

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	3
5.3 - Descrição - Controles Internos	6
5.4 - Alterações significativas	8
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	9

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	10
10.2 - Resultado operacional e financeiro	26
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	28
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	30
10.5 - Políticas contábeis críticas	34
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	37
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	38
10.8 - Plano de Negócios	39
10.9 - Outros fatores com influência relevante	40

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

(a) Política Formalizada de Gerenciamento de Riscos

A área de Risco e Auditoria interna da MRV, aprovou em Reunião do Conselho de Administração da Companhia ocorrida em 25 de abril de 2016, a Política de Gerenciamento de Risco. Este documento tem por finalidade estabelecer as diretrizes adotadas pelo Grupo MRV e suas controladas, na identificação, avaliação, comunicação e tratamento dos riscos derivados e/ou inerentes à sua atividade.

(b) Objetivos e Estratégias da Política de Gerenciamento de Riscos

(i) Riscos para os quais se busca proteção

Busca-se proteção para todo e qualquer tipo de risco que possa, de forma negativa, impactar o atingimento de objetivos traçados pela alta administração, dentre eles:

- *Risco Estratégico*: são riscos abrangentes que afetam o Grupo MRV de forma sistêmica e sua ocorrência pode afetar drasticamente nosso desempenho perante o mercado e acionistas.
- *Risco Inerente*: risco relacionado à atividade fim do Grupo MRV. Inclui construção, venda e incorporação imobiliária.
- *Risco Operacional*: são riscos pouco abrangentes, tipicamente isolados em um departamento e/ou processo. Sua ocorrência não afeta nosso desempenho perante o mercado e acionistas.

(ii) Instrumentos utilizados para proteção

Em relação ao cadastro de empregadores, nossa operação possui controle sistemático e diário quanto às condições de trabalho e controle no cumprimento dos direitos trabalhistas, respeitando sempre a legislação vigente.

Eventuais atrasos e falhas em nossos empreendimentos imobiliários, os quais estão fora do nosso controle, podem ter um efeito adverso em nossa imagem, nossos negócios e sujeitar-nos à imposição de responsabilidade civil. Para a gestão deste risco há robusto provisionamento de recursos para evitar efeitos adversos relevantes em nossa condição financeira e resultados operacionais.

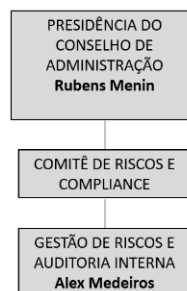
(iii) Estrutura organizacional de gerenciamento de riscos

O departamento de Gestão de Riscos e Auditoria Interna, o Comitê de Riscos e *Compliance* e o Comitê de Governança, Ética e Sustentabilidade reportam ao Conselho de Administração e as diretorias executivas reportam aos presidentes. Abaixo constam as responsabilidades de cada área em relação ao gerenciamento dos riscos da Companhia.

Organograma – Estrutura de Gestão de Riscos e Auditoria Interna

7 Comitês ligados ao conselho

- Comitê de Recursos Humanos
- Comitê de Governança, Ética e Sustentabilidade
- Comitê de Desenvolvimento Imobiliário
- Comitê de Riscos e Compliance
- Comitê de Produção
- Comitê Comercial e de Crédito
- Comitê de Comunicação



Conselho de Administração

- Aprovar as diretrizes constantes na Política de Riscos do Grupo MRV;
- Definir a Estrutura funcional dos Comitês e Departamentos convergentes à Gestão de Riscos;
- Aprovar a matriz de Riscos Estratégicos.

Comitê de Riscos e *Compliance*

- Avaliar e monitorar as exposições de risco da Companhia;

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

- Acompanhar, exigir e zelar pelo fiel cumprimento, pela Companhia, seus administradores, colaboradores e prestadores de serviços, com relação a todas as principais leis e normas aplicáveis aos seus negócios e atividades e regras e manuais internos;
- Assegurar a adequação, fortalecimento e funcionamento dos sistemas de controles internos da Companhia, visando reduzir, exterminar e/ou mitigar riscos existentes e prevenir potenciais riscos;
- Disseminar a cultura de gerenciamento de riscos e controles internos na Companhia visando assegurar o estrito cumprimento de todas as leis, normas e regulamentos a ela aplicáveis;
- Avaliar denúncias recebidas e comunicar formalmente à Administração quaisquer suspeitas de: inobservância de normas legais, regulamentares e internas, fraudes cometidas por funcionários da Companhia ou terceiros em relação aos bens ou atividades da Companhia;
- Emitir recomendações sobre situações de potencial conflito de interesses entre partes relacionadas da Companhia;
- Deliberar sobre as recomendações elaboradas pela Gestão Executiva de Riscos e Auditoria Interna;

Comitê de Governança, Ética e Sustentabilidade

- Zelar e disseminar o comprometimento da Companhia por uma gestão pautada pelos pilares de Governança Corporativa, Sustentabilidade e Ética Empresarial;
- Combater todas as formas de corrupção;
- Garantir uma agenda periódica de treinamentos sobre conduta e Ética para a Administração e colaboradores da Companhia.
- Emitir recomendações sobre situações de potencial conflito de interesses entre partes relacionadas da Companhia.

Diretoria Executiva

- Suportar as decisões do Conselho de Administração e dos Comitês de Riscos e *Compliance* e Governança, Ética e Sustentabilidade, no que tange a mitigação dos riscos;
- Subsidiar recursos para a implementação de controles internos efetivos e estratégias de mitigação de riscos.

Gestão Executiva de Gestão de Riscos e Auditoria Interna

- Elaborar e revisar a Política de Riscos do Grupo MRV;
- Elaborar o plano anual de Auditoria;
- Identificar, avaliar, comunicar e tratar os Riscos Estratégicos e Operacionais;
- Reportar ao Conselho de Administração e Comitês de Riscos e *Compliance* e Governança, Ética e Sustentabilidade os resultados das avaliações dos Riscos Estratégicos;
- Reportar a Diretoria Executiva os resultados das avaliações dos Riscos Operacionais;
- Investigar denúncias oriundas ou não do Canal Confidencial de forma isenta e respeitando a integridade do denunciante e do denunciado.

Gestores das áreas correlacionadas aos Riscos Estratégicos e Operacionais

- Implementar controles internos recomendados pela Gestão Executiva de Riscos e Auditoria Interna;
- Assegurar a implementação dos planos de ação para mitigação de riscos;
- Ser proativo na identificação de riscos comunicando-os sempre a Gestão Executiva de Riscos e Auditoria Interna;
- Contribuir através de fornecimento de informações que subsidiem as apurações realizadas pela Gestão Executiva de Riscos e Auditoria Interna.

(c) Adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política de gerenciamento de riscos

A Companhia entende que sua estrutura operacional de controle interno está adequada.

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

(a) Política Formalizada de Gerenciamento de Riscos

A área de Risco e Auditoria interna da MRV, aprovou em Reunião do Conselho de Administração da Companhia ocorrida em 25 de abril de 2016, a Política de Gerenciamento de Risco. Este documento tem por finalidade estabelecer as diretrizes adotadas pelo Grupo MRV e suas controladas, na identificação, avaliação, comunicação e tratamento dos riscos derivados e/ou inerentes à sua atividade.

(b) Objetivos e Estratégias da Política de Gerenciamento de Riscos

(i) Riscos para os quais se busca proteção

A Companhia através da sua estrutura de gerenciamento de riscos, busca a proteção para as seguintes classes de riscos:

- *Conjuntura*: risco decorrente de perdas e mudanças verificadas nas condições políticas, culturais, sociais e econômicas ou financeiras do Brasil;
- *Crédito*: risco de perda resultante da incerteza quanto ao recebimento de clientes, instituições financeiras e garantias de aplicações financeiras;
- *Imagem*: risco de perda decorrente da marca MRV ser “desgastada” junto ao mercado e ou às autoridades, em razão de publicidade negativa, verdadeira ou não;
- *Legal*: risco de perda decorrente de multas, penalidades ou indenizações resultantes de ações de órgãos de supervisão e controle, bem como perdas decorrentes de decisão desfavorável em processos judiciais ou administrativos;
- *Liquidez*: risco de falta de recursos para honrar compromissos assumidos em função do descasamento entre ativos e passivos. Possibilidade de perda decorrente da incapacidade de realizar uma transação em tempo razoável (caixa);
- *Mercado*: risco decorrente da possibilidade de haver pressões para alteração nos preços dos nossos produtos e custos de insumos para a operação, além de mudanças de taxas de juros e índices de correção monetária;
- *Operacional*: risco de perda resultante de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, ou de eventos externos (ex.: fatores meteorológicos).

Estamos expostos aos riscos de conjuntura, caracterizados por eventuais alterações de medidas fiscais, econômicas, políticas ou sociais. Nossa estrutura de gerenciamento de riscos busca estimar cenários e desenvolver planos de contingências para eventual exposição, mitigando os danos ao nosso negócio.

O risco de crédito, principalmente com relação a contas a receber, é administrado por normas específicas de aceitação de clientes, análise de crédito e estabelecimento de limites de exposição por cliente. Adicionalmente, as contas a receber são garantidas substancialmente pelos próprios imóveis.

Quanto ao risco de imagem, a Companhia acompanha os níveis de sua reputação perante o mercado e as autoridades, agindo proativamente para a melhora da sua estima perante *stakeholders*.

Monitoramos os riscos legais da nossa operação. Nosso Comitê de Riscos e Compliance tem entre as suas atribuições a responsabilidade de assegurar o cumprimento de leis, normas e regulamentos a ela aplicáveis.

O gerenciamento do risco de liquidez é do Conselho de Administração, que revisa periodicamente as projeções de fluxo de caixa, através de estudo de cenários de stress e avalia eventuais captações necessárias, em linha com a estrutura de capital e nível de endividamento a serem mantidos pela Companhia.

A Companhia e suas controladas, especificamente sobre os riscos de mercado, estão expostas a riscos normais de mercado em decorrência de mudanças nas taxas de juros e índices de correção monetária, sendo os principais instrumentos financeiros atrelados aos índices CDI, TR, INCC/IGPM, IPCA e SELIC, conforme demonstrado abaixo:

Indexadores	Ativos financeiros	Passivos financeiros
CDI	Aplicações financeiras, títulos e valores mobiliários e créditos com empresas ligadas	Empréstimos, financiamentos, debêntures

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

Indexadores	Ativos financeiros	Passivos financeiros
TR	Aplicações financeiras	Empréstimos, financiamentos, debêntures e contas a pagar por aquisição de terrenos
INCC / IGPM	Contas a receber de clientes	Contas a pagar por aquisição de terrenos
IPCA	—	Contas a pagar por aquisição de terrenos e investimento
SELIC	—	Contas a pagar por aquisição da marca

Conforme requerido pelas normas contábeis (CPC 40 – Instrumentos Financeiros – Evidenciação) e pela instrução CVM 745, a Companhia realiza análise de sensibilidade para os instrumentos financeiros expostos a variação de taxas de juros e indicadores financeiros, apresentados no quadro acima. Tal análise procura estimar o efeito no lucro líquido e patrimônio líquido em decorrência da variação das referidas taxas.

A Companhia mantém atualizada sua matriz de riscos operacionais e fomenta recursos para a execução de programas de auditoria, pela Auditoria Interna, a fim de garantir a segurança dos nossos processos internos e a efetividade dos controles estabelecidos.

(ii) Estratégia de proteção patrimonial (Hedge)

A Companhia não possui nenhum instrumento para proteção patrimonial através do uso de derivativos/hedge.

(iii) Instrumentos utilizados para proteção patrimonial (Hedge)

A Companhia não possui nenhum instrumento para proteção patrimonial através do uso de derivativos/hedge.

(iv) Parâmetros Utilizados para gerenciamento de riscos

Risco de Taxas de Juros

A Companhia monitora as flutuações dessas taxas de juros e pode, se julgar adequado, operar com derivativos com objetivo de minimizar riscos. Em tempos de incertezas econômicas, a Companhia tem como estratégia manter em níveis confortáveis as principais métricas de alavancagem financeira, tal como a relação dívida líquida/PL menor ou igual a 50% ou quatro vezes o EBITDA, reduzindo ou evitando assim exposição significativa em oscilações de taxas de juros.

(v) Se o emissor operar instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (Hedge) e quais são estes objetivos

A Companhia não é parte em quaisquer contratos de instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial.

(vi) Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

O Conselho de Administração estabelece limites de exposição e índices de cobertura em uma base periódica, de modo a garantir uma confortável estrutura de capital e que atenda às necessidades de investimento e de capital de giro da Companhia.

A estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado se faz com o departamento de Gestão de Riscos e Auditoria Interna, o Comitê de Riscos e *Compliance* e o Comitê de Governança, Ética e Sustentabilidade reportando ao Conselho de Administração e as diretorias executivas reportando aos presidentes. Abaixo constam as responsabilidades de cada área em relação ao gerenciamento dos riscos da Companhia.

Conselho de Administração

- Aprovar as diretrizes constantes na Política de Riscos do Grupo MRV;
- Definir a Estrutura funcional dos Comitês e Departamentos convergentes à Gestão de Riscos;
- Aprovar a matriz de Riscos Estratégicos.

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

- Avaliar e monitorar as exposições de risco da Companhia;
- Acompanhar, exigir e zelar pelo fiel cumprimento: (i) das leis e normas aplicáveis aos negócios e atividades; (ii) do Código de Conduta.; (iii) das regras e manuais internos;
- Assegurar a adequação, fortalecimento e funcionamento dos sistemas de controles internos do Grupo MRV;
- Deliberar sobre as recomendações elaboradas pela Gestão Executiva de Riscos e Auditoria Interna;

Comitê de Governança, Ética e Sustentabilidade

- Zelar e disseminar o comprometimento da Companhia por uma gestão pautada pelos pilares de Governança Corporativa, Sustentabilidade e Ética Empresarial;
- Combater todas as formas de corrupção;
- Garantir uma agenda periódica de treinamentos sobre conduta e Ética para a Administração e colaboradores da Companhia.
- Emitir recomendações sobre situações de potencial conflito de interesses entre partes relacionadas da Companhia.

Diretoria Executiva

- Suportar as decisões do Conselho de Administração e dos Comitês de Riscos e *Compliance* e Governança, Ética e Sustentabilidade, no que tange a mitigação dos riscos;
- Subsidiar recursos para a implementação de controles internos efetivos e estratégias de mitigação de riscos.

Gestão Executiva de Gestão de Riscos e Auditoria Interna

- Elaborar e revisar a Política de Riscos do Grupo MRV;
- Elaborar o plano anual de Auditoria;
- Identificar, avaliar, comunicar e tratar os Riscos Estratégicos e Operacionais;
- Reportar ao Conselho de Administração e Comitês de Riscos e *Compliance* e Governança, Ética e Sustentabilidade os resultados das avaliações dos Riscos Estratégicos;
- Reportar a Diretoria Executiva os resultados das avaliações dos Riscos Operacionais;
- Investigar denúncias oriundas ou não do Canal Confidencial de forma isenta e respeitando a integridade do denunciante e do denunciado.

Gestores das áreas correlacionadas aos Riscos Estratégicos e Operacionais

- Implementar controles internos recomendados pela Gestão Executiva de Riscos e Auditoria Interna;
- Assegurar a implementação dos planos de ação para mitigação de riscos;
- Ser proativo na identificação de riscos comunicando-os sempre a Gestão Executiva de Riscos e Auditoria Interna;
- Contribuir através de fornecimento de informações que subsidiem as apurações realizadas pela Gestão Executiva de Riscos e Auditoria Interna.

(c) Adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada.

A Companhia entende que sua estrutura operacional de controle interno está adequada.

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

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

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

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

Atualmente possuímos controles automáticos implementados por ferramentas de mercado, como por exemplo, o Risk Manager, da Módulo, a ferramenta da SAP, GRC (Governança de Acessos), já em uso e em processo de melhoria contínua para aumentar a eficiência dos controles de acessos críticos (SAT) e segregação de função (SOD). Revisamos recentemente, com o apoio de consultoria de renome internacional, a Matriz de Riscos utilizada no GRC do grupo MRV, a fim de atualizá-la com as melhores práticas de mercado. Possuímos, também, uma área de auditoria interna, responsável pelos controles antifraude, atuando diretamente nos processos, cobertos por um canal confidencial alimentado diretamente pelos nossos colaboradores e fornecedores relatando situações de risco, contribuindo para a mitigação de riscos em todas as áreas do nosso negócio.

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

b) estruturas organizacionais envolvidas

A Diretoria Executiva de Finanças – principal área responsável pelas demonstrações financeiras – conta com o suporte direto da Diretoria de Controladoria para elaboração, garantindo a adoção das boas práticas de controle interno e observação das normas contábeis aplicáveis. A área de Riscos, Auditoria Interna e Compliance é responsável pelo estabelecimento, revisão e manutenção das políticas e controles internos da Companhia, bem como pelo gerenciamento de riscos relevantes e execução do plano anual de auditoria, reportando-se ao Comitê de Auditoria e Presidência do Conselho de Administração.

c) como a eficiência dos controles internos é supervisionado pela Administração

O resultado de todos os trabalhos do plano de auditoria interna previstos no exercício é reportado por meio de relatório ao Comitê de Riscos e Compliance, Presidente do Conselho de Administração, Presidente da linha de negócio, Diretores e Gerentes envolvidos. Todas as deficiências possuem plano de ação, responsável e data de implantação, que são acompanhadas em bases mensais pela área de Riscos, Auditoria Interna e Compliance. Adicionalmente, qualquer exceção observada nas atividades que possam impactar as demonstrações financeiras é reportada tempestivamente para adoção das ações corretivas.

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

Os auditores externos conduziram um estudo e avaliação do sistema contábil e de controles internos da Companhia em conexão com a auditoria das demonstrações financeiras dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2015, de 2014 e de 2013 com o objetivo de determinar a natureza, oportunidade e extensão da aplicação dos procedimentos de auditoria, mas não para fins de expressar uma opinião específica sobre esses controles

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

internos. Como resultado desta avaliação, para os exercícios findos em 31 de dezembro 2015, de 2014 e de 2013, auditados pela Ernst & Young Auditores Independentes S.S., foram comunicadas à Companhia sugestões de aprimoramento dos controles internos que, na avaliação da Administração da Companhia e dos auditores, não se configuram como deficiências significativas ou materiais.

e) comentários dos diretores sobre as deficiências e recomendações do auditor independente

A Administração concorda com os relatórios do auditor independente sobre os controles internos da Companhia relacionados aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2015, de 2014 e de 2013, não tendo sido identificadas deficiências ou recomendações significativas sobre os controles internos. De acordo com a avaliação da Administração, as demais deficiências reportadas pelos auditores não apresentam probabilidade ou magnitude com relação a distorções que possam surgir nas demonstrações financeiras.

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

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

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**a) condições financeiras e patrimoniais gerais**

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

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

- Sólida posição de caixa - em 31 de dezembro de 2015, nosso saldo de caixa e equivalentes de caixa somado ao saldo de títulos e valores mobiliários era de R\$ 1.724 milhões e de R\$ 1.372 e R\$ 1.689 em 2014 e 2013, respectivamente. Desde 2010 a Companhia mantém posição de caixa bastante robusta, acima de R\$ 1 bilhão;
- Boa capacidade financeira – baseado na análise dos índices de liquidez, a Companhia possui boa capacidade financeira frente suas obrigações, mantendo os índices de liquidez acima de 1,0x, conforme pode ser verificado na tabela abaixo:

	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Liquidez Geral	1,80	1,76	1,75
Liquidez Corrente	2,24	2,07	2,29
Liquidez Seca	1,34	1,37	1,61

- Baixa alavancagem e estrutura de capital conservadora – em 31 de dezembro de 2015, a nossa dívida líquida era de R\$ 525 milhões representando uma alavancagem de 10,4% em relação a Patrimônio Líquido Total, o que representa uma queda de 53,5% na dívida líquida (R\$ 1.130 milhões) e de 13,8 p.p. na alavancagem (24,2%) em relação a 31 de dezembro de 2014 e de 60,5% na dívida líquida (R\$ 1.329) e 20,0 p.p. na alavancagem (30,4%) em relação a 31 de dezembro de 2013. Quando comparamos o endividamento líquido com o EBITDA (ou LAJIDA – lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização), que refere-se a geração de caixa operacional pela empresa, vemos também uma melhoria: em 31 de dezembro de 2015 essa relação era equivalente a 0,53x, em 31 de dezembro de 2014 passou para 0,50x e para 1,65x em 31 de dezembro de 2013.
- Menor necessidade de capital de giro em decorrência de um ciclo financeiro mais rápido comparativamente à média do setor e também da ampla utilização do modelo de crédito associativo (modalidade de financiamento em que o cliente obtém o financiamento do imóvel garantido durante a fase de obra) como mecanismo de financiamento dos nossos empreendimentos e clientes. Adicionalmente, o ciclo de recebimento (contas a receber / receita operacional líquida) da Companhia tem diminuído passando de 416 dias em 31 de dezembro de 2013 para 346 dias em 31 de dezembro de 2014 e para 251 dias em 31 de dezembro de 2015, especialmente em razão da implementação do projeto “Vendas Simultâneas” no qual o registro da venda ocorre simultâneo à análise de crédito fornecida pelas instituições financeiras, Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil. Dessa forma, no momento do repasse o cliente já possui um limite de financiamento pré-aprovado acelerando, portanto, o trâmite burocrático da assinatura do contrato de financiamento.
- Menor exposição ao risco de inadimplência do consumidor uma vez que transferimos para os bancos a maior parte do financiamento do cliente, seja através da modalidade de crédito associativo mencionada acima, ou através do financiamento bancário tradicional. Em 31 de dezembro de 2015, a carteira própria da Companhia representava apenas 15,5% das vendas contratadas nos últimos 12 meses, enquanto em 2014 e 2013 representavam 9,1% e 6,1%, respectivamente.
- Margens operacionais entre as melhores da indústria em função de: (a) expertise de 36 anos e liderança no segmento residencial de baixa renda; (b) rígido controle de custos e despesas operacionais; (c) alta qualidade na incorporação (d) expertise na aquisição de terrenos; e (e) método construtivo eficiente com implementação de novas tecnologias que propiciam aumento de produtividade.

b) estrutura de capital

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

O patrimônio líquido total da Companhia passou de R\$4.365 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$4.673 milhões em 31 de dezembro de 2014 e para R\$5.050 milhões em 31 de dezembro de 2015.

Nosso endividamento líquido vem apresentando redução contínua. Em 31 de dezembro de 2015 era de R\$ 525 milhões, comparado a um endividamento líquido de R\$ 1.130 milhões em 31 de dezembro de 2014 e de R\$ 1.329 milhões em 31 de dezembro de 2013.

Possuíamos uma relação entre dívida líquida e patrimônio líquido total de 10,4% em 31 de dezembro de 2015. Em 31 de dezembro de 2013 essa relação era de 30,4% e em 31 de dezembro de 2014 era de 24,2%.

A Companhia privilegia o financiamento a construção na composição do seu endividamento por ser mais barato e estar menos exposto a inflação, uma vez que o mesmo é indexado a Taxa Referencial (TR). A participação desse tipo de financiamento tem

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

peso importante em relação à dívida total da Companhia, passando de 37,2% em 31 de dezembro de 2013, para 34,1% em 31 de dezembro de 2014 e, finalmente, para 32,1% em 31 de dezembro de 2015. Encerramos 2015 com uma cobertura de 113% da dívida atrelada à variação do CDI, sendo, R\$ 1,7 bilhão de caixa bruto aplicado para uma dívida corporativa de R\$ 1,5 bilhão. Portanto, o custo atual da dívida líquida da Companhia é atrelado a TR sendo o custo "all in" de 10,4% a.a.

Na tabela abaixo demonstramos o custo médio ponderado da dívida total da Companhia em 31 de dezembro de 2015:

(R\$ Milhões)	Saldo Devedor Dez/15	Saldo Devedor / Total (%)	Custo Médio
CDI	1.520	67,6%	CDI + 1,5%
TR	722	32,1%	TR + 8,5%
Outros (Pré Fixada)	7	0,3%	5,3%
Total	2.250	100,0%	13,29%

Outros indicadores também são acompanhados pela Companhia, mostrando que a estrutura de endividamento é saudável e conservadora.

Endividamento Geral			
(Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo) / Ativo Total			
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Passivo Circulante (R\$ mil)	3.050.474	3.006.092	2.560.666
Passivo Exigível a LP (R\$ mil)	3.291.962	3.138.165	3.272.383
Ativo Total (R\$ mil)	11.392.309	10.817.175	10.198.449
	55,7%	56,8%	57,2%

Composição do Endividamento			
Passivo Circulante / (Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo)			
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Passivo Circulante (R\$ mil)	3.050.474	3.006.092	2.560.666
Passivo Exigível a LP (R\$ mil)	3.291.962	3.138.165	3.272.383
	48,1%	48,9%	43,9%

c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

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

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

A Companhia está focada em geração de caixa operacional (medido pela variação da dívida líquida, excluindo-se os aumentos de capital, recompra de ações mantidas em tesouraria e os dividendos pagos, quando houver), o que tem propiciado a diminuição da alavancagem da Companhia, como pode ser verificado na evolução da relação entre dívida líquida e patrimônio líquido. Em 2015, a Companhia gerou R\$ 806 milhões de caixa operacional, recorde histórico, enquanto em 2014, a Companhia gerou R\$ 567 milhões de caixa operacional e em 2013 a Companhia gerou R\$ 548 milhões. Desde 2013, a Companhia está preparada para geração contínua de caixa operacional.

Outro fator importante a ser ressaltado, é a modalidade de financiamento que é priorizado pela Companhia: financiamento a construção no modelo crédito associativo. Nessa modalidade o financiamento à construção (pessoa jurídica) é concedido à Companhia que investe os recursos no empreendimento. As vendas realizadas são transferidas aos bancos (CEF e BB) quando os clientes têm o financiamento imobiliário aprovado. A partir do repasse/transferência o saldo do financiamento à construção

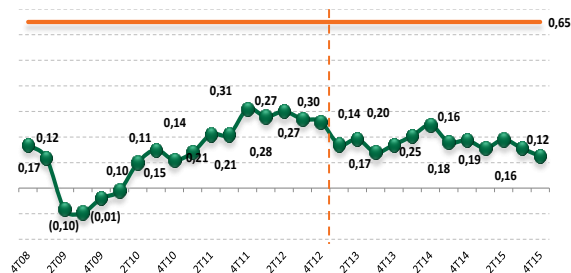
10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

utilizado pela Companhia é amortizado com as parcelas pagas ao banco pelo cliente, respeitando o percentual de evolução da obra. Ou seja, conforme os clientes garantem seus financiamentos (repasse) com o banco ainda em fase de obra, a Companhia recebe os recursos mensalmente de acordo com a evolução da obra. Dessa forma, a necessidade de capital de giro diminui e é possível terminar um projeto sem saldo devedor com o banco utilizando-se os recursos repassados.

Em linha com a gestão conservadora da Companhia, ao final de 2015, a posição de caixa da Companhia atingiu R\$ 1.724 milhões, montante suficiente para honrar os vencimentos nos próximos 12 meses, que somam R\$ 1.119 milhões.

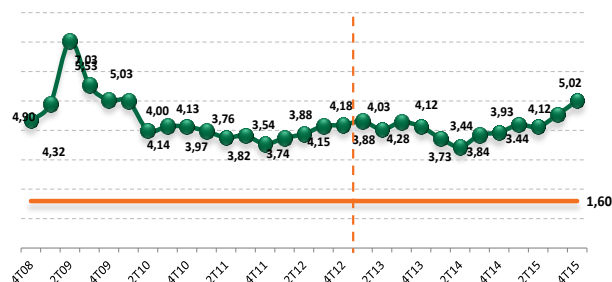
Por fim, a Companhia está dentro dos parâmetros exigidos pelos nossos credores, os chamados *covenants*. Seguem abaixo o histórico dos *covenants* de recebíveis e dívida das debêntures da Companhia.

Covenant de Dívida¹



$$\frac{\text{Dívida Líquida + Imóveis a Pagar}}{\text{Patrimônio Líquido}} < 0,65$$

Covenant de Recebíveis¹⁰



$$\frac{\text{Recebíveis + Receita a apropriar + Estoques}}{\text{Dívida Líquida + Imóveis a Pagar + Custo a apropriar}} > 1,6$$

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

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

Dentre os empréstimos contratados, sempre que possível damos preferência ao SFH, que na avaliação dos Diretores oferece taxas de juros mais baixas em relação ao mercado privado, opções de pagamento antecipado e a possibilidade de transferência da nossa dívida para os nossos clientes.

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

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

Consolidado (em R\$ mil)	31 de dezembro de		
	2015	2014	2013
Empréstimos	2.249.651	2.502.030	3.017.723
(+) Obrigações com empresas ligadas	0	0	0
(-) Caixa e equivalentes de caixa	1.595.814	1.217.497	1.422.595
(-) Títulos e Valores Mobiliários	128.410	154.699	266.059
Dívida Líquida	525.427	1.129.834	1.329.069
Total Dívida Líquida/Patrimônio Líquido Total	10,40%	24,18%	30,45%

Reduzimos o nosso nível de endividamento, chegando ao menor nível desde 2010. Esse movimento está em linha com a gestão conservadora da Companhia e com o ambiente macroeconômico mais desafiador previsto para o curto prazo.

¹ Covenants de Dívida e Recebíveis calculados conforme novas regras de consolidação a partir de 1T13.

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

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

f) níveis de endividamento e características das dívidas

(em R\$ milhões)	Vencimento	Encargos	Saldo Devedor dez-15
Dívida Corporativa			1.519
Debêntures - 5ª emissão	07/2016	CDI + 1,5% a.a.	269
Debêntures - 6ª emissão	05/2017	CDI + 1,5% a.a.	511
Debêntures - 7ª emissão	12/2016	CDI + 1,6% a.a.	253
Capital de Giro - CDI	até 06/2018	111%CDI a.a. até CDI+2,05% a.a.	425
CCB que lastrearam a operação de CRI	12/2016	CDI + 1,3 % a.a.	61
Financiamento à construção			722
Debêntures - 4ª emissão	12/2017	TR + 8,25 a.a.	101
Financiamento à construção	até 04/2021	TR + 8% a 10,5% a.a.	621
Outros			8
Outros	até 04/2020	CDI+Spread e Pré-fixada 4,5%	8
Total			2.250

Debêntures:1ª emissão

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

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

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

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

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

2ª emissão

A 2ª emissão de 100 debêntures no valor total de R\$1.000.000, com prazo de vencimento de 2 anos, foi feita em 25 de maio de 2009, em série única e fazem jus a juros remuneratórios incidentes sobre o valor nominal, ou saldo do mesmo, quando aplicável, equivalentes a 100% da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI Over extra grupo (Depósitos Interfinanceiros de um dia), calculadas e divulgadas pela CETIP (Balcão Organizado de Ativos e Derivativos), acrescidos de um spread de 3,70% ao ano. A remuneração foi paga trimestralmente.

3ª emissão

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

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

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

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

4ª emissão

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

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

Em 28 de maio de 2015 foi realizada uma Assembleia de Debenturistas onde foi aprovada a alteração nas condições de amortização do pagamento do valor nominal e do prazo de vencimento. O saldo remanescente equivalente à 40% do valor nominal da Emissão será parcelado em 6 parcelas semestrais, sendo 5 parcelas iguais equivalentes à 3,33% do valor nominal e a última equivalente à 23,33% do valor nominal e com vencimento previsto para 01 de dezembro de 2017.

5ª emissão

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

6ª Emissão

Em 03 de maio de 2012, a Companhia concluiu a sexta emissão pública de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, sem garantia, no montante de R\$500.000 mil, representadas por 500.000 debêntures no valor nominal unitário de um mil reais, com vencimento em 03 de maio de 2017. O valor nominal das debêntures será pago em duas parcelas iguais vencíveis em 03 de maio de 2016 e de 2017. As debêntures fazem jus a juros remuneratórios, incidentes sobre o valor nominal, ou saldo do mesmo, se for o caso, equivalentes à variação do CDI (Certificado de Depósito Interbancário) acrescido de spread de 1,5% ao ano, pagos semestralmente.

7ª Emissão

Em 05 de dezembro de 2014, a Companhia concluiu a sétima emissão pública de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, sem garantia, no montante de R\$300.000 mil, representadas por 30.000 debêntures no valor nominal unitário de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), com data de liquidação para 15 de janeiro de 2015 e com vencimento em 05 de dezembro de 2016. O valor nominal das debêntures será pago em parcela única na data de vencimento em 05 de dezembro de 2016. As debêntures fazem jus a juros remuneratórios, incidentes sobre o valor nominal, ou saldo do mesmo, se for o caso, equivalentes à 100% da variação do CDI (Certificado de Depósito Interbancário) acrescido de spread de 1,6% ao ano, pagos semestralmente nos meses de junho e dezembro a partir da data de emissão.

CCB

Em 18 de fevereiro de 2011, a Companhia emitiu duas Cédulas de Crédito Bancário ("CCB") totalizando R\$240.900 mil, que lastrearam a operação de Certificado de Recebíveis Imobiliários ("CRI") emitidos pela Brazilian Securities Companhia de Securitização, no dia 15 de março de 2011. O saldo em 31 de dezembro de 2011 de principal e juros era de R\$242.109 mil. Os gastos incorridos com a emissão dos CCBs foram de R\$3.895, sendo o saldo em 31 de dezembro de 2011 era de R\$3.239.

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

Estes recursos são destinados à aquisição de terrenos, construção e desenvolvimento de determinados empreendimentos habitacionais. Esta operação tem um prazo de carência de 2 anos, amortizações trimestrais em 9 parcelas, vencimento final em 16 de março de 2015 e remuneração equivalente à variação dos Depósitos Interfinanceiros (DI), acrescida de spread de 1,15% ao ano, paga trimestralmente. Esta operação não conta com garantias, sejam elas reais ou fidejussórias.

CCB

Em 24 de setembro de 2015, a Companhia emitiu duas Cédulas de Crédito Bancário ("CCB") totalizando R\$60.000 mil, que lastrearam a operação de Certificado de Recebíveis Imobiliários ("CRI") emitidos pela Ápice Securitizadora S/A, no dia 30 de setembro de 2015. Os gastos incorridos com a emissão dos CCBs foram de R\$146 mil. Estes recursos são destinados à aquisição de terrenos, construção e desenvolvimento de determinados empreendimentos habitacionais. Esta operação possui uma única amortização no vencimento, no dia 05/12/2016. Esta operação faz jus a remuneração equivalente à variação dos Depósitos Interfinanceiros (DI), acrescida de spread de 1,3% ao ano, paga semestralmente. Esta operação não conta com garantias, sejam elas reais ou fidejussórias.

CCB

Em 22 de fevereiro de 2016, a Companhia emitiu uma Cédula de Crédito Bancário ("CCB") no valor de R\$70.000 mi, que lastreou a operação de Certificado de Recebíveis Imobiliários ("CRI") emitidos pela Gaia Securitizadora S/A, no dia 22 de fevereiro de 2016. Os gastos incorridos com a emissão da CCB foram de R\$ 1.170.380,62. Estes recursos são destinados ao financiamento de determinados empreendimentos habitacionais. Esta operação possui amortização de principal semestral com início em 22/02/2018 e término no dia 22/02/2023. Esta operação faz jus a remuneração equivalente à variação dos Depósitos Interfinanceiros (DI), acrescida de spread de 2,0340% ao ano, paga semestralmente. Esta operação não conta com garantias, sejam elas reais ou fidejussórias.

Capital de Giro

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

FINAME

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

Adicionalmente, os contratos de financiamento FINAME em 2015 referem-se a compra de formas de alumínio, no valor total de R\$8.281 mil por meio do Programa FINAME. A liquidação do valor principal ocorrerá em parcelas mensais e sucessivas, de acordo com cada contrato de compra. As liquidações dos valores de juros ocorrem em parcelas trimestrais e sucessivas durante o prazo de carência do principal e após este prazo será pago mensalmente. Os juros contratados desses financiamentos são pré-fixados as taxas de 6,00% a.a. no primeiro financiamento e 9,50% a.a. nos financiamentos que se sucederam.

Cláusulas restritivas (Covenants):

Covenants	Em 31 de dezembro de		
	2013	2014	2015
(Dívida Líquida+Imóveis a Pagar)/(Patrimônio Líquido) < 0,65	0,17	0,19	0,12
(Recebíveis + Receita a Apropriar + Estoques)/(Dívida Líquida + Imóveis a Pagar + Custo a Apropriar) > 1,6 ou <0	4,12	3,84	5,02

Grau de subordinação entre as dívidas

De acordo com os contratos das dívidas contraídas pela Companhia, nenhuma tem precedência em relação à outra, mesmo em eventual concurso universal de credores.

Considerando que nos contratos das dívidas da Companhia não há ordem de precedência, em eventual concurso universal de credores, a Companhia obedece aos termos estabelecidos no Código Civil.

g) limites de utilização dos financiamentos já contratados

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

Os recursos da 4ª emissão de debêntures da Companhia no montante de R\$300.000 mil mencionada no item 10.01 f) são liberados para utilização de acordo com o cronograma físico-financeiro dos empreendimentos financiados. Até dezembro de 2014, R\$ 298.783 mil já haviam sido liberados para a Companhia, restando ainda R\$ 1.217 mil para serem liberados.

h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

As demonstrações financeiras consolidadas são elaboradas e apresentadas de acordo com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRS), aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil como aprovadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), e de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, identificadas como Consolidado.

Receita Operacional Líquida

Nossa receita operacional líquida passou de R\$ 3.871 milhões em 2013, para R\$ 4.186 milhões no exercício social encerrado em 2014 e para R\$ 4.763 milhões em 2015. O crescimento de 13,8% comparado a 2014, está relacionado a um aumento do peso das safras de vendas mais recentes, que têm preço mais elevado e melhores margens. Adicionalmente, o POC (percentage of completion) das unidades que transitaram nos resultados estava mais avançado, além do aumento de 10,2% nas unidades produzidas em relação a 2014.

Custo dos Imóveis Vendidos

O custo dos imóveis vendidos passou de R\$ 2.849 milhões no exercício social encerrado em 2013, para R\$ 3.002 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 e para R\$ 3.324 em 2015, um aumento de 10,7% em relação a 2014. De acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia este aumento deveu-se à correção inflacionária de materiais e serviços, aumento das unidades vendidas, e aumento do número de unidades produzidas.

Lucro Bruto

O lucro bruto consolidado de 2015 atingiu R\$ 1.439 milhões, um aumento de 21,5% em comparação aos R\$ 1.184 milhões registrados em 2014 devido ao aumento recorrente da margem bruta, que foi elevada em 1,9 p.p.. Em 2013, o lucro bruto foi de R\$ 1.021 milhões. A margem bruta atingiu 30,2% em 2015, 1,9 p.p. acima dos 28,3%, em 2014. Em 2013 a margem bruta foi 26,4%.

Desde 2013 apresentamos uma constante evolução em nossa margem bruta fruto da redução dos nossos custos operacionais, impactado pela renegociação de preços com nossos fornecedores, e redução da discrepância entre projetos e conclusão das safras menos rentáveis. Adicionado a isso, apresentamos também uma melhora em nosso índice de produtividade, onde observamos uma evolução de 9% frente ao ano de 2014. Essa evolução é consequência do menor turnover, investimentos em treinamento e controle da produtividade da força de trabalho. Essas melhorias são vistas em nossa velocidade de produção que aumentou 23% em relação a 2014.

A Diretoria entende que o nível de provisionamento para manutenção está adequado, sendo esta revisada anualmente devido ao melhor controle de qualidade e gestão do histórico de assistência técnica prestada.

Receitas (Despesas) Operacionais

Despesas com Vendas

As nossas despesas com vendas passaram de R\$ 270 milhões em 2013, para R\$ 356 milhões em 2014 e para R\$ 458 milhões em 2015. Em percentual da receita líquida, as despesas com vendas aumentaram, passando de 7,0% em 2013, para 8,5% em 2014 e para 9,6% em 2015. As despesas comerciais da Companhia cresceram, em 2015, 28% (em valor absoluto), em razão da internalização da força de vendas iniciada no 1º semestre de 2014. O aumento das despesas comerciais reflete, além do aumento de nossos investimentos em campanhas de marketing, a nossa mudança estratégica em relação ao pagamento das comissões de vendas, na qual passamos a pagar as comissões diretamente aos corretores, buscando dirimir dúvidas junto a consumidores, bem como maximizar o desempenho da força de vendas.

Despesas Gerais e Administrativas (incluindo os honorários da administração)

Nossas despesas gerais e administrativas (incluindo os honorários da administração) passaram de R\$ 244 milhões em 2013, para R\$ 259 milhões em 2014 e para R\$ 280 milhões em 2015. Em percentual da receita líquida, as despesas gerais e administrativas passaram de 6,3% em 2013, para 6,2% em 2014 e para 5,9% em 2015. A eficiência apresentada é reflexo dos resultados obtidos com o "Projeto Austeridade" implementado em 2015 com o objetivo de reduzir tais despesas, seja através da revisão do headcount ou pela maior eficiência dos processos administrativos. Os Diretores da Companhia acreditam que a

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

estrutura administrativa da Companhia está montada e apta a absorver o crescimento da operação e estamos focados na otimização da mesma.

Outras Receitas e Despesas Operacionais, Líquidas

As outras despesas operacionais passaram de R\$ 39 milhões em 2013, para R\$ 80 milhões em 2014 e para R\$ 107 milhões em 2015. Em 2013 esta rubrica apresentou ganhos com a transação de capital, equivalente a R\$ 23 milhões aferidos na venda de participação da controlada em conjunto LOG Commercial Properties S.A.. Em 2014 e em 2015, o crescimento está relacionado ao aumento das provisões para contingências, provenientes de discussões relacionadas ao atraso de obras e comissão de vendas, cujos fatos geradores já foram sanados pela Companhia e não se repetem nos novos empreendimentos. Estes montantes foram calculados de acordo com as jurisprudências dominantes e critérios mais conservadores. Além disso, a Companhia adotou uma forte política de acordos durante o ano de 2015, alcançando resultados econômicos favoráveis e uma melhora da imagem perante o Judiciário e os consumidores.

Resultado em participação societária

O resultado em participação societária passou de R\$ 0,2 milhão em 2013, para R\$ 215 milhões em 2014 e para um resultado negativo de R\$ 96 em 2015. Um fator importante a ser ressaltado é que, de forma a refletir o valor de mercado da Companhia, a LOG Commercial Properties S.A. optou por registrar os seus ativos pelo seu valor justo (em conformidade com o CPC28) a partir do segundo trimestre de 2014, marcando o valor de suas propriedades, para cima ou para baixo, incorporando nesta flutuação a potencial depreciação e/ou valorização de cada um dos imóveis. Logo, no trimestre, foi reconhecido no resultado da LOG CP um total líquido de R\$ 706 milhões referente à variação do valor justo das suas propriedades, dos quais R\$ 267,6 milhões foram registrados nos Demonstrativos Financeiros da MRV, na rubrica Resultado em participação societária.

Outro fator importante, desde 2013 essa rubrica tem sido impactada pela performance da PRIME Incorporações e Construções S.A., responsável pelas nossas operações no Centro Oeste, cujo resultado foi impactado pelo mercado mais competitivo da região e pelo desempenho abaixo do esperado de alguns de seus projetos. Este conjunto de obras pertence a safras antigas cujos problemas já estão endereçados.

Resultado Financeiro

Despesas Financeiras

Nossas despesas financeiras passaram de R\$ 137 milhões em 2013, para R\$ 112 milhões em 2014 e para R\$ 78 milhões em 2015. Uma queda de 30,7% em relação a 2014. Esta queda está relacionada com a redução de 10% no endividamento bruto da Companhia ao longo de 2015, que passou de R\$ 2.502 milhões para R\$ 2.250 milhões. Além disso, os custos referentes aos encargos financeiros de empréstimos, financiamentos e debêntures relacionados à construção de imóveis são capitalizados. Vale destacar a expressiva queda do endividamento líquido da Companhia, que reduziu 53,5% durante o ano de 2015, passando de R\$ 1.130 milhões para atuais R\$ 525 milhões.

Receitas Financeiras

Nossas receitas financeiras totais passaram de R\$ 129 milhões em 2013, para R\$ 161 milhões em 2014 e para R\$ 196 milhões em 2015. Um aumento de 21,5% em relação a 2014, principalmente, pela forte geração de caixa no período (R\$ 806 milhões), aumentando a posição média das aplicações atrelada a maior rentabilidade da carteira. Esse aumento é também explicado pelo aumento da taxa SELIC, que passou de 11,65% a.a. para 14,15% a.a..

Receitas Financeiras provenientes dos clientes por incorporação de imóveis

Nossas receitas financeiras provenientes dos clientes por incorporação de imóveis passaram de R\$ 39 milhões em 2013, para R\$ 62 milhões em 2014 e para R\$ 82 milhões em 2015, um aumento de 32,8% em relação a 2014. Essa rubrica é composta pela correção do contas a receber de unidades com habite-se que são corrigidas por IGP-M. Dado o volume expressivo de unidades entregues e aumento do índice de correção esta rubrica aumentou de forma expressiva

Lucro Antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social

Pelas razões apresentadas acima, nosso lucro antes da tributação passou de R\$ 499 milhões em 2013, para R\$ 815 milhões em 2014 e para R\$ 699 milhões em 2015. Vale ressaltar que em 2014 houve o impacto positivo one-off do ajuste a valor de mercado dos ativos da LOG CP, no valor de R\$ 706 milhões, dos quais R\$ 267 foram refletidos no resultado da MRV.

Imposto de Renda e Contribuição Social

A despesa com imposto de renda e contribuição social passou de R\$ 49 milhões em 2013, para R\$ 63 milhões em 2014 e para R\$ 103 milhões em 2015.

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

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

do imposto de renda e contribuição social é decorrente do aumento expressivo da geração de caixa, consequência do alto volume de recebimentos.

Devido ao enquadramento da integralidade dos novos projetos no regime especial de tributação, a alíquota efetiva (PIS / COFINS / IRPJ / CSLL) da Companhia gira em torno dos 4%.

Lucro Líquido do Exercício

Nosso Lucro Líquido do Exercício passou de R\$ 423 milhões em 2013 (representando 10,9% da nossa receita operacional líquida), para R\$ 720 milhões em 2014 (representando 17,2% da nossa receita operacional líquida) para R\$ 548 milhões em 2015 (representando 11,5% da nossa receita operacional líquida). Como dito anteriormente, o lucro líquido de 2014 foi impactado positivamente pelo ganho advindo da LOG (R\$ 267,6 milhões), pela mudança na forma de contabilização dos seus ativos.

PRINCIPAIS VARIAÇÕES NAS CONTAS PATRIMONIAIS

Ativo Circulante

Caixa e equivalentes de caixa e Títulos e Valores Mobiliários

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

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2013	2014	2015	2015/2013	2015/2014
Caixa e equivalentes de caixa	1.422.595	1.217.497	1.595.814	12,18%	31,07%
Títulos e valores mobiliários – circulante	266.059	154.699	128.410	-51,74%	-16,99%
Títulos e valores mobiliários – não circulante	-	-	-	-	-
Total	1.688.654	1.372.196	1.724.224	2,11%	25,65%

Em 31 de dezembro de 2015, nossa conta Caixa e equivalentes de caixa totalizou R\$ 1.596 milhões, comparados a R\$ 1.217 milhões em 31 de dezembro de 2014 e R\$ 1.423 milhões em 31 de dezembro de 2013. O aumento no Caixa apresentado em 2015 frente a 2014 é decorrente da geração de caixa histórica do ano, totalizando R\$ 806 milhões.

Títulos e Valores Mobiliários

Em 31 de dezembro de 2015, nossa conta títulos e valores mobiliários totalizou R\$ 128 milhões, comparados aos R\$ 155 milhões em 31 de dezembro de 2014 e R\$ 266 milhões em 31 de dezembro de 2013. A queda em relação a 2014 é decorrente da movimentação normal dos recursos da Companhia.

Clientes por Incorporação de Imóveis

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

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2013	2014	2015	2015/2013	2015/2014
Clientes por incorporação de imóveis	4.269.708	3.999.166	3.320.980	-22,22%	-16,96%
Ajustes a valor presente	-23.207	-39.202	-47.883	106,33%	22,14%
Total	4.246.501	3.959.964	3.273.097	-22,92%	-17,35%
Circulante	2.294.413	2.431.918	2.069.233	-9,81%	-14,91%
Não Circulante	1.952.088	1.528.046	1.203.864	-38,33%	-21,22%
Total	4.246.501	3.959.964	3.273.097	-22,92%	-17,35%

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

Os saldos de contas a receber em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013 estão deduzidos pelo ajuste a valor presente conforme requerido pelo Pronunciamento CPC nº 12.

Em 31 de dezembro de 2015, o saldo de clientes por incorporação de imóveis totalizou R\$ 3.273 milhões, comparados a R\$ 3.960 milhões em 31 de dezembro de 2014 e R\$ 4.246 milhões em 31 de dezembro de 2013. A queda de 17% em relação a 2014 é decorrente da maior eficiência no repasse dos clientes aos bancos, principalmente de clientes de vendas mais antigas, uma vez que parcela substancial das vendas são recebidas através de repasse dos agentes financeiros.

Adicionalmente, no ano de 2015 concluímos a implementação do projeto “Vendas Simultâneas”, processo que aumenta significativamente a velocidade do repasse, e, dessa forma, passamos a realizar mais de 90% de nossas vendas através desse novo modelo. Além da redução do risco de distrato, que posterga a geração de caixa e, consequentemente, a redução no contas a receber, otimiza a estrutura de capital através do fluxo de caixa mais rápido e eficiente, minimizando o risco operacional e reduzindo o ciclo financeiro.

Cientes por Prestação de Serviços

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2013	2014	2015	2015/2013	2015/2014
Cientes por prestação de serviços	1.269	2.075	5.970	370,45%	187,71%
Total	1.269	2.075	5.970	370,45%	187,71%

O saldo de clientes por prestação de serviços totalizou R\$ 5,970 milhão em 31 de dezembro de 2015, um aumento de 187,7% e de 370,4% quando comparado ao R\$ 2,075 milhão em 31 de dezembro de 2014 e R\$ 1,269 milhão de 31 de dezembro de 2013, respectivamente.

Essa rubrica refere-se aos recebimentos da Companhia referentes a serviços administrativos prestados às controladas em conjunto LOG, MRL e Prime e serviços de construção e prestação de serviço a algumas partes relacionadas.

Imóveis a Comercializar

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

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2013	2014	2015	2015/2013	2015/2014
Imóveis em construção	1.192.978	1.324.132	1.891.991	58,59%	42,89%
Imóveis concluídos	54.878	57.232	56.684	3,29%	-0,96%
Estoque de terrenos	1.926.022	2.616.426	2.991.596	55,33%	14,34%
Adiantamento a fornecedores	44.880	40.990	30.846	-31,27%	-24,75%
Estoque de materiais	6.659	6.690	11.409	71,33%	70,54%
Total	3.225.417	4.045.470	4.982.526	54,48%	23,16%

Em 31 de dezembro de 2015, nossa conta de imóveis a comercializar totalizou R\$ 4.982 milhões, um aumento de 23,16% e 54,48% com relação a 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013, respectivamente, devido principalmente ao incremento dos terrenos adquiridos, dada as oportunidades de negócios que a Companhia obteve em 2015. Adicionalmente, o maior volume de lançamentos, produção e aumento do preço médio colaborou para o aumento do saldo. De acordo com o entendimento dos nossos Diretores, o banco de terrenos da Companhia já está consolidado e pronto para atender uma futura demanda em diversas regiões do país. Contudo, a Companhia vem atuando de forma estratégica a fim de aproveitar as atuais boas condições de mercado para expandir o seu banco de terrenos, mediante pagamento parcelado ou através da modalidade de permuta, focando principalmente em terrenos em grandes cidades.

Ativo Não Circulante

Créditos com empresas ligadas

Em 31 de dezembro de 2015, a nossa conta de créditos com empresas ligadas totalizou R\$ 88 milhões comparados aos R\$ 57 milhões em 31 de dezembro de 2014 e aos R\$ 51 milhões em 31 de dezembro de 2013. O aumento de 55,2% em 2015 em

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

relação a 2014 é decorrente do curso normal das operações. Essas operações são efetuadas, principalmente, com o objetivo de viabilizar a fase inicial dos empreendimentos, em função das relações comerciais que são mantidas com as partes relacionadas para o desenvolvimento das atividades de incorporação e construção.

Imobilizado

A nossa conta de Imobilizado passou de R\$ 80 milhões em 31 de dezembro de 2013, para R\$ 84 milhões em 31 de dezembro de 2014 e, por fim, para R\$ 105 milhões em 31 de dezembro de 2015. A variação dessa conta em relação ao último ano está relacionada, primordialmente, com o aumento da aquisição de máquinas e equipamentos, em função principalmente da aquisição de guias e em formas de alumínio.

Intangível

Em 31 de dezembro de 2015, o saldo da conta intangível totalizou R\$ 84 milhões, comparados a R\$ 77 milhões em 31 de dezembro de 2014 e R\$ 48 milhões em 31 de dezembro de 2013. O expressivo aumento na conta intangível está relacionado à aquisição da marca MRV Engenharia, no valor de R\$ 24 milhões de reais, em agosto de 2014, e por ser um ativo intangível de vida útil não definida, não é prevista a sua amortização.

Passivo

Fornecedores

Em 31 de dezembro de 2015, o saldo de fornecedores totalizava R\$ 254 milhões, um aumento de 5,1% quando comparado com os R\$ 242 milhões em 31 de dezembro de 2014 e de 35,1% quando comparado com os R\$ 188 milhões em 31 de dezembro de 2013. Este aumento deve-se às melhores condições na forma de pagamento, alongando assim o prazo de pagamento aos fornecedores, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

Empréstimos, Financiamentos e Debêntures – Circulante e Não Circulante

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2013	2014	2015	2015/2013	2015/2014
Arrendamento mercantil	5.980	1.600		-100,00%	-100,00%
Debêntures	1.540.760	1.159.600	1.133.882	-26,41%	-2,22%
Empréstimos bancários de capital de giro	417.651	512.655	425.479	1,87%	-17,00%
Financiamentos	887.111	735.281	629.700	-29,02%	-14,36%
CCB	166.221	92.894	60.590	-63,55%	-34,78%
Total	3.017.723	2.502.030	2.249.651	-25,45%	-10,09%
Circulante	774.692	993.083	1.118.678	44,40%	12,65%
Não circulante	2.243.031	1.508.947	1.130.973	-49,58%	-25,05%
Total	3.017.723	2.502.030	2.249.651	-25,45%	-10,09%

Consolidado (em R\$ mil)	31/12/2015	Vencimento	Indexador	Spread anual médio
Debêntures – 4ª emissão – série única	100.879	12/2017	TR	8,25%
Debêntures – 5ª emissão – série única	269.140	07/2016	CDI	1,50%
Debêntures - 6ª emissão – série única	512.114	05/2017	CDI	1,50%
Debêntures - 7ª emissão – série única	253.642	12/2016	CDI	1,60%
Capital de Giro – CDI	425.479	até 06/2018	CDI	111%CDI a.a. até CDI+2,05% a.a.
CCB que lastrearam a operação de CRI	60.590	12/2016	CDI	1,30%
Financiamento à construção	621.470	até 11/2019	TR	8% a 10,5%
FINAME	8.230	até 04/2020	Pré-fixado	4.5% - 9.5%
Gastos de emissão de debêntures	-1.893			
Total	2.249.651			

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

Em 31 de dezembro de 2015, nossos Empréstimos, Financiamentos e Debêntures totalizaram R\$ 2.250 milhões, uma queda de 10,1% quando comparado com os R\$ 2.502 milhões em 31 de dezembro de 2014 e uma queda de 25,5% quando comparado com os R\$ 3.018 milhões em 31 de dezembro de 2013.

Em 31 de dezembro de 2015, o saldo de debêntures totalizou R\$ 1.134 milhões, uma queda de 2,22% quando comparado com os R\$ 1.160 milhões em 31 de dezembro de 2014 e de 26,41% quando comparado com os R\$ 1.541 milhões em 31 de dezembro de 2013, em função da amortização da 1ª parcela da 5ª emissão no valor de R\$ 250 milhões e do pagamento de R\$ 40 milhões referente a um Capital de Giro contratado, conforme já era previsto.

Obrigações sociais e trabalhistas

Em 31 de dezembro de 2015, nossa conta Obrigações sociais e trabalhistas totalizou R\$ 110 milhões, uma queda de 10,8% quando comparado com os R\$ 123 milhões em 31 de dezembro de 2014 e aumento de 18,5% quando comparado com os R\$ 92 milhões em 31 de dezembro de 2013. Essa queda frente a 2014 é justificada pela redução de 36% dos colaboradores próprios de obra.

Obrigações fiscais

Em 31 de dezembro de 2015, nossa conta Obrigações fiscais totalizou R\$ 56 milhões, um aumento de 11,0% quando comparado com os R\$ 50 milhões em 31 de dezembro de 2014 e de 15,3% quando comparado com os R\$ 48 milhões em 31 de dezembro de 2013. Este aumento em relação a 2014 decorreu principalmente pelo aumento do saldo de PIS e COFINS a recolher, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

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

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2013	2014	2015	2015/2013	2015/2014
Circulante	292.495	415.501	347.830	18,92%	-16,29%
Não circulante	264.361	785.874	1.166.137	341,12%	48,39%
Total	556.856	1.201.375	1.513.967	171,88%	26,02%

Em 31 de dezembro de 2015, nossa conta de aquisições de terrenos totalizou R\$ 1.514 milhões, um aumento de 26,0% quando comparado com os R\$ 1.201 milhões em 31 de dezembro de 2014 e de 171,9% quando comparado com os R\$ 557 milhões em 31 de dezembro de 2013. Este aumento deve-se ao volume de aquisições de terrenos ocorridas em 2015 através de permuta financeira ou pagamentos parcelados, em função de oportunidades de negócios bastante favoráveis, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

Adiantamentos de Clientes – Circulante e Não Circulante

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2013	2014	2015	2015/2013	2015/2014
Circulante	933.464	884.293	851.717	-8,76%	-3,68%
Não circulante	576.386	639.742	716.813	24,36%	12,05%
Total	1.509.850	1.524.035	1.568.530	3,89%	2,92%

Em 31 de dezembro de 2015, nossa conta adiantamentos de clientes totalizou R\$ 1.569 milhões, 2,92% superior ao saldo de 31 de dezembro de 2014 e 3,89% superior inferior ao saldo de 31 de dezembro de 2013.

Esses aumentos derivam dos valores recebidos por venda de unidades de empreendimentos lançados e ainda não construídos, ou cujos recebimentos superam o valor reconhecido de receita; e refletem também a aquisição de terrenos por permuta e a estratégia de aumentar o sinal no momento da venda com o intuito de melhorar a qualidade/comprometimento dos clientes, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*Provisão para Manutenção de Imóveis – Circulante e Não Circulante*

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2013	2014	2015	2015/2013	2015/2014
Circulante	32.853	33.733	37.167	13,13%	10,18%
Não circulante	89.988	89.772	98.704	9,69%	9,95%
Total	122.841	123.505	135.871	10,61%	10,01%

Em 31 de dezembro de 2015, nossa conta de provisão para manutenção, em função da garantia de cinco anos após a conclusão do empreendimento, atingiu R\$ 136 milhões, representando um aumento de 10,0% e de 10,6% em relação a 2014 e 2013, respectivamente. Essa variação refletiu o crescimento das nossas operações, bem como a variação em nosso percentual provisionado. Em função dos investimentos contínuos em qualidade dos nossos projetos, diminuimos os níveis de provisão em 2012, em função das melhorias de processos que a Companhia teve ao longo dos últimos três anos e por este motivo, reduziu dos 3% para atuais 1,85% o valor a ser provisionados sobre o custo de construção incorrido.

Obrigações com empresas ligadas

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

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

Impostos Diferidos Passivos

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2013	2014	2015	2015/2013	2015/2014
Circulante	81.223	78.791	67.176	-17,29%	-14,74%
Não circulante	61.671	48.403	42.123	-31,70%	-12,97%
Total	142.894	127.194	109.299	-23,51%	-14,07%

Nossa conta de impostos diferidos passivos é constituída de diferenças temporárias apuradas referentes à diferença entre o regime de caixa adotado fiscalmente e o regime de competência adotado contabilmente. Uma medida que favoreceu o setor imobiliário foi a divulgação de duas medidas ao final de 2013 alterando as alíquotas do Regime Especial de Tributação - RET. A primeira alteração relevante foi a expansão do valor da unidade de R\$ 85 mil para R\$ 100 mil para elegibilidade ao RET 1%, medida que foi prorrogada em 2014 até 2018. Para as demais unidades elegíveis ao RET, a alíquota baixou de 6% para 4% a partir de 2013.

Em 2014, com a revisão dos processos de apuração fiscal do passado, a Companhia optou pela adesão ao parcelamento dos tributos federais (REFIS). Com o advento da MP 651/2014, a Companhia decidiu pela compensação parcial dos débitos com utilização de prejuízo fiscal, gerando um ganho por reconhecimento de crédito tributário. Já em 2015 não houve mais efeito do parcelamento dos tributos federais (REFIS).

Otras Contas a Pagar

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

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2013	2014	2015	2015/2013	2015/2014
Circulante	17.318	14.609	38.036	119,63%	160,36%
Não circulante	13.543	16.379	13.192	-2,59%	-19,46%
Total	30.861	30.988	51.228	66,00%	65,32%

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

Nossa conta de outras contas a pagar totalizou R\$ 51 milhões em 31 de dezembro de 2015 representando um aumento de 65,3% comparado ao saldo de R\$ 31 milhões de 31 de dezembro de 2014.

Provisões para Riscos Cíveis, Trabalhistas e Tributários

Consolidado (em R\$ mil)	Saldo em 31/12/14	Adições	Reversões	Pagamentos	Atualização monetária	Saldo em 31/12/15
Cíveis	29.402	56.710	-9.382	-29.645	4.926	52.011
Trabalhistas	18.890	20.316	-10.362	-12.429	2.027	18.442
Tributárias	35	12	-11	-25	3	14
Total	48.327	77.038	-19.755	-42.099	6.956	70.467

O aumento nas provisões cíveis em relação a 31 de dezembro de 2014, está relacionado ao aumento das provisões para contingências, de discussões relacionadas às safras antigas, e foram calculadas de acordo com as jurisprudências dominantes e critérios mais conservadores. Além disso, a Companhia adotou uma forte política de acordos durante o ano de 2015, alcançando resultados econômicos favoráveis e uma melhoria da imagem perante o Judiciário e os consumidores.

Dessa forma e com base na opinião dos nossos assessores legais, na análise das ações em curso e no histórico de soluções dos processos, a nossa administração acredita que as provisões constituídas referentes aos riscos prováveis são em montante suficiente para cobrir as perdas estimadas e que a decisão final nas ações não venha a impactar substancialmente a sua posição patrimonial.

As contingências de natureza tributária referiam-se principalmente a ações judiciais que tratavam do tributo ISS.

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

Patrimônio Líquido

Em 31 de dezembro de 2015, o capital social era de R\$4.060 milhões, um aumento de 15,7% quando comparado com o saldo de R\$ 3.507 milhões em 31 de dezembro de 2014 e de 26,9% quando comparado com o saldo de R\$ 3.198 milhões em 31 de dezembro de 2013, principalmente devido a Capitalização de Reserva de Retenção de Lucros ocorrida na AGO de 30 de abril de 2015, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

Em 31 de dezembro de 2015, o patrimônio líquido totalizou R\$ 5.050 milhões, comparado com o saldo de R\$4.673 milhões em 31 de dezembro de 2014 e de R\$ 4.365 milhões em 31 de dezembro de 2013. O aumento do patrimônio líquido em 2015 decorreu principalmente devido ao lucro líquido de R\$ 548 milhões apurado no ano, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

Liquidez e Recursos de Capital

Nossas principais fontes de liquidez derivam do caixa gerado pelas nossas operações e, quando necessário, da contratação de financiamentos imobiliários e empréstimos, que podem ser garantidos por terrenos, pelo contas a receber ou quotas de fundos. Nos anos de 2007 a 2015 a expansão das nossas atividades foi financiada por captações de financiamento imobiliário e pelas emissões de ações e debêntures.

De acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia, o financiamento e o gerenciamento do nosso fluxo de caixa são cruciais em uma atividade de longo prazo como a nossa. Buscamos reduzir a exposição de caixa para cada empreendimento imobiliário com o uso das seguintes estratégias: (i) financiamento da totalidade ou de parte do preço de compra de terrenos, mediante outorga, ao vendedor do terreno, de certo número de Unidades a serem construídas no terreno ou de um percentual do produto da venda das Unidades no empreendimento imobiliário; e (ii) financiamento da construção com recursos do SFH. Acreditamos que essas fontes continuarão sendo suficientes para atender às nossas atuais necessidades de recursos, que incluem capital de investimento, amortização de empréstimos e capital de giro.

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

Fluxo de Caixa

Nossos fluxos de caixa das atividades operacionais de investimento e das atividades de financiamento nos anos de 2013, 2014 e 2015 estão descritos na tabela a seguir:

Consolidado (em R\$ mil)	Em 31 de dezembro de			Variação	
	2013	2014	2015	2015/2013	2015/2014
Caixa líquido utilizado nas atividades operacionais	568.892	603.526	1.028.036	80,71%	70,34%
Caixa líquido utilizado nas atividades de investimento	-170.262	96.665	-101.329	-40,49%	-204,82%
Caixa líquido gerado nas atividades de financiamento	-361.342	-905.289	-548.390	51,76%	-39,42%
Aumento (redução) do caixa e equivalentes de caixa	37.288	-205.098	378.317	914,58%	n.a.

No exercício de 2015, apresentamos um aumento de caixa de R\$ 378 milhões decorrente da robusta geração de caixa líquido oriundo principalmente das atividades operacionais da Companhia, impactadas positivamente pela redução nos ativos operacionais e pelo aumento nos passivos operacionais, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

Investimentos

Em 2015 os investimentos foram de R\$ 74 milhões, em 2014 foram R\$ 55 milhões e em 2013 foram R\$ 41 milhões, em ativo imobilizado e intangível, destinados principalmente para a construção de stands de vendas e aquisição de licenças de uso de software.

Operações Não Registradas nas Demonstrações Contábeis

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

Avaliação Quantitativa e Qualitativa dos Riscos de Mercado

Nós estamos expostos a riscos de mercado advindos do curso normal de nossas atividades. Estes riscos de mercado podem afetar o valor de nosso passivo financeiro e nossa situação patrimonial. Em 2015, não tínhamos passivos financeiros em montantes que pudéssemos considerar relevantes, frente a nossos ativos e nossas atividades, de acordo com o entendimento dos Diretores da Companhia.

Taxas de Juros

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

Liquidez

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

Taxa de Câmbio

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

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

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

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

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

Os Diretores acreditam que, desde 2007, os nossos resultados operacionais foram afetados positivamente pelo crescimento das vendas e do volume de unidades construídas refletindo as condições do mercado no segmento em que atuamos e a capacidade de execução de nossa Companhia. No ano de 2015, quando comparado a 2014, a Companhia apresentou queda de 8,6% em vendas contratadas e um aumento de 8,6% em unidades construídas equivalentes resultando em um crescimento de 14,3% na receita operacional líquida. A queda nas vendas líquidas de distratos nos últimos dois anos, foi mais que compensada com o aumento da produção, fazendo com que a receita operacional líquida da Companhia crescesse significativamente.

Além dos riscos que afetam de modo geral o mercado imobiliário, tais como interrupções de fornecimento e volatilidade do preço dos materiais e equipamentos de construção, disponibilidade de mão-de-obra, oferta e procura de empreendimentos em certas regiões, greves e regulamentos ambientais e de zoneamento, os Diretores entendem que nossas atividades são afetadas pelos seguintes riscos:

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

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

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

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

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

Em 2015, o preço médio de venda por m² foi 8,3% superior à média do ano de 2014.

Além dos impactos oriundos de inflação nos recebíveis da Companhia, a Diretoria indica que as condições de mercado exercem relevante impacto podendo levar a alterações no volume e preço de vendas dos novos projetos podendo gerar variações significativas das receitas da Companhia. Adicionalmente, o volume de unidades produzidas no ano pode provocar variações relevantes no reconhecimento de receita.

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

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

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

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

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

A LOG CP foi constituída em junho de 2008 pela nossa Companhia e pelo Autonomy Investimentos, para atuar no segmento imobiliário voltado para a incorporação e locação de centros de distribuição, condomínios industriais, hubs (centrais de empresas que usam nossos galpões para centralizar suas operações de determinadas regiões) e condomínios logísticos (empreendimento para locação de empresas operadoras de logística – transportadoras – que alugam parte de galpões e dividem a parte comum como refeitório, restaurante, dormitório, apoio, etc). Em Novembro de 2013, a LOG CP obteve o registro de Companhia aberta na categoria “b” pela CVM.

A Urbamais foi constituída em julho de 2012 pela nossa Companhia, com o objetivo de desenvolver grandes áreas urbanas de forma sustentável para uso residencial e/ou misto. Em 2015 a Urbamais já apresentou bons resultados contribuindo positivamente para a MRV. Linhas claras de segregação dos negócios foram estabelecidas, delimitando os negócios da Urbamais, LOG e MRV. A própria natureza e foco de atuação são diferentes, suprimindo potenciais conflitos de interesse.

A Diretoria acredita que a introdução desses novos segmentos operacionais trarão impactos positivos nas demonstrações financeiras da Companhia, conforme o crescimento das operações e maturação dos seus ativos. Os benefícios ao longo dos anos deverão impactar positivamente o lucro líquido e o valor dos ativos da Companhia.

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária**MRL Engenharia e Empreendimentos S.A.**

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

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

Em 2014 e 2015, a Companhia apresentou uma redução em sua participação na MRL em decorrência do aumento de capital através de exercícios das opções de ações por parte de colaboradores. Em virtude desta alteração a Companhia passou de 37,65% para 37,59% em 2014 e para 37,41% em 2015 do capital social da MRL.

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

Prime Incorporações e Construções S.A.

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

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

LOG Commercial Properties e Participações S.A.

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

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

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

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

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

Em 17 de maio de 2013, a Companhia e os demais acionistas da LOG, em conjunto com o Fundo de Investimento em Participações Multisetorial Plus ("FIP MPlus") assinaram um acordo de investimentos para a compra de 36.945.672 ações ordinárias a serem emitidas pela LOG, totalizando R\$277.462 (R\$127.462 por parte do FIP MPlus e R\$150.000 por parte dos demais acionistas), sendo R\$63.050 por parte da Companhia.

Em junho de 2013, houve integralização dos recursos. Após esta integralização, a participação da Companhia passou de 42,03% para 37,87%. Apesar desta redução de participação, em função da referida integralização ter sido feita a valor justo, superior ao valor patrimonial contábil, houve um ganho no valor de R\$22.681, líquido de gastos na operação, registrado no resultado em "Outras receitas operacionais". Desde então a Companhia detém a mesma participação acionária na LOG.

Urbamais Properties e Participações S.A

A Urbamais foi constituída em julho de 2012 pela nossa Companhia, com participação de 60% do capital social.

c) eventos ou operações não usuais

No segundo trimestre de 2014, a LOG Commercial Properties e Participações S.A. optou por registrar os seus ativos pelo seu valor justo (em conformidade com o CPC28), marcando o valor de suas propriedades para cima ou para baixo, incorporando nesta flutuação a potencial depreciação e/ou valorização de cada um dos imóveis. Logo, no 2T14, foi reconhecido no resultado da LOG CP um total líquido de R\$ 706 milhões referente à variação do valor justo das suas propriedades, dos quais R\$ 267,6 milhões foram registrados nos Demonstrativos Financeiros da MRV, na rubrica Resultado em participação societária.

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

Os Diretores da Companhia entendem que as demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015 foram elaboradas considerando as Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRS) aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil, como aprovadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), Comissão de Valores Mobiliários (CVM), incluindo a Orientação OCPC 04 - Aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às Entidades de Incorporação Imobiliárias Brasileiras, e pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), chamadas de IFRS, conforme as práticas contábeis adotadas no Brasil, com todos os pronunciamentos e respectivas interpretações técnicas e orientações técnicas emitidos pelo CPC e aprovados pela CVM.

As informações contábeis apresentadas devem ser lidas em conjunto com as nossas demonstrações contábeis consolidadas auditadas relativas ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2015 e respectivas notas explicativas.

As referidas informações financeiras consolidadas foram extraídas das nossas demonstrações financeiras, individuais e consolidadas, para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, e compreendem os balanços patrimoniais levantados em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, e as respectivas demonstrações dos resultados, dos resultados abrangentes, das mutações do patrimônio líquido, dos fluxos de caixa e da demonstração do valor adicionado correspondentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e de 2014.

Os balanços patrimoniais levantados em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013 e as respectivas demonstrações dos resultados, dos resultados abrangentes, das mutações do patrimônio líquido, dos fluxos de caixa e da demonstração do valor adicionado correspondentes aos exercícios findos naquelas datas foram auditados pela Ernst & Young Auditores Independentes S.S. de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria.

Exercício findo em 31 de dezembro de 2015:

Não houve mudanças significativas nas práticas contábeis da Companhia.

Exercício findo em 31 de dezembro de 2014:

Não houve mudanças significativas nas práticas contábeis da Companhia, exceto na controlada em conjunto LOG Commercial Properties e Participações S.A. que passou a mensurar ao valor justo suas propriedades para investimento, após serem reconhecidas inicialmente ao custo. Os efeitos desta mudança estão demonstrados no item 10.4 (b) abaixo. Esta alteração objetivou refletir nas demonstrações financeiras o valor de mercado dos investimentos e, logo, se aproximar mais do valor de mercado do negócio.

Exercício findo em 31 de dezembro de 2013:

A mudança de prática contábil ocorrida em 2013 foi em decorrência da adoção de novos pronunciamentos contábeis que entraram em vigor a partir de 1º de janeiro de 2013 e foram adotados pela Companhia, conforme detalhado abaixo:

CPC 19 (R2) – Negócios em Conjunto (IFRS 11): removeu a opção de consolidar os empreendimentos controlados em conjunto utilizando a forma de consolidação proporcional. Dessa forma, a partir de 1º de janeiro de 2013, esses empreendimentos passaram a ser reconhecidos no saldo Consolidado por equivalência patrimonial. Para as demonstrações financeiras individuais não houve alteração, uma vez que já eram reconhecidos pelo método de equivalência patrimonial.

CPC 45 – Divulgação de Participação em Outras Entidades (IFRS 12): estabelece as divulgações mínimas para entidades que tenham investimentos em subsidiárias, controladas em conjunto, associadas ou outras entidades não consolidadas.

A aplicação pela primeira vez do CPC 19 (R2) fez com que os saldos consolidados referentes ao ano anterior (2012) fossem reapresentados para fins comparativos, e conforme requerido pelo CPC 23 estão demonstrados no item 10.4 (b) abaixo.

b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis:

Exercício findo em 31 de dezembro de 2014:

Conforme mencionado no item 10.4 (a), a controlada em conjunto LOG Commercial Properties e Participações S.A. (LOG) alterou a sua política contábil sobre as propriedades para investimento do método de custo para o método de valor justo. Desta forma, o saldo de investimento nesta controlada em conjunto foi ajustado para refletir esta mensuração a valor justo. Conforme "ICPC 09(R1) – Demonstrações contábeis individuais, demonstrações separadas, demonstrações consolidadas e aplicação do método de equivalência patrimonial", item 63, a Companhia optou por reconhecer o efeito total deste ajuste no resultado de equivalência patrimonial, conforme demonstrado abaixo:

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

	2014
Ajuste a valor justo das propriedades para investimento	269.801
Outros resultados correntes	9.154
Resultado de equivalência patrimonial	278.955

Exercício findo em 31 de dezembro de 2013:

Conforme mencionado no item 10.4 (a), os Diretores da Companhia informaram que as demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013 foram elaboradas adotando novas práticas contábeis, decorrentes da adoção de novos pronunciamentos que entraram em vigor a partir de 1º de janeiro 2013. Desta forma, para fins comparativos, o balanço patrimonial de 31 de dezembro de 2012, o balanço patrimonial de abertura de 1º de Janeiro de 2012, as demonstrações dos resultados, dos fluxos de caixa e dos valores adicionados foram ajustados, conforme abaixo:

	Consolidado					
	01/01/2012			31/12/2012		
	Originalmente apresentado	Ajustes	Reapre- sentado	Originalmente apresentado	Ajustes	Reapre- sentado
Balanço patrimonial:						
ATIVO						
Circulante						
Caixa e equivalentes de caixa	930.496	(140.270)	790.226	1.522.862	(137.555)	1.385.307
Clientes por incorporação de imóveis	2.856.493	(274.914)	2.581.579	3.098.666	(365.519)	2.733.147
Imóveis a comercializar	1.855.548	(156.924)	1.698.624	1.965.550	(231.156)	1.734.394
Outros ativos circulantes	356.303	8.071	364.374	325.883	790	326.673
Total do ativo circulante	5.998.840	(564.037)	5.434.803	6.912.961	(733.440)	6.179.521
Não circulante						
Clientes por incorporação de imóveis	1.809.343	(204.072)	1.605.271	2.113.282	(184.725)	1.928.557
Imóveis a comercializar	869.936	(8.588)	861.348	1.356.936	(6.683)	1.350.253
Créditos com partes relacionadas	65.694	1.838	67.532	61.760	2.693	64.453
Outros ativos não circulantes	81.922	(14.558)	67.364	120.694	15.679	136.373
Investimento - Participações em controladas em conjunto	-	476.621	476.621	-	553.615	553.615
Propriedades para investimento	222.903	(222.903)	-	402.991	(402.991)	-
Imobilizado	77.809	(7.417)	70.392	95.466	(9.120)	86.346
Intangível	34.199	(3.459)	30.740	44.652	(3.565)	41.087
Total do ativo não circulante	3.161.806	17.462	3.179.268	4.195.781	(35.097)	4.160.684
Total do ativo	9.160.646	(546.575)	8.614.071	11.108.742	(768.537)	10.340.205
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO						
Passivo circulante						
Fornecedores	249.619	(34.824)	214.795	251.893	(11.906)	239.987
Empréstimos, financiamentos e debêntures	532.489	(86.063)	446.426	1.004.189	(105.641)	898.548
Contas a pagar por aquisição de terrenos	286.660	(24.400)	262.260	246.875	(34.935)	211.940
Adiantamentos de clientes	1.234.160	(175.295)	1.058.865	1.645.535	(168.906)	1.476.629
Impostos diferidos passivos	224.520	(22.578)	201.942	158.944	(15.958)	142.986
Dividendos propostos	180.524	-	180.524	125.297	-	125.297
Outros passivos circulantes	165.123	(14.588)	150.535	213.173	(22.452)	190.721
Total do passivo circulante	2.873.095	(357.748)	2.515.347	3.645.906	(359.798)	3.286.108
Passivo não circulante						
Empréstimos, financiamentos e debêntures	2.144.517	(178.831)	1.965.686	2.678.645	(374.999)	2.303.646
Adiantamentos de clientes	115.204	(11.451)	103.753	216.211	(16.714)	199.497
Provisão para manutenção de imóveis	130.127	(13.950)	116.177	165.783	(20.272)	145.511
Impostos diferidos passivos	108.076	(7.531)	100.545	84.984	(7.693)	77.291
Outros passivos não circulantes	119.538	22.936	142.474	229.240	10.939	240.179
Total do passivo não circulante	2.617.462	(188.827)	2.428.635	3.374.863	(408.739)	2.966.124
Total do passivo	5.490.557	(546.575)	4.943.982	7.020.769	(768.537)	6.252.232
Patrimônio líquido						
Capital social	2.650.220	-	2.650.220	2.650.615	-	2.650.615
Reservas	772.686	-	772.686	1.151.018	-	1.151.018
Patrimônio líquido atribuível a acionistas da controladora	3.422.906	-	3.422.906	3.801.633	-	3.801.633
Participações não controladoras	247.183	-	247.183	286.340	-	286.340
Total do patrimônio líquido	3.670.089	-	3.670.089	4.087.973	-	4.087.973
Total do passivo e do patrimônio líquido	9.160.646	(546.575)	8.614.071	11.108.742	(768.537)	10.340.205

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

	Consolidado		
	2012		
	Originalmente apresentado	Ajustes	Reapresentado
Demonstração dos resultados:			
Receita operacional líquida	4.265.885	(462.077)	3.803.808
Custo dos imóveis vendidos e dos serviços prestados	(3.074.431)	336.824	(2.737.607)
Lucro bruto	1.191.454	(125.253)	1.066.201
Receitas (despesas) operacionais			
Despesas operacionais	(549.837)	44.907	(504.930)
Resultado de equivalência patrimonial	-	59.431	59.431
Lucro operacional antes do resultado financeiro	641.617	(20.915)	620.702
Resultado financeiro	(35.341)	10.668	(24.673)
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	606.276	(10.247)	596.029
Imposto de renda e contribuição social	(31.439)	10.247	(21.192)
Lucro líquido do exercício	574.837	-	574.837
Lucro líquido atribuível a:			
Acionistas controladores	527.566	-	527.566
Acionistas não controladores	47.271	-	47.271
	574.837	-	574.837
Demonstração dos fluxos de caixa:			
Fluxo de caixa das atividades operacionais:			
Lucro líquido do exercício	574.837	-	574.837
Ajustes para reconciliar o lucro de exercício com o caixa aplicado nas atividades operacionais:			
Resultado de equivalência patrimonial	-	(59.431)	(59.431)
Outros ajustes para reconciliar o lucro do exercício	166.980	178.192	345.172
	741.817	118.761	860.578
Aumento nos ativos operacionais	(721.843)	181.336	(540.507)
Redução nos passivos operacionais	(74.286)	12.169	(62.117)
Caixa líquido (utilizado nas) gerado pelas atividades operacionais	(54.312)	312.266	257.954
Fluxo de caixa das atividades de investimento:			
Aquisição de propriedades para investimento	(162.027)	162.027	-
Outras movimentações nas atividades de investimento	21.683	(147.862)	(126.179)
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento	(140.344)	14.165	(126.179)
Fluxo de caixa das atividades de financiamento:			
Caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento	787.022	(323.716)	463.306
No fim do exercício	1.522.862	(137.555)	1.385.307
Aumento líquido no caixa e equivalentes de caixa	592.366	2.715	595.081
Demonstração do valor adicionado:			
Receitas	4.665.531	(650.458)	4.015.073
Custos dos imóveis e dos serviços vendidos: materiais, terrenos, energia, serviços de terceiros e outros	(2.897.582)	448.796	(2.448.786)
Valor adicionado bruto	1.767.949	(201.662)	1.566.287
Depreciação e amortização	(27.853)	4.412	(23.441)
Valor adicionado líquido produzido pela Companhia	1.740.096	(197.250)	1.542.846
Valor adicionado recebido em transferência:			
Resultado de equivalência patrimonial	-	59.431	59.431
Receitas financeiras	112.724	(8.669)	104.055
Valor adicionado total a distribuir	1.852.820	(146.488)	1.706.332
Distribuição do valor adicionado:			
Pessoal	447.912	(56.673)	391.239
Impostos, taxas e contribuições	359.775	(46.873)	312.902
Remuneração de capitais de terceiros	470.296	(42.942)	427.354
Remuneração de capitais próprios:			
Dividendos	125.297	-	125.297
Lucros retidos no exercício	402.269	-	402.269
Participação de acionistas não controladores	47.271	-	47.271
Valor adicionado distribuído	1.852.820	(146.488)	1.706.332

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

c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

2015 e 2014

A Diretoria da Companhia informa que as demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e de 2014 foram auditadas pela Ernst & Young Auditores Independentes S.S.. Entendemos que o referido parecer reflete o parecer padrão para as incorporadoras imobiliárias no Brasil, pois o parecer de auditoria foi emitido seguindo as orientações do IBRACON, que é o Instituto dos Auditores Independentes do Brasil, orientação esta a ser adotada para todas empresas do setor.

Basicamente, informamos que o parecer de auditoria menciona que as referidas demonstrações financeiras, elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e com as IFRS aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária que consideraram adicionalmente a Orientação OCPC 04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Essa orientação trata do reconhecimento da receita desse setor e envolve assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias. A opinião do auditor não está ressalvada em função desses assuntos.

Na opinião do auditor, as demonstrações financeiras, individuais (controladora) e consolidadas, acima referidas apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira da MRV Engenharia e Participações S.A. em 31 de dezembro de 2015 e de 2014, o desempenho de suas operações e os seus fluxos de caixa para os exercícios findos naquelas datas, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e de acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade (International Financial Reporting Standards – IFRS), emitidas pelo International Accounting Standard Board – IASB.

2013

A Diretoria da Companhia informa que as demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013 foram auditadas pela Ernst & Young Auditores Independentes S.S.. Entendemos que o referido parecer reflete o parecer padrão para as incorporadoras imobiliárias no Brasil, pois o parecer de auditoria foi emitido seguindo as orientações do IBRACON, que é o Instituto dos Auditores Independentes do Brasil, orientação esta a ser adotada para todas empresas do setor.

Basicamente, informamos que o parecer de auditoria menciona que as referidas demonstrações financeiras, elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e com as IFRS aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária que consideraram adicionalmente a Orientação OCPC 04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, a qual 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 imobiliária, bem como destaca a reapresentação dos valores correspondentes referentes ao exercício de 2012 em decorrência da mudança das práticas contábeis realizadas pela Companhia em 2013, decorrente da aplicação de novos pronunciamentos contábeis que entraram em vigor a partir de 1º de janeiro de 2013. A opinião do auditor não está ressalvada em função desses assuntos.

Na opinião do auditor, as demonstrações financeiras, individuais (controladora) e consolidadas, acima referidas apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira da MRV Engenharia e Participações S.A. em 31 de dezembro de 2013, o desempenho de suas operações e o seu fluxo de caixa para o exercício findo naquela data, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Comentário geral

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

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

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

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

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

Reconhecimento de receita

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

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

A Companhia constitui provisão para risco de crédito para valores cuja recuperação é considerada remota. As estimativas utilizadas são baseadas nos contratos que são considerados de difícil realização e para os quais não há garantias reais, que estão diretamente ligados à transferência da unidade imobiliária ao comprador. A Companhia revisa periodicamente suas premissas para constituição da provisão para risco de crédito, face à revisão dos históricos de suas operações correntes e melhoria de suas estimativas.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Imóveis a comercializar

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

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

Provisões

As provisões para riscos cíveis, trabalhistas e tributários são reconhecidas para obrigações presentes (legal ou presumida) resultante de eventos passados, em que seja possível estimar os valores de forma confiável e cuja liquidação seja provável.

O valor reconhecido como provisão é a melhor estimativa das considerações requeridas para liquidar a obrigação no final de cada período de relatório, considerando-se os riscos e as incertezas relativos à obrigação.

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

Provisão para manutenção de imóveis (Garantias)

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

Tributação

O imposto de renda, a contribuição social e os impostos sobre vendas, correntes e diferidos, são reconhecidos no resultado, exceto quando correspondem a itens registrados em "Outros resultados abrangentes", ou diretamente no patrimônio líquido, caso em que os impostos correntes e diferidos também são reconhecidos em "Outros resultados abrangentes" ou diretamente no patrimônio líquido, respectivamente.

As despesas com imposto de renda e contribuição social e com impostos sobre vendas representam as somas dos impostos correntes, diferidos e impostos com recolhimento diferido.

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

Imposto de renda e contribuição social

Impostos correntes

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

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

A Companhia e controladas apuram o imposto de renda (IRPJ) e contribuição social (CSLL) com base no lucro real, lucro presumido ou patrimônio de afetação com RET ("Regime Especial de Tributação"), conforme detalhado abaixo:

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- Lucro real

Adotado pela Companhia. Nesta sistemática, o IRPJ é calculado com base na alíquota de 15%, acrescida do adicional de 10% sobre o lucro tributável excedente de R\$240, e a CSLL é calculada pela alíquota de 9% sobre o lucro tributável, e consideram a compensação de prejuízos fiscais e base negativa de CSLL, limitada a 30% do lucro tributável em cada exercício fiscal.

- Lucro presumido

Adotado por certas controladas. Nesta sistemática, o resultado para fins de IRPJ e CSLL de cada empresa é calculado aplicando-se sobre a receita imobiliária recebida as alíquotas definidas para essa atividade, que são de 8% e 12%, respectivamente. Sobre o resultado presumido foram aplicadas as alíquotas de imposto de renda e contribuição social vigentes na data do encerramento de cada período (15% mais adicional de 10% para lucros superiores a R\$240 anuais para IRPJ, e 9% para CSLL).

- Regime Especial de Tributação (RET)

Adotado para certos empreendimentos da Companhia e controladas. Conforme facultado pela Lei 12.024 de 27 de agosto de 2009, que alterou a Lei 10.931/2004 que instituiu o RET, foi feita a opção por submetê-los ao patrimônio de afetação e optar pelo RET. Para esses empreendimentos, o encargo consolidado referente ao IRPJ e a CSLL, a Contribuição para Financiamento da Seguridade Social – COFINS e Programa de Integração Social – PIS, é calculado a alíquota global total de 4% sobre as receitas brutas recebidas ou 1% sobre as receitas brutas recebidas para os contratos elegíveis ao Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV), conforme limite estabelecido em lei. A alíquota total para o IRPJ e CSLL é de 1,92% para o RET e 0,47% para o RET- PMCMV.

Impostos diferidos

O imposto de renda e contribuição social diferidos ("impostos diferidos") são reconhecidos em sua totalidade, conforme descrito no CPC 32 e - "IAS 12 Tributos sobre o Lucro", sobre as diferenças entre ativos e passivos reconhecidos para fins fiscais e correspondentes valores compreendidos nas demonstrações financeiras e são determinados considerando as alíquotas (e leis) vigentes na data de preparação das demonstrações financeiras e aplicáveis quando o respectivo imposto de renda e contribuição social forem realizados.

Os impostos diferidos ativos são reconhecidos somente na extensão em que seja provável que existirá base tributável positiva para a qual as diferenças temporárias possam ser utilizadas e os prejuízos fiscais possam ser compensados. A recuperação do saldo dos impostos diferidos ativos é revisada no final de cada exercício e, quando não for provável que lucros tributários futuros estarão disponíveis para permitir a recuperação de todo o ativo, ou parte dele, o saldo do ativo é ajustado de forma a refletir o montante que se espera que seja recuperado.

Impostos sobre as receitas

A receita é apresentada líquida de impostos sobre as vendas (PIS e COFINS). Para fins de cálculo do PIS e da COFINS, a alíquota total é de 9,25% no lucro real, 3,65% no lucro presumido, 2,08% no RET e 0,53% no RET - PMCMV.

A partir do 1º de julho de 2015, conforme Decreto 8.426, as receitas financeiras auferidas pelas pessoas jurídicas sujeitas ao regime de apuração não-cumulativo passaram a ter incidência nas alíquotas de 0,65% para PIS e 4% para COFINS.

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

a) Descrição dos itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras do emissor, indicando a. os ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet itens), 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; v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos.

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

b) Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

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

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

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

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

b) natureza e propósito da operação

Não aplicável.

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

R\$ mil	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Receita bruta de vendas a apropriar	2.655.687	3.697.634	3.172.485

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

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

i. Descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos

Em 2015 e 2014 foram investidos R\$74 milhões e R\$55 milhões, respectivamente, em ativo imobilizado e intangível, destinados principalmente para a construção de stands de vendas, aquisição de licenças de uso de software e marcas. Em 2013 foram investidos R\$ 41 milhões.

ii. Fontes de financiamento dos investimentos

O financiamento dos nossos investimentos em ativo imobilizado e intangível vem sendo realizados através de recursos próprios e de terceiros.

iii. Desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

Não foram realizados desinvestimentos relevantes em 2015, 2014 e 2013.

Não existe, na avaliação de nossos Diretores, previsão de investimentos ou desinvestimentos relevantes nos próximos anos. Os investimentos visam a manutenção das condições operacionais condizentes com a operação, não apresentando alterações relevantes nos resultados operacionais e financeiros da Companhia.

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

Não aplicável.

c) novos produtos e serviços

Não aplicável.

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

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