-5,29%	
Contas Correntes com Parceiros nos Empreendimentos	11.194	0,23%	11.114	0,23%	-0,71%	
Adiantamentos de Clientes	14.101	0,29%	4.434	0,09%	-68,56%	
Contas a pagar por aquisição de Imóveis	38.087	0,79%	37.357	0,77%	-1,92%	
Empréstimos e Financiamentos	464.947	9,68%	510.406	10,46%	9,78%	
Impostos e Contribuição	43.084	0,90%	42.809	0,88%	-0,64%	
Tributos a Pagar	45.433	0,95%	38.376	0,79%	-15,53%	
Debêntures	115.998	2,41%	163.915	3,36%	41,31%	
Dividendos Propostos	67.186	1,40%	59.948	1,23%	-10,77%	
Outros Passivos Circulantes	117.770	2,45%	84.641	1,73%	-28,13%	
Exigível a Longo Prazo	1.502.986	31,28%	1.443.155	29,57%	-3,98%	
Empréstimos e Financiamentos	1.007.635	20,97%	1.054.453	21,61%	4,65%	
Contas a pagar por aquisição de Imóveis	60.302	1,26%	88.145	1,81%	46,17%	
Impostos e Contribuições	50.038	1,04%	42.940	0,88%	-14,19%	
Tributos a Pagar	9.559	0,20%	8.732	0,18%	-8,65%	
Debêntures	294.987	6,14%	141.498	2,90%	-52,03%	
Outros Exigíveis a Longo Prazo	80.465	1,67%	107.387	2,20%	33,46%	
Patrimônio Líquido	2.315.876	48,20%	2.419.495	49,58%	4,47%	
Capital Social	1.083.266	22,55%	1.683.266	34,49%	55,39%	
Custos de transação	-15.775	-0,33%	-15.775	-0,32%	0,00%	

Plano de opção de ações	26.518	0,55%	30.298	0,62%	14,25%
Ações restritas e em tesouraria	0	-	-61.440	-1,26%	_
Reserva de Lucros	894.159	18,61%	486.623	9,97%	-45,6%
Participação de acionistas não controladores	327.708	6,82%	296.523	6,08%	-9,52%

<sup>(1)</sup> Análise Vertical

#### **Ativo Circulante**

# Disponibilidades

As disponibilidades totalizaram R\$721.266 mil em 31 de dezembro de 2014, apresentando uma redução de 5,8% (R\$44.281 mil) em comparação com R\$765.547 mil em 31 de dezembro de 2013. Esta redução deve-se essencialmente ao maior volume de pagamento de empréstimos em comparação a captação de novas dívidas, gerando consumo de caixa no de 2014.

#### Contas a Receber

O saldo de contas a receber é atualizado pela variação do Índice Nacional de Custo da Construção nas parcelas até a entrega das chaves e, posteriormente, pela variação dos índices de preços. As parcelas pós-chaves sofrem ainda a incidência de juros de 12% ao ano, apropriados de forma pro rata temporis, calculados pelo sistema price de amortização.

O saldo do contas a receber é a diferença entre o montante reconhecido da receita das unidades comercializadas até então e os pagamentos efetivamente realizados pelos promitentes compradores. A redução de 12,7% em 31 de dezembro de 2014, quando comparado a 31 de dezembro de 2013, decorre do forte volume de entregas realizado no ano de 2014. Os valores a receber contratualmente das unidades vendidas e ainda não concluídas não está totalmente refletido como contas a receber nas demonstrações financeiras, uma vez que é reconhecido na medida da evolução da construção.

### Imóveis a Comercializar

Os imóveis a comercializar totalizaram R\$745.778 mil em 31 de dezembro de 2014, com aumento de 5,5% em comparação com R\$707.074 mil em 31 de dezembro de 2013. Esta variação no saldo de estoques deve-se principalmente ao menor volume de vendas (Vendas contratadas 29,4% inferior a 2013), combinado com os lançamentos de 2014.

#### Ativo Não Circulante

### Contas a Receber

Nossas contas a receber totalizaram R\$373.269 mil em 31 de dezembro de 2014, apresentando uma redução de 5,6% em comparação com R\$395.553 mil em 31 de dezembro de 2013. Esta redução ocorreu principalmente devido à transferência de valores do longo para o curto prazo em função do aumento de entregas e a redução no volume de vendas.

#### **Permanente**

Nosso permanente totalizou R\$34.186 mil em 31 de dezembro de 2014, com redução de 14,4% em comparação com R\$39.933 mil em 31 de dezembro de 2013.

<sup>(2)</sup> Análise Horizontal

#### Passivo Circulante

### **Fornecedores**

Nossos fornecedores totalizaram R\$64.430 mil em 31 de dezembro de 2014, com redução de 5,3% em comparação com R\$68.031 mil em 31 de dezembro de 2013.

#### Adiantamento de Clientes

Nosso adiantamento de clientes totalizou R\$4.434 mil em 31 de dezembro de 2014, com redução de 68,6% em comparação com R\$14.101 mil em 31 de dezembro de 2013.

# Contas a Pagar por Aquisição de Imóveis

Nossas contas a pagar por aquisição de imóveis totalizaram R\$37.357 mil em 31 de dezembro de 2014, com redução de 1,9% em comparação com R\$38.087 mil em 31 de dezembro de 2013.

#### Empréstimos e Financiamentos

Nossos empréstimos e financiamentos totalizaram R\$510.406 mil em 31 de dezembro de 2014, apresentando um aumento de 9,8% em comparação com R\$464.947 mil em 31 de dezembro de 2013.

#### Impostos e Contribuições a Recolher

Nossos impostos e contribuições a recolher totalizaram R\$42.809 mil em 31 de dezembro de 2014, com redução de 0,6% em comparação com R\$43.084 mil em 31 de dezembro de 2013. Essa oscilação deve-se a variação dos recebimentos entre os exercícios correspondentes.

#### Debêntures

Nossas debêntures com vencimento de curto prazo totalizaram R\$163.915 mil em 31 de dezembro de 2014, com aumento em relação aos R\$115.998 mil em 31 de dezembro de 2013, refletindo a parcela de R\$104.000 mil do principal das debêntures da quarta emissão da Companhia com vencimento no primeiro semestre de 2015 e a parcela de R\$50.000 mil do principal das debêntures da quinta emissão da Companhia com vencimento no segundo semestre de 2015.

### Dividendos Propostos

Nossos dividendos propostos totalizaram R\$59.948 mil em 31 de dezembro de 2014 com uma redução de 10,8% em comparação com R\$67.186 mil em 31 de dezembro de 2013. Esta redução é explicada pelo lucro líquido menor auferido no período de 2014.

# **Outros Passivos Circulantes**

Nossos outros passivos circulantes totalizaram R\$84.641 mil em 31 de dezembro de 2014, apresentando uma redução de 28,1% em comparação com R\$117.770 mil em 31 de dezembro de 2013.

#### Passivo Não Circulante

# Empréstimos e Financiamentos

Nossos empréstimos e financiamentos totalizaram R\$1.054.453 mil em 31 de dezembro de 2014, aumentando 4,6% em comparação com R\$1.007.635 mil em 31 de dezembro de 2013. Esse aumento explica-se principalmente pelas novas emissões de CRI e CCB realizadas no decorrer de 2014.

#### Impostos e Contribuições

Nossos impostos e contribuições totalizaram R\$42.940 mil em 31 de dezembro de 2014, reduzindo 14,2% em comparação com R\$50.038 mil em 31 de dezembro de 2013. Essa oscilação deve-se a variação dos recebimentos entre os exercícios correspondentes.

#### Debêntures

Nossas debêntures totalizaram R\$141.498 mil em 31 de dezembro de 2014, com redução de 52% em comparação com R\$294.987 mil em 31 de dezembro de 2013. Esta redução é devido à transferência para o curto prazo da parcela de R\$104.000 mil de parte do principal das debêntures da quarta emissão (a qual já foi paga no início de 2015) e a parcela de R\$50.000 mil do principal das debêntures da quinta emissão da Companhia com vencimento no segundo semestre de 2015.

# Patrimônio Líquido

## Capital Social

Nosso capital social passou de R\$1.083.266 mil em 31 de dezembro de 2013 para R\$1.683.266, refletindo a capitalização de Reserva de Retenção de Lucros da Companhia no valor de R\$600.000 mil, realizada em abril de 2014.

#### Reserva de Lucros

Nossa reserva de lucros totalizou R\$486.623 mil em 31 de dezembro de 2014, com redução de 45,6% em comparação com R\$894.159 mil em 31 de dezembro de 2013. Essa redução de R\$407.536 mil deve-se à capitalização da reserva de lucros no valor de R\$600.000 mil e destinação de parte do lucro líquido de 2014 à reserva de lucros.

#### Análise Do Fluxo De Caixa

A tabela abaixo demonstra os componentes do nosso fluxo de caixa para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2013 e 2014. Nossas informações sobre o fluxo de caixa foram extraídas das demonstrações financeiras consolidadas auditadas:

	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro				
Demonstração dos Fluxos de Caixa Consolidados	2012	2013	2014		
	(em R\$ mil)	(em R\$ mil)	(em R\$ mil)		
Caixa líquido aplicado nas atividades operacionais	-18.942	43.058	195.278		
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos	-81.224	-212.674	-29.920		
Caixa líquido proveniente das atividades de financiamentos	98.358	156.121	-207.037		
De terceiros	150.836	215.838	-78.356		
Dos acionistas/partes relacionadas	-52.478	-59.717	-128.681		
Aumento líquido de caixa e equivalentes de caixa	-1.809	-13.495	-41.679		

# Caixa Líquido Aplicado nas Atividades Operacionais

No ano findo em 31 de dezembro de 2012 a companhia apresentou uma geração de caixa negativa de R\$18.942 mil decorrente do aumento do contas a receber e do imóveis a comercializar de longo prazo, refletindo o alto volume de lançamentos do ano.

No ano findo em 31 de dezembro de 2013 a companhia apresentou uma geração de caixa de R\$43.058 mil decorrente da redução do contas a receber, refletindo o alto volume de entregas de empreendimentos ao longo do ano de 2013.

No ano findo em 31 de dezembro de 2014 a companhia apresentou uma geração de caixa de R\$195.278 mil decorrente da redução de R\$239.600 mil do contas a receber de curto prazo, refletindo o alto volume de entregas de empreendimentos ao longo do ano de 2014.

### Caixa Líquido Aplicado nas Atividades de Investimento

Em 2012 o nosso caixa líquido aplicado nas atividades de investimento foi de R\$81.224 mil, essencialmente destinado para aplicação em ativos financeiros e aquisição de bens do ativo imobilizado. Em 2013 o nosso caixa líquido aplicado nas atividades de investimento foi de R\$212.674 mil, refletindo essencialmente o aumento de R\$202.318 mil nas aplicações em ativos financeiros e o restante em aquisição de bens do ativo imobilizado. Em 2014 o nosso caixa líquido aplicado nas atividades de investimento foi de R\$29.920 mil, refletindo essencialmente o aumento de R\$18.787 em aquisição de bens do ativo imobilizado e o aumento de R\$10.083 mil na conta de adiantamento para futuro aumento de capital em sociedades investidas.

### Caixa Líquido Proveniente das Atividades de Financiamento

Nosso caixa líquido proveniente das atividades de financiamento é originado por terceiros e por acionistas. O caixa líquido proveniente das atividades de financiamento originado por terceiros é decorrente dos empréstimos relativos ao financiamento à produção, dos empréstimos relativos às linhas de terreno e das debêntures. O caixa líquido proveniente das atividades de financiamento originado por acionistas é decorrente dos aumentos de capital realizados em 2007, 2008 e 2010, assim como do pagamento de dividendos.

Em 31 de dezembro de 2012, o caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento sofreu um aumento em relação a 2011 foi de R\$98.358 e deve-se basicamente pelo ingresso de R\$150.000 mil referente à 5° emissão de debêntures para amortização de emissões de debêntures anteriores e pagamento de empréstimos e financiamentos de curto prazo.

Em 31 de dezembro de 2013, o caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento em relação a 2012 apresentou um aumento de R\$156.121 e deve-se basicamente ao ingresso de R\$120.000 mil por meio de uma operação estruturada envolvendo a emissão de CRIs (certificados de recebíveis imobiliários).

Em 31 de dezembro de 2014, o caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento em relação a 2012 apresentou uma redução de R\$207.037 e deve-se basicamente à amortização de parcela do principal da quarta emissão de debentures no montante de R\$104.167 mil, aquisição de ações em tesouraria no montante de R\$62.273 mil e dividendos pagos de R\$67.186 mil.

- 10.2. Comentários dos Diretores sobre:
- a) resultado das operações da Companhia
- (i) descrição de quaisquer componentes importantes da receita

# Modelo de Negócios

Nosso modelo de negócios alia a atividade de incorporação imobiliária à de prestação de serviços de construção, especialmente nos empreendimentos em que participamos como incorporadora. Este modelo visa trazer maior estabilidade para a nossa receita, garantindo o custeio de nossa estrutura administrativa e operacional independentemente das oscilações do mercado de incorporação imobiliária. O alto nível de controle obtido nesse modelo de negócios possibilita que os benefícios trazidos por reduções no custo de construção sejam imediatamente refletidos no custo do produto vendido da atividade de incorporação imobiliária.

Em função da escassez de grandes terrenos e do aumento do número de concorrentes em busca de melhores resultados, a competição por terrenos em áreas nobres de São Paulo está mais acirrada. Apesar da Companhia não esperar grandes oscilações nos preços, os proprietários de terreno estão pedindo uma parcela maior de pagamento em dinheiro e menor em permuta, modalidade por meio da qual parte do pagamento do terreno é feita com unidades ou com participação na receita futura do empreendimento a ser desenvolvido. Com isto, o custo financeiro de manutenção de um alto estoque de terreno tem aumentado consideravelmente.

Ao levar em consideração estes aspectos, nossos diretores adotaram uma estratégia de manter um baixo estoque de terreno com um alto giro. Desta forma o custo de manutenção de terreno é minimizado, sem comprometer o nosso cronograma de lançamentos.

Porém, ao longo de 2014, por conta da revisão do Plano Diretor da cidade de São Paulo, direcionamos esforços para a aquisição de terrenos com o intuito de prolongar os lançamentos de produtos com as regras do Plano Diretor anterior. Este esforço de aquisições garantiu que a companhia mantivesse em seu portfólio produtos com maior potencial construtivo e menor outorga onerosa, além de possibilitar maior tempo para o lançamento de produtos regidos pelas novas normas urbanísticas. Desta forma o "duration" do estoque de terrenos foi aumentado.

#### **Receita Operacional Bruta**

Um importante instrumento de comercialização no nosso modelo de negócios é a concessão aos nossos clientes de financiamento para a aquisição de unidades dos empreendimentos, entretanto, evitamos manter os recebíveis oriundos de tais financiamentos após a conclusão da construção de cada empreendimento, visando com isso a aumentar o retorno sobre nosso capital. Atualmente recebemos a maior parte de nossa receita de vendas até quatro meses após a conclusão de cada obra, aumentando a velocidade de reinvestimento de nosso capital.

Nossa receita operacional bruta decorre, principalmente, da incorporação e venda de imóveis e, em menor proporção, da prestação de serviços de construção próprios e para terceiros, de acordo com os seguintes valores e proporções nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2013 e 2014:

Exercício encerrado	em 31	de	dezembro de
L'ACI CICIO CIICCI I auo		uc	uczembi o uc

(DC 1)	2012	2	2013 201		1	
(R\$ mil, exceto percentagem)	R\$ $mil$	%	R\$ $mil$	%	R\$ $mil$	%
Receita Operacional Bruta	2.576.151	100%	2.521.031	100%	2.265.806	100%
Receita de Incorporação e Revenda de imóveis	2.526.046	98%	2.460.942	98%	2.215.478	98%
Receitas de Construção e Prestação de Serviços	50.105	2%	60.089	2%	50.328	2%

#### Receita de Incorporação e Revenda de Imóveis

A receita de incorporação e revenda de imóveis inclui os valores provenientes da venda de unidades dos nossos empreendimentos. Esta receita inclui a correção monetária dos contratos de compra e venda até a data de finalização da construção e entrega da unidade, porém exclui a parcela de juros referentes às vendas a prazo que incorrem a partir da data de entrega da unidade (os juros são apropriados ao resultado financeiro, observado o regime de competência).

A receita de incorporação e revenda de imóveis é apropriada "pari passu" à evolução financeira dos custos de cada empreendimento, incluindo custos de terreno, construção e financeiros (relativos aos juros e encargos dos financiamentos para construção assim como demais operações de financiamento indiretamente relacionadas aos empreendimentos) de cada empreendimento. As receitas de incorporação advêm tanto de unidades já comercializadas em exercícios anteriores (neste caso são apropriados apenas o percentual de custo incorrido no exercício sobre o valor de cada contrato de venda, acrescido da correção monetária do período) como de novas vendas (apropriação do percentual de custo incorrido acumulado sobre o valor do contrato de venda).

#### Receita de Prestação de Serviços

A receita de prestação de serviços decorre de taxas de administração cobradas sobre os serviços de gerenciamento e construção de empreendimentos. No caso das taxas de administração cobradas dos empreendimentos consolidados integralmente nos quais existem outros investidores, a receita de prestação de serviços é eliminada de acordo com o % de participação Even.

### Reconhecimento da Receita Operacional Bruta

Adotamos a política de reconhecer a receita operacional relativa a um empreendimento somente após o período de carência legal da incorporação de 180 dias, contado da data do registro do mesmo. Podemos, contudo, passar a reconhecer a receita operacional antes deste período, caso: (i) o empreendimento atinja um percentual mínimo de vendas previsto no registro de incorporação; ou (ii) registremos pedido de suspensão da carência do registro de incorporação, fato este assumido quando julgamos adequado. Sendo assim, nenhum empreendimento em período de carência terá reconhecida sua receita operacional, mesmo que tenhamos contratado vendas ou que tenhamos incorrido em gastos relativos aos custos de incorporação.

Após esse prazo de carência (ou nos casos anteriormente citados em que este prazo seja antecipado), apropriamos a receita operacional somente à medida da evolução financeira de cada empreendimento. Desta forma, a receita operacional reflete apenas a parcela das

vendas contratadas relativa ao percentual do custo incorrido das unidades comercializadas. A parcela restante, quando o percentual do custo incorrido for inferior a 100%, constituirá um saldo de receita bruta de vendas a apropriar. Esse saldo de receita bruta de vendas a apropriar será reconhecido como receita na medida do avanço da construção.

As parcelas a receber das vendas realizadas relativas ao período de construção são, atualizadas monetariamente pela variação do Índice Nacional da Construção Civil – INCC até a data de entrega das chaves; para esse período, foi efetuado o cálculo de ajuste a valor presente. O valor presente das contas a receber de clientes relacionados com a comercialização de unidades não concluídas é calculado com base na taxa de juros para remuneração de títulos públicos indexados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo. A referida taxa é compatível com a natureza, o prazo e os riscos de transações similares em condições de mercado.

# Deduções da Receita Bruta

Programa de Integração Social ("<u>PIS</u>") e Contribuição para Financiamento da Seguridade Social ("<u>COFINS"</u>)

Até 2010 a Companhia e suas sociedades de propósito específico apuravam o PIS e a COFINS sob o regime cumulativo. Tais tributos incidiam, respectivamente, às alíquotas de 0,65% e 3,0% sobre o total das receitas auferidas. Nesse regime, não havia a possibilidade de dedução de qualquer crédito relativo ao PIS e à COFINS eventualmente incidentes em operações anteriores.

A partir de 2010 a Companhia adotou o Regime Especial de Tributação para a maioria dos seus empreendimentos. Este regime possui alíquota de PIS e COFINS, respectivamente, de 0,37% e 1,71% sobre o total da receita bruta auferida.

Imposto Sobre Serviços de Qualquer Natureza ("ISS")

A Companhia, diretamente ou através de nossas sociedades de propósito específico, prestam serviços de execução de obras de construção civil, hidráulica e elétrica, serviços de administração e fiscalização de obras e serviços de engenharia. Sobre a receita bruta dessas atividades incide o ISS, cuja competência para lançamento e cobrança será: (i) do município em que esteja sendo realizada a obra, nas hipóteses dos serviços de execução de obra e de administração e fiscalização de obra; e (ii) do município em que esteja localizado nosso estabelecimento, na hipótese dos serviços de engenharia. A alíquota do ISS estabelecida para os nossos serviços prestados (i) no município de São Paulo é de 5%; (ii) no Município do Rio de Janeiro é de 3%; (iii) no Município de Belo Horizonte é de 2%; e (iv) no Município de Porto Alegre é de 4%.

#### Custo das Vendas Realizadas

Nossos custos decorrem da incorporação imobiliária e, em menor escala, do custo de serviços prestados.

Os custos de incorporação imobiliária compreendem os custos relativos aos terrenos, os custos financeiros correspondentes ao financiamento à construção e terreno e aos custos de construção, que incluem projeto, fundação, estrutura e acabamento, assim como os custos relativos a uma ampla variedade de matérias-primas e mão-de-obra própria e terceirizada.

Dentre os custos de incorporação imobiliária, destaca-se o custo referente à aquisição de terrenos. Esse custo pode sofrer significativa variação em decorrência das características de cada um dos terrenos, da região e do segmento do empreendimento a ser lançado. As formas de aquisição de terreno consistem em pagamento em dinheiro, permuta por unidades de nossos empreendimentos presentes ou futuros, permuta financeira (em que uma parcela das receitas decorrentes da venda de unidades do empreendimento a ser desenvolvido no terreno é repassada ao seu vendedor), e a combinação de qualquer dessas formas.

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2013 e 2014, a maior parte dos nossos custos de construção concentrou-se, principalmente, no período do 13º mês ao 18º mês da obra, conforme a evolução dos nossos custos empregados, apresentados na tabela a seguir:

Período de Construção (em meses)	Percentual de Custo Incorrido <sup>(1)</sup>
1° ao 6°	15%
7° ao 12°	25%
13° ao 18°	35%
19 ao 24°	25%

<sup>(1)</sup> Não incluindo o custo para aquisição dos terrenos.

Os custos financeiros referem-se aos juros, encargos financeiros e correção monetária dos empréstimos para o financiamento à produção dos empreendimentos.

#### Lucro Bruto

Nosso lucro bruto reflete, basicamente, o resultado bruto de incorporação e revenda de nossos imóveis. Devido aos critérios de consolidação, a receita de prestação de serviços é eliminada na consolidação, com o respectivo custo das vendas reconhecido em nossas subsidiarias, exceção apenas à parcela de prestação de serviços contabilizada como estoque (relativo às unidades ainda não comercializadas). Com isso, nosso lucro bruto é pouco impactado pelo resultado de prestação de serviços (o impacto seria nulo, não fosse a variação proporcionada pela contabilização dos estoques).

# Receitas (Despesas) Operacionais

As despesas operacionais da Companhia incluem preponderantemente as despesas comerciais e as despesas gerais e administrativas:

#### Despesas Comerciais

As despesas comerciais incluem, principalmente, gastos com montagem dos plantões de vendas (estandes de vendas), decoração dos apartamentos modelo de cada um dos empreendimentos lançados, propagandas e publicidade tanto dos empreendimentos quanto corporativas, gastos com atendimento ao cliente (SAC) e despesas com gestão patrimonial e predial. As despesas comerciais são integralmente apropriadas ao resultado observando-se o regime de competência, independentemente do seu desembolso.

Despesas Gerais e Administrativas

As despesas gerais e administrativas incluem, principalmente, (i) serviços terceirizados de auditoria, consultoria, advocatícios e outros; (ii) remuneração aos empregados, honorários da administração (incluindo participação nos lucros e ILP) e encargos sociais; (iii) despesas societárias, incluindo a publicação de atas e demonstrações financeiras; (iv) despesas legais, incluindo os serviços prestados por cartórios e pela junta comercial; e (v) despesas com cobrança e serviços terceirizados (assessoria).

# Receitas e Despesas Financeiras Líquidas

# Despesas Financeiras

Nossas despesas financeiras são resultado de juros incorridos por empréstimos e financiamentos a nós e às nossas subsidiárias. Contudo, as despesas financeiras não incorporam o custo financeiro relativo aos financiamentos à produção (construção e terreno), contabilizados como custo das vendas realizadas, conforme descrito anteriormente.

#### Receitas Financeiras

Nossas receitas financeiras decorrem da cobrança dos juros sobre nossa carteira de recebíveis e da aplicação de nossas disponibilidades financeiras. Os juros incidentes sobre nossa carteira de recebíveis referem-se exclusivamente às parcelas pós chaves dos financiamentos concedidos aos nossos clientes nas vendas a prazo. Essas receitas são aferidas observando-se o regime de competência, ocorrendo exclusivamente após a conclusão das unidades objeto de financiamento.

# Imposto de Renda e Contribuição Social

# IRPJ e CSLL

A Companhia apura a base de cálculo do IRPJ e CSLL de acordo com o regime de apuração do lucro real, ao passo que algumas de nossas sociedades de propósito específico utilizam o regime de apuração do lucro presumido. As atividades de incorporação imobiliária, loteamento e compra e venda de imóveis contam com procedimentos próprios de apuração do lucro real ou presumido, os quais nós adotamos. A base de cálculo para tributação das empresas que utilizam o regime de lucro presumido para as atividades de incorporação imobiliária, loteamento e compra e venda de imóveis é determinada aplicando-se, sobre a receita bruta, o percentual de 8% para efeito do IRPJ e o percentual de 12% para efeito da CSLL.

Sobre o lucro real ou presumido incidem o IRPJ à alíquota de 15%, acrescida do adicional de 10%, e a CSLL à alíquota de 9%. Logo, conforme facultado pela legislação tributária, as subsidiárias cujo faturamento anual do exercício anterior tenha sido inferior a R\$78.000 mil podem optar pelo regime de lucro presumido.

## Patrimônio de Afetação

O regime especial de tributação instituído pela Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004, juntamente com a medida provisória nº 460, de 30 de março de 2009 e a Lei nº 12.024 de 27 de agosto de 2009, prevê que toda a tributação relativa a PIS, COFINS IRPJ e CSLL seja efetuada através de uma alíquota simplificada de 4% calculada sobre a receita bruta.

## Participação de Minoritários e Lucro Líquido

Devido ao critério de consolidação requerido pelos Princípios Contábeis Brasileiros e adotado por nós, o lucro líquido corresponde à participação efetiva que detemos nas sociedades por nós controladas após exclusão dos resultados atribuíveis a outros investidores apresentados na rubrica "participação de minoritários". Desta forma, contabilizamos receitas e despesas relativas a sociedades por nós controladas integralmente, mesmo que não detenhamos a totalidade do seu capital. O resultado atribuível aos outros investidores nas sociedades controladas por nós é apresentado em uma única linha de "participação de minoritários". O nosso lucro líquido reflete corretamente apenas a nossa parcela do resultado apurado.

#### **EBITDA**

O EBITDA é o resultado líquido antes do IRPJ e da CSLL, acrescido de depreciação, amortização, despesas financeiras líquidas e encargos financeiros apropriados ao custo. O EBITDA não é uma medida de acordo com os Princípios Contábeis Brasileiros, não representa o fluxo de caixa para os períodos apresentados e não deve ser considerado como substituto para o lucro líquido como indicador do nosso desempenho operacional ou como substituto para o fluxo de caixa como indicador de liquidez. O EBITDA não possui significado padronizado e a nossa definição de EBITDA pode não ser comparável àquelas utilizadas por outras empresas.

# (ii) Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais.

Nossos resultados operacionais foram afetados preponderantemente pelo aumento do volume de lançamentos desde 2007, o que contribuiu para um aumento das vendas, de evolução das obras e consequentemente, do reconhecimento de receita. Entre o quarto trimestre de 2008 e o segundo trimestre de 2009, reduzimos o volume de nossas operações para nos adequarmos à conjuntura macroeconômica. Este volume operacional retomou seus níveis normais no segundo semestre de 2009. A redução experimentada, no entanto, trouxe impactos no volume de receita reconhecida e consequentemente no lucro líquido de 2009. Não houve outros fatores exógenos à nossa operação que afetassem significativamente os nossos resultados operacionais. Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2012, 2013 e 2014, nosso volume de lançamentos em VGV potencial de vendas, foi respectivamente de R\$2.517 milhões, R\$2.423 milhões e R\$2.079 milhões, com uma redução de 14,2% entre 2013 e 2014, refletindo uma desaceleração do setor em consequência do cenário macroeconômico mais difícil no país bem como pelos eventos Copa do Mundo e eleições ocorridos durante o ano de 2014.

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

O reconhecimento das receitas resultantes de empreendimentos imobiliários é feito em função de suas obras, com base em uma mensuração financeira de conclusão dos empreendimentos e não à época da celebração dos contratos de venda. Geralmente, os principais impactos nas variações de nossas receitas são decorrentes de alterações em volumes de vendas e andamento das obras.

Em 31 de dezembro de 2012, atingimos volume de R\$1.758,2 milhões em vendas contratadas parte Even, com um aumento de 8,3% em relação a 2011, refletindo as vendas de um maior volume de lançamentos, o qual aumentou 21,6% em relação a 2011.

Em 31 de dezembro de 2013, atingimos R\$2.118,5 milhões em vendas contratadas parte Even, com um aumento de 20,5% em relação a 2012, refletindo o bom resultado das ações de marketing realizadas ao longo do ano como, por exemplo, as edições do Even Day realizadas em São Paulo, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul, onde a Even ofereceu mais de 1.000 unidades com até 40% de desconto.

Em 31 de dezembro de 2014, atingimos volume de R\$1.496,3 milhões em vendas contratadas parte Even, com uma redução de 29,4% em relação a 2013. Houve também a redução no volume de lançamentos de 14,2% entre 2014 e 2013, ambos refletindo a desaceleração do setor, como consequência da piora do cenário macroeconômico do país, bem como dos eventos Copa do Mundo e eleições.

Ademais, nossas receitas também são impactadas pela inflação através da atualização de nosso contas a receber de acordo com a variação do Índice Nacional da Construção Civil – INCC. Em 2012 o impacto da atualização do INCC sobre a nossa Receita Bruta foi de aproximadamente R\$186.436 mil, em 2013 de aproximadamente R\$225.511 mil e em 2014 de aproximadamente R\$244.445 mil. Por fim, nossa receita de prestação de serviços em 2012 atingiu R\$44.619 mil, com aumento de 1,6% em relação a 2011, devido ao maior volume de obras em andamento acarretando maior faturamento de taxa de gerenciamento e construção. Em 2013 nossa receita de prestação de serviços atingiu R\$60.089 mil, com aumento de 19,9% em relação a 2012, essa variação explica-se, principalmente, pelo aumento do serviço de intermediação de venda de empreendimentos imobiliários. Em 2014 nossa receita de prestação de serviços atingiu R\$50.328 mil, com redução de 16,2% em relação a 2013. Essa variação explica-se, principalmente, pela redução na prestação de serviços de construção e gerenciamento devido ao alto volume de entrega de empreendimentos durante o ano de 2014 e a redução do volume de lançamentos.

#### Ambiente econômico no Brasil

As informações a respeito do ambiente econômico brasileiro estão refletidas no quadro 5.1 deste formulário, uma vez que neste item explicamos que atuamos no mercado brasileiro e estamos sujeitos, portanto, às condições econômicas do Brasil.

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

As principais taxas indexadoras presentes no nosso plano de negócios são o Índice Nacional de Custo da Construção, Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, Taxa Referencial e Certificado de Depósito Interbancário:

Índice Nacional da Construção Civil – ("INCC"): os nossos custos de construção e a carteira de recebimentos de projetos não finalizados são atualizados por este índice. Em 2012 o impacto da inflação, refletido através da atualização dos nossos custos de construção pelo INCC foi de aproximadamente R\$33.749 mil, em 2013 de R\$57.407 mil e em 2014 de R\$30.618 mil. O impacto da variação do INCC sobre nossa receita já foi descrito no item anterior.

Taxa Referencial ("TR"): 48,3% do nosso endividamento total em 31 de dezembro de 2014 estava atrelado à Taxa Referencial (financiamento à produção). Em 2012 o impacto da TR no resultado Financeiro foi de aproximadamente R\$2.688 mil, em 2013 de R\$1.905 mil e em 2014 de R\$6.898 mil.

Certificado de Depósito Interbancário ("CDI"): parcela substancial de nossas aplicações financeiras e 51,6% do nosso endividamento total em 31 de dezembro de 2014 estavam

atrelados ao Certificado de Depósito Interbancário. Em 2012 o impacto do CDI nas despesas financeiras foi de aproximadamente de R\$38.659, em 2013 foi de R\$50.771 mil e em 2014 de R\$86.509 mil.

Taxas de câmbio: Em 24 de outubro de 2014, a Companhia fez uma captação em moeda estrangeira por um período de dois anos, através de uma dívida em dólar, composta por dois contratos: (i) Cédula de Crédito Bancária de R\$50.000 mil com pagamento de juros e principal em 13 de outubro de 2016 e (ii) Swap Pré X DI em que a companhia fica ativa na taxa de 3,68% a.a. + variação cambial e passiva na taxa de CDI + 1,5% a.a. do custo da dívida.

O Grupo documenta, no início da operação, a relação entre os instrumentos de "hedge" e os itens protegidos por "hedge", assim como os objetivos da gestão de risco e a estratégia para a realização de várias operações de "hedge". O Grupo também documenta sua avaliação, tanto no início do "hedge" como de forma contínua, de que os derivativos usados nas operações de "hedge" são altamente eficazes na compensação de variações no valor justo ou nos fluxos de caixa dos itens protegidos por "hedge". Não tivemos impacto de variação cambial no resultado financeiro da Companhia em 2014.

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

- 10.3. Comentários dos Diretores sobre eventos relevantes abaixo que tenham causado ou se espera que venham a causar das demonstrações financeiras e nos resultados da Companhia:
- a) introdução ou alienação de segmento operacional

Não introduzimos ou alienamos qualquer segmento operacional durante os períodos apresentados.

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Não houve aquisição ou alienação de participação societária não refletida nas demonstrações financeiras durante os períodos apresentados.

c) eventos ou operações não usuais

Não ocorreram eventos ou operações não usuais.

#### 10.4. Comentários dos Diretores sobre:

# a) mudanças significativas nas práticas contábeis

Na venda de unidades não concluídas dos empreendimentos lançados que não mais estejam sob os efeitos da correspondente cláusula resolutiva constante em seu memorial de incorporação, foram observados os procedimentos e as normas estabelecidos pelo pronunciamento técnico CPC 30 para o reconhecimento da receita de venda de bens com a transferência continuada dos riscos e benefícios mais significativos inerentes à sua propriedade. O enquadramento dos contratos de venda dos empreendimentos para fins de aplicação da referida norma foi efetuado com base na orientação técnica OCPC 04, a qual norteou a aplicação da interpretação técnica ICPC 02 às entidades de incorporação imobiliárias brasileiras, aprovadas em Dezembro de 2010 pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis ("CPC"). Adicionalmente, nesse processo de convergência para o IFRS, além dos pronunciamentos contábeis já emitidos, espera-se que o CPC emita novos pronunciamentos no futuro. Este conjunto de novos pronunciamentos pode afetar os resultados de nossas operações de forma relevante e, consequentemente, a base de cálculo dos dividendos a serem distribuídos. Esses eventos estão fora do nosso controle e nós não podemos prever o conteúdo de tais novos pronunciamentos contábeis. Assim, estes pronunciamentos contábeis podem alterar significativamente o modo como elaboraremos nossas futuras demonstrações financeiras.

Em 28 de maio de 2014, o IASB e o FASB emitiram conjuntamente o IFRS 15 – Receitas com clientes com a finalidade de esclarecer e convergir também o reconhecimento de receita na operação de incorporação imobiliária, a Administração da Companhia aguarda a edição dos correspondentes normativos para análise dos possíveis efeitos em suas demonstrações financeiras. O CPC ainda não editou os respectivos pronunciamentos e modificações correlacionados às IFRSs novas e revisadas apresentadas anteriormente. Em decorrência do compromisso de o CPC e a Comissão de Valores Mobiliários - CVM manterem atualizado o conjunto de normas emitidas com base nas atualizações feitas pelo IASB, espera-se que esses pronunciamentos e modificações sejam editados pelo CPC e aprovados pela CVM até a data de sua aplicação obrigatória.

# b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Em maio de 2011, um pacote de cinco normas de consolidação, acordos de participação, coligadas e divulgações foi emitido, incluindo a IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12, IAS 27 e IAS 28 (revisadas em 2011), aplicáveis a períodos anuais iniciados em ou após 1º de janeiro de 2013, de forma retrospectiva.

A adoção das IFRSs 10 e 11 resultou em alterações na contabilização de determinadas participações societárias mantidas pelo Grupo nas demonstrações/informações financeiras consolidadas.

Em atendimento a essas novas normas do IFRS, o CPC editou determinados normativos, pronunciamento técnico CPC 19 (R2) - Negócios em Conjunto e pronunciamento técnico CPC 36 (R3) - Demonstrações Consolidadas, que contemplam esses requerimentos.

Considerando a nova definição de controle e as diretrizes adicionais de controle definidas nessas IFRSs, referidas participações societárias, anteriormente contabilizadas pelo método de consolidação proporcional, passaram a ser registradas:

- a) Pelo método de equivalência patrimonial, resultando no registro da participação proporcional do Grupo à participação no patrimônio líquido, resultado do período e outros resultados abrangentes da Companhia em uma única conta apresentada na demonstração consolidada da posição financeira, bem como na demonstração consolidada do resultado do exercício ou do resultado abrangente como "Investimentos" e "Equivalência Patrimonial", respectivamente.
- b) Pelo método da consolidação integral como controlada do Grupo, resultando no registro dos ativos, passivos, bem como as receitas e despesas, apresentados separadamente na demonstração consolidada da posição financeira, bem como na demonstração consolidada do resultado do período ou em outros resultados abrangentes, respectivamente.

Dessa forma, a Companhia preparou suas demonstrações financeiras cumprindo as normas previstas nas IFRSs para os períodos iniciados em ou após 1º de janeiro de 2012 considerando a adoção dessas normas. Para a demonstração financeira encerrada em 31 de dezembro de 2013, o saldo de abertura considerado foi o de 1º de janeiro de 2012. Esta nota detalha os principais ajustes efetuados pela Companhia no balanço patrimonial (consolidado) de 1º de janeiro de 2012 e no resultado para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012, ambos preparados de acordo com as IFRSs 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.

	Em 01/01/2012 (data do último		
	período apresentado de acordo		
	com as prátic	as contábeis an	teriores)
	Efeito		
		da adoção	
	Originalment		
	е	das novas	Saldo
	reportado	IFRSs /CPCs	ajustado
ATIVO			
CIRCULANTE			
			3.560.35
Total dos ativos circulantes	3.088.867	<u>471.483</u>	<u>0</u>
NÃO CIRCULANTE			
Investimentos	11	33.927	33.938
Outros ativos não circulantes	400.202	<u>(96.379</u> )	303.823

Fire 04 /04 /2042 / data dia 3/14/11

Total dos ativos não circulantes	400.213	<u>(62.452</u> )	337.761
TOTAL DO ATIVO	3.489.080	<u>409.031</u>	3.898.11 <u>1</u>
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO			
			1.089.42
Total dos passivos circulantes	997.696	91.724	0
Total dos passivos não circulantes	896.910	64.860	961.770
			1.567.28
Total do patrimônio líquido dos acionistas	<u>1.567.280</u>		<u>0</u>
Total do patrimônio líquido dos acionistas não			
controladores	27.194	<u>252.447</u>	279.641
			3.898.11
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	<u>3.489.080</u>	<u>409.031</u>	<u>1</u>

31/12/2012

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

	•		
		Efeito	
		da adoção	
	Originalmente	das novas	Saldo
	reportado	IFRSs /CPCs	ajustado
ATIVO			
CIRCULANTE			
Total dos ativos circulantes			
NÃO CIRCULANTE	3.249.526	328.477	3.578.003
Investimentos			
Outros ativos não circulantes	11	33.919	33.930
Total dos ativos não circulantes	524.144	<u>236.750</u>	760.894
TOTAL DO ATIVO	<u>524.155</u>	270.669	794.824
	<u>3.773.681</u>	<u>599.146</u>	<u>4.372.827</u>
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO			
Total dos passivos circulantes			
Total dos passivos não circulantes	765.036	127.023	892.059
Total do patrimônio líquido dos acionistas	1.203.552	<u>153.719</u>	<u>1.357.271</u>
Total do patrimônio líquido dos acionistas não controladores	1.769.440		1.769.440
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	35.653	318.404	354.057
	3.773.681	<u>599.146</u>	4.372.827

# Efeitos da adoção das IFRSs/CPCs na demonstração do resultado consolidado

		31/12/2012		
	Práticas contábeis	Efeitos da adoção para IFRSs/		
Demonstração do resultado	<u>anteriores</u>	<u>CPCs</u>	IFRSs/CPCs	

Receitas líquidas	2.162.240	349.242	2.511.482
Custo incorrido das unidades realizadas	(1.546.371)	(253.878)	(1.800.249)
Lucro bruto	615.869	95.364	711.233
Despesas operacionais	(289.590)	(4.716)	(294.306)
Lucro operacional antes das participações societárias e			
do resultado financeiro	326.279	90.648	416.927
Resultado financeiro	(8.516)	6.659	(1.857)
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição			
social	317.763	97.307	415.070
Imposto de renda e contribuição social:	(47.199)	(6.950)	(54.149)
Lucro líquido do período	270.564	90.357	360.921
Lucro líquido do período atribuível a:			
Acionistas	270.564	90.357	360.921
Participação dos não controladores	(13.645)	(90.357)	(104.002)

# <u>Efeitos da adoção das IFRSs/CPCs na demonstração dos fluxos de caixa consolidado</u>

	31/12/2012		
	Práticas	Efeitos da	
	contábeis	adoção para	IFRSs/
Demonstração dos fluxos de caixa	<u>anteriores</u>	IFRSs/CPCs	<u>CPCs</u>
Fluxo de caixa das atividades operacionais	82.169	(87.505)	(5.336)
Fluxo de caixa das atividades de investimento	(83.330)	(11.500)	(94.830)
Fluxo de caixa das atividades de financiamento	(18.888)	169.724	150.836

Caixa e equivalente de caixa no início do exercício	58.522	4.935	63.457
Caixa e equivalente de caixa no final do exercício	38.474	23.174	61.648

# Efeitos da adoção das IFRSs/CPCs no patrimônio líquido consolidado

Reconciliações do patrimônio líquido consolidado	Consolidado
Saldo em 1º de janeiro de 2012 conforme práticas contábeis anteriores	1.594.474
Total dos efeitos da aplicação das IFRSs em 1º de janeiro de 2012 (*)	252.447
Saldo em 1º de janeiro de 2012 conforme IFRSs	<u>1.846.921</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2012 conforme práticas contábeis anteriores	1.805.093
Total dos efeitos da aplicação das IFRSs em 31 de dezembro de 2012 (*)	318.404
Saldo em 31 de dezembro de 2012 conforme IFRSs	2.123.497

<sup>(\*)</sup> A adoção das novas IFRSs impactou a rubrica de participação dos acionistas não controladores. Portanto, não houve alteração no patrimônio líquido atribuível aos acionistas da Companhia.

# <u>Efeitos da adoção das IFRSs/CPCs na demonstração do valor adicionado consolidado</u>

	31/12/2012		
	Práticas	Efeitos da	
Demonstração do	contábeis	adoção para	IFRSs/
valor adicionado	<u>anteriores</u>	IFRSs/CPCs	<u>CPCs</u>
Valor adicionado produzido pela Companhia	579.791	83.160	662.951
Valor adicionado recebido em transferência	63.056	18.722	81.778
Valor adicionado total a distribuir	<u>642.847</u>	<u>101.882</u>	<u>744.729</u>

# c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Os pareceres de auditoria emitidos sobre as nossas demonstrações financeiras dos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2014 e em 31 de dezembro 2013, contém ênfase relacionada à elaboração das demonstrações financeiras, pois adicionalmente as IFRS, consideram a Orientação OCPC 04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata do reconhecimento da receita desse setor e envolve assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias, conforme descrito em maiores detalhes na nota explicativa n°2 às demonstrações financeiras. Nossos auditores reforçam que a opinião deles não está ressalvada em função desse assunto.

Adicionalmente, segundo os auditores em 31 de dezembro de 2014, conforme descrito na nota explicativa nº 2 às demonstrações financeiras, as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da EVEN Construtora e Incorporadora S.A. essas práticas diferem das IFRSs aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil, em relação às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto para fins de IFRSs aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil seria custo ou valor justo. Nossos auditores reforçam que a opinião deles não está ressalvada em função desse assunto.

O parecer de auditoria emitido sobre a demonstração financeira do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014 e em dezembro de 2013, contempla ainda ênfase sobre as demonstrações individual e consolidada do valor adicionado (DVA), uma vez que estas são requeridas pela legislação societária brasileira para companhias abertas, mas não são requeridas pelas IFRS. Essas demonstrações foram submetidas aos mesmos procedimentos de auditoria e, de acordo com nossos auditores, estão adequadamente apresentadas, em todos os seus aspectos relevantes, em relação às demonstrações financeiras preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil tomadas em conjunto.

A administração da Companhia entende que neste período de adaptação e evolução das práticas contábeis adotadas no Brasil a ênfase apresentada nos pareceres de auditoria apenas reforça e alerta o leitor das demonstrações financeiras sobre este processo de convergência e seus impactos no setor como um todo.

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

As demonstrações financeiras consolidadas foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e também de acordo com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) aplicáveis às 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), as quais consideram, adicionalmente, a Orientação OCPC 04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata do reconhecimento da receita desse setor. A preparação de demonstrações financeiras requer o uso de certas estimativas contábeis críticas e também o exercício de julgamento por parte da administração da Companhia no processo de aplicação das políticas contábeis do Grupo. Nossas demonstrações financeiras incluem, portanto, diversas estimativas referentes à seleção das vidas úteis dos bens do imobilizado, provisões necessárias para passivos contingentes, determinação de provisões para tributos, custos orçados e outras similares. Os resultados reais podem apresentar variações em relação às estimativas.

Abaixo segue uma descrição das práticas contábeis críticas que adotamos:

#### Reconhecimento da Receita: Receita de Venda de Imóveis

Nas vendas de unidades não concluídas dos empreendimentos lançados que não mais estejam sob os efeitos da correspondente cláusula resolutiva constante em seu memorial de incorporação, foram observados os procedimentos e normas estabelecidos pelo CPC 30 - Receitas para o reconhecimento da receita de venda de bens com a transferência continuada dos riscos e benefícios mais significativos inerente à sua propriedade. O enquadramento dos contratos de venda dos empreendimentos para fins de aplicação da referida norma foi efetuado com base na Orientação OCPC 04, a qual norteou a aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às Entidades de Incorporação Imobiliária Brasileiras. A partir das referidas normas e levando também em consideração os procedimentos contábeis aplicáveis previstos pela Orientação OCPC 01 (R1) - "Entidades de Incorporação Imobiliária", os seguintes procedimentos são adotados para o reconhecimento de receita de vendas de unidades em construção:

- ✓ O custo incorrido (incluindo o custo do terreno) correspondente às unidades vendidas é apropriado integralmente ao resultado, pela evolução financeira do empreendimento.
- ✓ É apurado o percentual do custo incorrido das unidades vendidas (incluindo o terreno), em relação
  ao seu custo total orçado (POC), sendo esse percentual aplicado sobre o valor justo da receita das
  unidades vendidas (incluindo o valor justo das permutas efetuadas por terrenos), ajustada segundo
  as condições dos contratos de venda, sendo assim determinado o montante da receita de venda
  reconhecida.
- ✓ Os montantes das receitas de vendas apuradas, incluindo a atualização monetária do contas a receber com base na variação do Índice Nacional da Construção Civil (INCC), líquido das parcelas já recebidas (incluindo o valor justo das permutas efetuadas por terrenos), são contabilizados como contas a receber, ou como adiantamentos de clientes, quando aplicável.
- ✓ O valor justo da receita das unidades vendidas é calculado a valor presente com base na taxa de juros para remuneração de títulos públicos indexados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo IPCA, entre o momento da assinatura do contrato e a data prevista para a entrega das chaves do imóvel pronto ao promitente comprador (a partir da entrega das chaves, sobre as contas a receber passam a incidir juros de 12% ao ano, acrescidos de atualização monetária). A

taxa de juros para remuneração de títulos públicos indexados pelo IPCA é compatível com a natureza, o prazo e os riscos de transações similares em condições de mercado, sendo sua taxa média no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 de 5,91% ao ano (5,84% ao ano em 2012). Subsequentemente, à medida que o tempo passa, os juros são incorporados ao novo valor justo para determinação da receita a ser apropriada, sobre o qual será aplicado o POC.

O encargo relacionado com a comissão de venda é de responsabilidade do adquirente do imóvel, não incorporando o preço de venda.

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

Os valores recebidos por vendas de unidades não concluídas dos empreendimentos lançados que ainda estejam sob os efeitos da correspondente cláusula resolutiva constante em seu memorial de incorporação são classificados como adiantamento de clientes.

Nas vendas de unidades concluídas, a receita de venda dos bens é reconhecida no momento da entrega das chaves, quando os riscos e benefícios mais significativos inerentes à sua propriedade são transferidos.

Após a entrega das chaves das unidades comercializadas, a atualização monetária das contas a receber passa a ser calculada pela variação do Índice Geral de Preços de Mercado - IGP-M ou pelo IPCA e passam a incidir juros de 12% ao ano, apropriados de forma "pro rata temporis". Nessa fase, a atualização monetária e os juros passam a ser registrados como receita financeira pelo método da taxa efetiva de juros e não mais integram a base para determinação da receita de vendas.

#### Contas a receber

A comercialização das unidades é efetuada, substancialmente, durante as fases de lançamento e construção dos empreendimentos. As contas a receber de clientes, nesses casos, são constituídas aplicando-se a porcentagem de conclusão (POC) sobre a receita das unidades vendidas, ajustada segundo as condições dos contratos de venda; sendo assim, o valor das contas a receber é determinado pelo o montante das receitas acumuladas reconhecidas deduzidas das parcelas recebidas. Caso o montante das parcelas recebidas seja superior ao da receita acumulada reconhecida, o saldo é classificado como "Adiantamento de clientes", no passivo.

As contas a receber de clientes são inicialmente reconhecidas pelo valor justo e subsequentemente mensuradas pelo custo amortizado com o uso do método da taxa efetiva de juros menos a provisão para créditos de liquidação duvidosa ("impairment").

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

Quando concluída a construção, sobre as contas a receber incidem juros e variação monetária, os quais são apropriados ao resultado financeiro quando auferidos, obedecendo ao regime de competência de exercícios.

Se o prazo de recebimento do equivalente ao saldo de contas a receber é de um ano ou menos, as contas a receber são classificadas no ativo circulante. Caso contrário, a parcela excedente está apresentada no ativo não circulante.

Nossos Diretores entendem que a referida taxa é compatível com a natureza, o prazo e os riscos de transações similares em condições de mercado.

#### Imóveis a comercializar

Os imóveis prontos a comercializar estão demonstrados ao custo de construção, que não excede o seu valor líquido realizável. No caso de imóveis em construção, a parcela em estoque corresponde ao custo incorrido das unidades ainda não comercializadas.

O custo compreende o custo de aquisição/permuta do terreno, gastos com projeto e legalização do empreendimento, materiais, mão de obra (própria ou contratada de terceiros) e outros custos de construção relacionados, incluindo o custo financeiro do capital aplicado (encargos financeiros de contas a pagar por aquisição de terrenos e das operações de financiamento, incorridos durante o período de construção).

O valor líquido de realização é o preço de venda estimado, no curso normal dos negócios, deduzidos os custos estimados de conclusão e as despesas estimadas para efetuar a venda.

Os terrenos estão demonstrados ao custo de aquisição, acrescido dos eventuais encargos financeiros gerados pelo seu correspondente contas a pagar. No caso de permutas por unidades a serem construídas, seu custo corresponde ao preço de venda à vista previsto para as unidades a serem construídas e entregues em permuta. O registro do terreno é efetuado apenas por ocasião da lavratura da escritura do imóvel, não sendo reconhecido nas demonstrações financeiras enquanto em fase de negociação, independentemente da probabilidade de sucesso ou estágio de andamento desta.

## Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro

As despesas de imposto de renda e contribuição social do exercício compreendem os impostos correntes e diferidos, ambos reconhecidos na demonstração do resultado.

Os encargos de imposto de renda e contribuição social correntes e diferidos são calculados com base nas leis tributárias promulgadas nas datas dos balanços. A Administração avalia, periodicamente, as posições assumidas pelo Grupo nas declarações de imposto de renda com relação às situações em que a regulamentação fiscal aplicável dá margem a interpretações, e estabelece provisões, quando apropriado, com base nos valores estimados de pagamento às autoridades fiscais.

Nas empresas tributadas pelo lucro real, o imposto de renda e a contribuição social são calculados pelas alíquotas regulares de 15%, acrescida de adicional de 10%, e 9% respectivamente, sobre o lucro contábil do exercício, ajustado segundo critérios estabelecidos pela legislação fiscal vigente.

Conforme facultado pela legislação tributária, certas controladas optaram pelo regime de lucro presumido. Para essas sociedades, a base de cálculo do imposto de renda é calculada à razão de 8% e da contribuição social à razão de 12% sobre as receitas brutas (32% quando a receita for proveniente da prestação de serviços e 100% das receitas financeiras), sobre as quais se aplicam as alíquotas regulares do respectivo imposto e contribuição.

Adicionalmente, como também facultado pela legislação tributária, certas controladas efetuaram a opção irrevogável pelo Regime Especial de Tributação - RET, adotando o patrimônio de afetação. Em 28 de dezembro de 2012, a Medida Provisória nº 601 revisou as alíquotas do RET e a partir de 1º de janeiro de 2013 passa a vigorar as alíquotas de 1,92% para imposto de renda e contribuição social e 2,08% para COFINS e PIS.

Parte substancial dos ativos relativos aos empreendimentos da companhia estão inseridos em estruturas de segregação patrimonial da incorporação, como facultado pela Lei nº 10.931/04.

O imposto de renda e a contribuição social diferidos são reconhecidos pelo método do passivo sobre as diferenças temporárias decorrentes de diferenças entre as bases fiscais dos ativos e passivos e seus valores contábeis nas demonstrações financeiras. Uma das principais diferenças corresponde ao critério de apuração das receitas pelo regime fiscal (regime de caixa) e societário (POC).

O imposto de renda e a contribuição social diferidos ativos são reconhecidos somente se for provável que lucro tributável futuro esteja disponível, quando aplicável, e contra o qual os prejuízos fiscais e as diferenças temporárias possam ser usadas.

# Plano de pensão

O plano de previdência complementar foi implantado na modalidade de Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL). Nos termos do regulamento desse plano, o custeio é paritário, de modo que a nossa parcela equivale a 100% daquela efetuada pelo empregado de acordo com uma escala de contribuição embasada em faixas salariais, que variam de 1% a 6% da remuneração do empregado. Os fundos para os quais as contribuições são direcionadas são:

- (a) UBB AIG Corporate I FIQ FI Especialmente Constituídos Renda Fixa;
- (b) UBB AIG Corporate IV FIQ FI Especialmente Constituídos Renda Fixa; e
- (c) PREVER Platinum RV49 FIQ de FI Especialmente Constituídos Multimercado (Plano Composto).

Nossos Diretores entendem que esse benefício é um diferencial oferecido pela Companhia aos seus colaboradores.

#### Remuneração com base em ações

A Companhia oferece plano de remuneração com base em ações, o qual será liquidado com suas ações, segundo o qual a Companhia recebe os serviços como contraprestações das opções. O valor justo das opções concedidas é reconhecido como despesa, durante o período no qual o direito é adquirido (período durante o qual as condições específicas de aquisição de direitos devem ser atendidas), em contrapartida ao patrimônio líquido, prospectivamente.

Na data das demonstrações financeiras, a Companhia revisa suas estimativas da quantidade de opções cujos direitos devam ser adquiridos com base nas condições. A Companhia reconhece o impacto da revisão das estimativas iniciais na demonstração do resultado, em contrapartida ao patrimônio líquido.

#### **Instrumentos Financeiros**

A Companhia classifica seus ativos financeiros nas seguintes categorias: mensurados ao valor justo por meio do resultado e empréstimos e recebíveis. A classificação depende da finalidade para a qual os ativos financeiros foram adquiridos. Nossos Diretores determinam a classificação de seus ativos financeiros no reconhecimento inicial.

As atividades do Grupo o expõem a diversos riscos financeiros: de mercado (incluindo taxa de juros dos financiamentos de crédito imobiliário, riscos de taxa de juros de fluxo de caixa e de preço de determinados ativos avaliados ao valor justo), de crédito e de liquidez. O programa de gestão de risco global do Grupo está concentrado na imprevisibilidade dos mercados financeiros e busca minimizar potenciais efeitos adversos no desempenho financeiro do Grupo. A gestão de riscos é realizada pela Tesouraria Central do Grupo, a qual identifica e avalia os riscos e protege o Grupo contra eventuais riscos financeiros em cooperação com as sociedades controladas.

#### ✓ Risco de Mercado

#### (i) Risco com taxa de câmbio

É considerado praticamente nulo em virtude de não possuirmos ativos ou passivos denominados em moeda estrangeira, bem como não possuirmos dependência significativa de materiais importados em sua cadeia

produtiva uma vez que nossos Diretores entendem que a parceria com fornecedores nacionais minimiza riscos de atraso nos cronogramas das obras. Adicionalmente, não efetuamos vendas indexadas em moeda estrangeira.

# (ii) Risco de volatilidade no preço das debêntures

O Grupo está exposto ao risco de mudanças no preço das debêntures em razão dos investimentos por ele mantidos e classificados no balanço patrimonial consolidado como mensurados ao valor justo por meio do resultado. Os investimentos do Grupo em debêntures são basicamente em "conglomerados financeiros". Com base na premissa de que as debêntures apresentem variações de 5%, sendo mantidas todas as outras variáveis constantes, o impacto das variações dos preços sobre o lucro do exercício após o cálculo do imposto de renda e da contribuição social é de R\$3.011.

### (iii) Risco de fluxo de caixa

As taxas de juros contratadas sobre aplicações financeiras são equivalentes a 97,7% a 100,4% da variação do Certificado de Depósito Interbancário (CDI). As contas a receber estão, substancialmente, atualizadas pela variação do Índice Nacional da Construção Civil (INCC) até a entrega das chaves e, posteriormente, pela variação do Índice Geral de Preços Mercado (IGPM) ou pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), acrescido de juros de 12% ao ano, apropriados de *forma pro rata temporis* a partir da conclusão da construção e entrega da unidade vendida. O financiamento para aquisição de terrenos está sujeito à variação de 114% a 115% da taxa do Certificado de Depósito Interbancário (CDI) ao ano. As operações de crédito imobiliário estão sujeitas à variação da Taxa Referencial de Juros (TR), acrescida de 8,3% a 12% ao ano. Os saldos de mútuos mantidos com parceiros estão, substancialmente, sujeitos à variação de 100% da taxa do Certificado de Depósito Interbancário (CDI), acrescido de juros de 3,5% a 4% ao ano, com vencimentos renegociáveis para o longo prazo, obedecendo ao prazo médio de desenvolvimento e finalização dos empreendimentos correspondentes.

#### ✓ Risco de crédito

O risco de crédito é administrado corporativamente. O risco de crédito decorre de contas a receber de clientes, depósitos em bancos e ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado. Nosso Diretores avaliam nosso risco de crédito como praticamente nulo face a garantia real de recuperação de seus produtos nos casos de inadimplência durante o período de construção.

## ✓ Risco de liquidez

É o risco de não dispormos de recursos líquidos suficientes para honrar nossos compromissos financeiros, em decorrência de descasamento de prazo ou de volume entre os recebimentos e pagamentos previstos. Para administrar a liquidez do caixa em moeda nacional, são estabelecidas premissas de desembolsos e recebimentos futuros, sendo monitoradas diariamente pela área de Tesouraria. Nossos Diretores entendem que tal prática minimiza nosso risco de liquidez.

# ✓ Instrumentos financeiros derivativos

Em 24 de outubro de 2014, a Companhia fez uma captação em moeda estrangeira por um período de dois anos, através de uma dívida em dólar, composta por dois contratos: (i) Cédula de Crédito Bancária de R\$50.000 mil com pagamento de juros e principal em 13 de outubro de 2016 e (ii) Swap Pré X DI em que a companhia fica ativa na taxa de 3,68% a.a. + variação cambial e passiva na taxa de CDI + 1,5% a.a. do custo da dívida. O Grupo documenta, no início da operação, a relação entre os instrumentos de "hedge" e os itens protegidos por "hedge", assim como os objetivos da gestão de risco e a estratégia para a realização de várias operações de "hedge". O Grupo também documenta sua avaliação, tanto no início do "hedge" como de forma contínua, de que os derivativos usados nas operações de "hedge" são altamente eficazes na compensação de variações no valor justo ou nos fluxos de caixa dos itens protegidos por "hedge". Não tivemos impacto de variação cambial no resultado financeiro da Companhia em 2014.

#### ✓ Gestão de riscos financeiros

Seguimos a prática de gerenciamento de risco, que nos orienta em relação a transações e requer a diversificação de transações e contrapartidas. Desta forma, a natureza e a posição geral dos riscos financeiros é regularmente monitorada e gerenciada a fim de avaliar os resultados e o impacto financeiro no fluxo de caixa. Também são revistos, periodicamente, os limites de crédito e a qualidade do hedge das contrapartes. Nossos Diretores entendem que uma posição conservadora na gestão de riscos financeiros é mais favorável a nós.

# "Impairment" de ativos financeiros

O Grupo avalia no fim de cada exercício do relatório se há evidência objetiva de que o ativo financeiro ou o grupo de ativos financeiros está deteriorado. Um ativo ou grupo de ativos financeiros está deteriorado e os prejuízos de "impairment" são incorridos somente se há evidência objetiva de "impairment" como resultado de um ou mais eventos ocorridos após o reconhecimento inicial dos ativos (um evento de perda) e aquele evento (ou eventos) de perda tem impacto nos fluxos de caixa futuros estimados do ativo financeiro ou grupo de ativos financeiros que pode ser estimado de maneira confiável.

No caso específico de contas a receber de clientes, a Administração considera como evidências objetivas a existência, por parte de clientes que firmaram contrato sem alienação fiduciária do imóvel e cujas unidades já tenham sido entregues, de parcelas vencidas há mais de 180 dias, uma vez que a posse do imóvel pelo cliente somente é efetivada caso ele esteja cumprindo suas obrigações contratuais, não representando, dessa forma, evidência objetiva de "impairment" a existência de atrasos nas contas a receber de unidades em construção ou de unidades entregues com alienação fiduciária.

O montante do prejuízo é mensurado como a diferença entre o valor contábil dos ativos e o valor presente dos fluxos de caixa futuros estimados (excluindo os prejuízos de crédito futuro que não foram incorridos) descontados à taxa de juros original em vigor dos ativos financeiros. O valor contábil do ativo é reduzido e o valor do prejuízo é reconhecido na demonstração do resultado.

Se, em um período subsequente, o valor da perda por "impairment" diminuir e a diminuição puder ser relacionada objetivamente a um evento que ocorreu após o "impairment" ser reconhecido (como uma melhoria na classificação de crédito do devedor), a reversão da perda por "impairment" reconhecida anteriormente será reconhecida na demonstração do resultado.

#### Provisões

As provisões são reconhecidas quando a Companhia tem uma obrigação presente, legal ou não formalizada, como resultado de eventos passados e é provável que uma saída de recursos seja necessária para liquidar a obrigação e uma estimativa confiável do valor possa ser feita.

Quando há uma série de obrigações similares, a probabilidade de liquidá-las é determinada, levando-se em consideração a classe de obrigações como um todo. Uma provisão é reconhecida mesmo que a probabilidade de liquidação relacionada com qualquer item individual incluído na mesma classe de obrigações seja pequena.

As provisões são mensuradas pelo valor presente dos gastos que devem ser necessários para liquidar a obrigação, usando uma taxa antes de impostos, a qual reflita as avaliações atuais de mercado do valor temporal do dinheiro e dos riscos específicos da obrigação. O aumento da obrigação em decorrência da passagem do tempo é reconhecido como despesa financeira.

Atualmente somos parte em processos judiciais e administrativos, de natureza tributária, cível e trabalhista. A Administração da Companhia, corroborado pelos assessores legais, classifica uma parte destes processos como risco provável de perda e para tais realiza provisão.

#### Distribuição de dividendos

A distribuição de dividendos para os acionistas da Companhia é reconhecida como um passivo em suas demonstrações financeiras no final do exercício social, com base em seu estatuto social. Qualquer valor acima do mínimo obrigatório só é provisionado na data em que é aprovado pelos acionistas, em Assembleia Geral.

#### Reservas de lucros

A reserva legal é calculada com base em 5% do lucro líquido do exercício, conforme determinação da Lei nº 6.404/76. O saldo da reserva de lucros refere-se à retenção do saldo remanescente de lucros acumulados, a fim de atender ao projeto de crescimento dos negócios estabelecido em plano de investimentos, conforme orçamento de capital proposto pelos administradores da Companhia para fazer face aos compromissos assumidos (nota explicativa nº 18.5), o qual será submetido à aprovação da Assembleia Geral Ordinária.

# Demonstração do Valor Adicionado ("DVA")

Essa demonstração tem por finalidade evidenciar a riqueza criada pela Companhia e sua distribuição durante determinado período e é apresentada pela Companhia, conforme requerido pela legislação societária brasileira, como parte de suas demonstrações financeiras individuais e como informação suplementar às demonstrações financeiras consolidadas, pois não é uma demonstração prevista e nem obrigatória conforme as IFRSs.

A DVA foi preparada com base em informações obtidas dos registros contábeis que servem de base de preparação das demonstrações financeiras e seguindo as disposições contidas no CPC 09 —Demonstração do Valor Adicionado. Em sua primeira parte apresenta a riqueza criada pela Companhia, representada pelas receitas (receita bruta das vendas, incluindo os tributos incidentes sobre a mesma, as outras receitas e os efeitos da provisão para créditos de liquidação duvidosa), pelos insumos adquiridos de terceiros (custo das vendas e aquisições de materiais, energia e serviços de terceiros, incluindo os tributos incluídos no momento da aquisição, os efeitos das perdas e recuperação de valores ativos, e a depreciação e amortização) e o valor adicionado recebido de terceiros (resultado da equivalência patrimonial, receitas financeiras e outras receitas). A segunda parte da DVA apresenta a distribuição da riqueza entre pessoal, impostos, taxas e contribuições, remuneração de capitais de terceiros e remuneração de capitais próprios.

# **Ativos intangíveis -** *Softwares*

As licenças de software adquiridas são capitalizadas com base nos custos incorridos para adquirir os softwares e fazer com que eles estejam prontos para ser utilizados. Esses custos são amortizados durante sua vida útil estimável de três a cinco anos.

Os custos associados à manutenção de softwares são reconhecidos como despesa, conforme incorridos.

#### **Imobilizado**

A sede da Companhia, suas filiais e controladas localizam-se em imóveis alugados de terceiros.

O imobilizado é demonstrado ao custo histórico de aquisição, deduzido da depreciação calculada pelo método linear, às seguintes taxas anuais:

	Anos
Benfeitorias em imóveis arrendados	02
Instalações	10
Máquinas e equipamentos	10
Móveis e utensílios	10
Computadores	05
Estandes de vendas	(*)

(\*) Os gastos incorridos e diretamente relacionados com a construção de estande de vendas e apartamento-modelo têm natureza de caráter prioritariamente tangível e, dessa forma, se a respectiva vida útil estimada é superior a um ano, são registrados na rubrica "Ativo imobilizado", sendo depreciados de acordo com o prazo da vida útil estimada, e o correspondente encargo de depreciação é alocado na rubrica "Despesas com vendas". Isso ocorre, geralmente, quando o empreendimento é composto por fases e o estande de vendas é utilizado para a comercialização nos vários lançamentos de cada fase ao longo do tempo. No caso de empreendimentos em uma única fase, não há expectativa de que a vida útil estimada seja superior a um ano e, por esse motivo, são apropriados diretamente às despesas de vendas por ocasião em que os custos são incorridos, juntamente com as demais despesas de propaganda, marketing e outras atividades correlatas, independentemente de ter ou não ocorrido a apropriação de receitas relacionadas com o empreendimento. Visto que historicamente o Grupo não aliena seus itens de imobilizado, o valor residual dos bens foi considerado como sendo zero. A vida útil dos ativos é revisada e ajustada, se apropriado, no fim de cada exercício. No caso específico dos estandes de vendas, caso a comercialização termine em período menor que o previsto ou venha a ser efetuada a sua demolição, o valor residual relacionado ao empreendimento é imediatamente baixado. O valor contábil de um ativo é imediatamente baixado para seu valor recuperável se o seu valor contábil for maior que seu valor recuperável estimado.

# "Impairment" de ativos não financeiros

Os ativos sujeitos à depreciação ou amortização são revisados para a verificação de "impairment" sempre que eventos ou mudanças nas circunstâncias indicarem que o valor contábil pode não ser recuperável. Uma perda por "impairment" é reconhecida pelo valor contábil do ativo que excede seu valor recuperável. Este último é o valor mais alto entre o valor justo de um ativo menos os custos de venda e o seu valor em uso. Para fins de avaliação do "impairment", os ativos são agrupados nos níveis mais baixos para os quais existam fluxos de caixa identificáveis separadamente (Unidades Geradoras de Caixa - UGC). A Administração do grupo concluiu pela não necessidade de registro de "impairment" em 2013 e 2012.

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

10.6. Comentários dos Diretores sobre controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis:

a) grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las.

A administração da Companhia acredita que o grau de eficiência dos controles internos adotados para assegurar a elaboração das demonstrações financeiras é satisfatório, ainda assim investimos continuamente na implantação de novos procedimentos de controles além da revisão e aperfeiçoamento constante dos processos existentes.

Tendo em vista o constante crescimento da empresa e sempre atentos às novas tecnologias e eficácia nos controles, investimos e adotamos desde o ano de 2006 a utilização do sistema integrado SAP, garantindo maior controle e eficiência de nossas operações. A partir do ano 2008, implantamos o departamento de auditoria interna, o qual tem como principal objetivo assegurar que operacionalmente manteremos padrões de qualidade e controles que contribuirão para a melhoria contínua na elaboração de nossas demonstrações financeiras e nos demais processos de controle interno atendendo ao objetivo principal da companhia com relação a seus investidores: a minimização de riscos e impacto em seus resultados.

Em 2011 iniciamos o processo de automatização do fechamento contábil e financeiro no SAP, possibilitando ganhos significativos na redução do tempo de fechamento, na qualidade da informação e na consolidação destas informações. Ao longo dos últimos anos implementamos este processo para todas as SPEs (Sociedade de Propósito Específico) "lançadas" e em 31 de dezembro de 2014, 100% delas estavam automatizadas.

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

Ao longo dos últimos três anos os Auditores Independentes emitiram "Relatório sobre o estudo e a avaliação dos sistemas contábil e de controles internos elaborado em conexão com o exame das demonstrações financeiras" no qual informam nossos diretores sobre as avaliações dos sistemas da companhia – foco no sistema contábil e de controles internos – com o exclusivo propósito de estabelecer a natureza, a oportunidade e a extensão necessárias para a aplicação dos procedimentos de auditoria para fins de emitir opinião sobre as demonstrações financeiras nessa data e não para fins de expressar uma opinião ou conclusão sobre os nossos sistemas contábil e de controles internos.

Como resultado desses estudos e avaliações, foram feitas sugestões de aprimoramento dos nossos controles, principalmente relacionados à formalização de acessos e definições de privilégios nos sistemas de informação, alguns pontos de controles internos e aspectos contábeis.

Como pontos de oportunidades foram indicados pelos Auditores Independentes os seguintes pontos: (i) o processo de análise da conciliação dos saldos contábeis, (ii) inexistência de procedimentos formais que assegurem que as informações preparadas

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

pelas sociedades controladas para fins de elaboração das demonstrações financeiras consolidadas estão de acordo com as políticas contábeis da Companhia; (iii) preparação de demonstrações financeiras societárias das sociedades controladas e processo de consolidação em planilhas eletrônicas; (iv) aprimoramento no processo de conciliação conjunta com parceiros em empreendimentos; (v) inexistência de formulários padrão para obtenção das informações necessárias das controladas para elaboração das demonstrações financeiras consolidadas; e (vi) aprimoramento e controle sistemático dos processos administrativos e judiciais.

Neste sentido, diversas ações de melhoria e evolução foram adotadas de maneira sistemática pela Companhia, com o objetivo de aprimorar os processos de controles internos (administrativos e contábeis), tais como:

- a) revisão e aperfeiçoamento no processo de conciliação dos saldos contábeis, alguns mais críticos fizeram parte, inclusive, das metas de resultado das áreas responsáveis em 2012 e 2013, mitigando possíveis falhas nos procedimentos contábeis internos;
- b) aprimoramento no processo de conciliação conjunta com parceiros em empreendimentos, com a criação da área de Parcerias;
- c) implementação e controle dos processos administrativos e judiciais pelo departamento jurídico, com o acompanhamento e revisão trimestral pela área de contábil;
- d) implantação do mapa de conciliação entre o custo contábil incorrido e os gastos apurados nos controles da área técnica responsável Gestão de Custos e Obras, revisado e validado pela Controladoria trimestralmente para identificação de eventuais divergências e monitoramento constante em relação ao custo orçado.

Quanto aos itens (ii) e (v) apontados pelos Auditores Independentes, entendemos que atualmente nosso sistema informacional (SAP) garante uniformidade e consistência em todos os eventos ocorridos na controladora e suas controladas, assegurando que todos os registros contábeis estejam de acordo com as políticas contábeis adotadas pela Companhia e órgãos competentes, pois é um sistema único, integrado e implementado em todas as áreas da empresa. Quanto ao item (iii) em 2012 iniciamos o fechamento fiscal no sistema SAP e em 31 de dezembro de 2014, 100% delas estavam automatizadas.

Apesar dos pontos levantados pelos Auditores Independentes, entendemos que as deficiências apontadas não causam nenhuma distorção ou afetam nossas Demonstrações Financeiras.

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

# 10.7. Comentários dos Diretores sobre aspectos referentes a eventuais ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários:

# a) como os recursos resultantes da oferta foram utilizados

Ações

Em março de 2007, realizamos uma oferta pública primária de 34.782.609 ações ordinárias acrescidas, em abril de 2007, de 5.217.391 ações do lote suplementar, ao preço de R\$11,50 por ação, totalizando R\$460.000 mil. Os recursos resultantes da oferta pública primária de ações foram utilizados no desenvolvimento normal de nossas atividades, sendo alocados para aquisição de terrenos e incorporação de novos empreendimentos (70%), para financiamento de clientes (5%), para construção de empreendimentos lançados à época (15%), bem como, para reforçar nosso capital de giro (10%).

Em abril de 2010, realizamos uma oferta pública de 48.666.667 ações ordinárias acrescidas, de 5.666.667 ações do lote suplementar, ao preço de R\$6,00 por ação, totalizando R\$326.000 mil. Os recursos resultantes da oferta pública de ações foram utilizados no desenvolvimento normal de nossas atividades, sendo alocados para aquisição de terrenos e incorporação de novos empreendimentos.

#### Debêntures

Realizamos nossa segunda emissão de debêntures em 30 de janeiro de 2008, sob o nº CVM/SRE/DEB/2008/007. Na nossa segunda emissão pública de debêntures, primeira emissão no âmbito de nosso primeiro programa de distribuição pública de debêntures, foram emitidas 15.000 debêntures simples, todas nominativas e escriturais, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, de nossa emissão, no valor total de R\$150 milhões, na data de emissão, qual seja, 1º de outubro de 2007, com valor nominal unitário de R\$10.000,00. Os recursos resultantes da nossa segunda emissão de debêntures foram utilizados no pagamento de financiamentos que tomamos junto a bancos, cujos recursos foram utilizados no desenvolvimento normal das nossas atividades, sendo utilizados na aquisição de terrenos e na incorporação de novos empreendimentos.

Realizamos nossa terceira emissão de debêntures em 20 de fevereiro de 2008, sob o nº CVM/SRE/DEB/2008/010. Na nossa terceira emissão pública de debêntures, segunda emissão no âmbito do nosso primeiro programa de distribuição pública de debêntures, foram emitidas 10.000 debêntures simples, todas nominativas e escriturais, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, de nossa emissão, no valor total de R\$100,0 milhões, na data de emissão, qual seja, 15 de outubro de 2007, com valor nominal unitário de R\$10.000,00. Os recursos resultantes da nossa terceira emissão de debêntures foram utilizados no desenvolvimento normal das atividades da Emissora, sendo utilizados da seguinte forma: (i) aproximadamente 20% dos recursos captados, para reforço de capital de giro; e (ii) aproximadamente 80% dos recursos captados, foram utilizados na aquisição de terrenos.

Realizamos nossa quarta emissão de debêntures em 4 de dezembro de 2009, nos termos da Instrução CVM nº 476 de 16 de janeiro de 2009. Na nossa quarta emissão pública de debêntures, foram emitidas 75 debêntures simples, todas nominativas e escriturais, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, de nossa emissão, no valor total de R\$75 milhões, na data de emissão, qual seja, 4 de dezembro de 2009, com valor nominal unitário de R\$1 milhão. Os recursos resultantes da nossa quarta emissão de debêntures foram utilizados para (i) suprir a necessidade de capital de giro; (ii) suprir necessidade de gastos de custos de construção anteriores ao desembolso de financiamento a produção de cada projeto; (iii) suprir gastos gerais administrativos; e (iv) pré-pagamento de parcela de

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

debêntures no valor de R\$20 milhões vincenda em 2010, referente à nossa segunda emissão de debêntures.

Realizamos nossa quinta emissão de debêntures em 10 de março de 2011, nos termos da Instrução CVM nº 476 de 16 de janeiro de 2009. Na nossa quinta emissão pública de debêntures, foram emitidas 25.000 mil debêntures simples, todas nominativas e escriturais, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em até duas séries, de nossa emissão, no valor total de R\$250 milhões, na data de emissão, qual seja, 10 de março de 2011, com valor nominal unitário de R\$10 mil. Os recursos resultantes da nossa quinta emissão de debêntures foram utilizados para (i) alongamento do perfil da dívida, mediante pré-pagamento de R\$145 milhões; dos quais R\$100 milhões foram utilizados para pagamento de debêntures da segunda emissão de debêntures da Companhia emitidas em 2007 e R\$45 milhões para o pagamento das debêntures da quarta emissão de debêntures da Companhia, emitidas em 2009; e (ii) o restante, R\$102 milhões, foram destinados para aquisição de novos terrenos.

Nossos Diretores entendem que as emissões de debêntures foram importantes para o alongamento do perfil de nossa dívida, o que nos permitiu realizar mais investimentos em nossos empreendimentos.

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.

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

Não houve desvios.

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

# 10.8. Itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia:

a) os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (offbalance sheet items), tais como: (i) arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos; (ii) carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos; (iii) contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços; (iv) contratos de construção não terminada; e (v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos.

Até a presente data, não tínhamos quaisquer passivos ou operações não registrados nas nossas demonstrações financeiras para financiar nossas operações. Não possuímos subsidiárias nas quais detemos participação majoritária ou controles sobre suas operações que não estejam incluídas nas nossas demonstrações financeiras consolidadas, nem possuímos quaisquer participações em, ou relacionamentos com quaisquer sociedades de propósito específico que não estejam refletidas nas nossas demonstrações financeiras consolidadas.

#### b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

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

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

- 10.9. Comentários dos Diretores sobre cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.8:
- (a) como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor

Não aplicável uma vez que não possuímos ativos e passivos que não aparecem em nosso balanço patrimonial.

(b) natureza e o propósito da operação

Não aplicável uma vez que não possuímos ativos e passivos que não aparecem em nosso balanço patrimonial.

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

Não aplicável uma vez que não possuímos ativos e passivos que não aparecem em nosso balanço patrimonial.