

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	2
5.3 - Descrição - Controles Internos	6
5.4 - Programa de Integridade	8
5.5 - Alterações significativas	10
5.6 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	11

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	12
10.2 - Resultado operacional e financeiro	40
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	43
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	44
10.5 - Políticas contábeis críticas	47
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	49
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	50
10.8 - Plano de Negócios	51
10.9 - Outros fatores com influência relevante	52

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos****5.1. Em relação aos riscos indicados no item 4.1, informar:**

- (a) **se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política;**

Em 2018 o Conselho de Administração (com assessoramento do Comitê de Auditoria) aprovou a Política de Gestão de Riscos.

- (b) **os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo: (i) os riscos para os quais se busca proteção, (ii) os instrumentos utilizados para proteção e (iii) a estrutura organizacional de gerenciamento de riscos; e**

A Política de Riscos aprovada em 2018 tem por objetivo estabelecer as diretrizes e responsabilidades da gestão de riscos na empresa, especialmente no tocante à identificação e análise dos riscos que possam afetar a Companhia, bem como estabelecer controles e procedimentos para monitoramento, de forma a prevenir sua ocorrência ou minimizar seu impacto. Em 2019, a Companhia iniciou o processo de elaboração do Mapa/ Matriz de Riscos para identificação e monitoramento dos principais riscos que impactam a estratégia e as operações da Companhia e de suas controladas. Com base na Política de Riscos, será implementada a governança necessária para acompanhamento e evolução dos riscos (KRI), além de garantir a redução de exposição dentro de níveis de exposição que forem aprovados pelo Conselho de Administração.

- (c) **a adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política adotada.**

Como a Companhia ainda não efetuou a implementação do Mapa/Matriz de Riscos, não foi realizado o mapeamento dos controles internos necessários para garantir o adequado acompanhamento e evolução dos riscos.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado****5.2. Em relação aos riscos de mercado indicados no item 4.2, informar:**

- (a) se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política;**

Como detalhado no item anterior 5.1, a Companhia não possui uma política única para gerenciamento de riscos. Em 2016 foi instaurado tanto o Comitê de Auditoria quanto Comitê Financeiro, que, em conjunto com a Diretoria Executiva, e, principalmente com a Diretoria Financeira, principal responsável pela gestão financeira, busca a todo momento identificar, avaliar e proteger a Companhia contra eventuais riscos financeiros.

Para mitigar os riscos de mercado, a Companhia possui uma política financeira aprovada em reunião do Conselho de Administração, a qual visa assegurar o permanente cumprimento das obrigações financeiras da Companhia, devendo ser observados critérios específicos para: (i) mensuração e manutenção de um saldo mínimo de disponibilidades e aplicações financeiras ("caixa mínimo"), (ii) destinação deste saldo em investimentos financeiros permitidos, (iii) contratação de novos financiamentos.

- (b) os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado, quando houver, incluindo:**

- (i) os riscos de mercado para os quais se busca proteção;**

A Companhia adota uma série de procedimentos com o objetivo de mitigar os riscos relacionados à sua condição econômica e ao país. A estratégia da Companhia é atuar focada em alguns segmentos e regiões, o que possibilita maior compreensão de mercados e praças de atuação, inclusive em relação a legislações locais, aprovações, certidões e aspectos regulatórios específicos. Abaixo, as principais práticas adotadas com esse objetivo:

Risco do fluxo de caixa

O risco do fluxo de caixa é mitigado através da contratação de financiamento imobiliário para praticamente a totalidade dos nossos empreendimentos imobiliários e, só nos comprometemos com o lançamento de um empreendimento no momento em que temos *funding* adequado e equacionado de acordo com a velocidade de vendas prevista.

A Companhia não possui ativos ou passivos e receitas ou despesas denominadas em moeda estrangeira e não possui dependência significativa de materiais importados em sua cadeia produtiva.

Além disso, a Companhia busca manter um equilíbrio entre indexadores de passivos e ativos, mantendo seu caixa aplicado em CDI e seus recebíveis indexados ao INCC no lado ativo, para balancear o passivo de custo de construção e obrigações financeiras. Nossas obrigações estão atreladas, majoritariamente, à inflação, CDI ou TR.

Risco cambial

Esse risco é mitigado na medida em que a Companhia procura não ter descasamentos em termos de moedas e taxas de juros. Suas obrigações estão atreladas à inflação, CDI ou TR. A

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

Companhia não possui ativos, receitas ou despesas denominadas em moeda estrangeira e não possui dependência significativa de materiais importados em sua cadeia produtiva.

### Risco de crédito

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

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

### Risco de liquidez

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

A Companhia busca não correr riscos de descasamentos de prazos, além daqueles inerentes à sua própria operação. Além disso, busca manter uma posição de ativos de curto prazo maior do que a posição de passivos de curto prazo, evitando assim problemas em relação à necessidade de capital de giro.

Por fim, são aplicados maiores esforços para converter as vendas em financiamentos bancários ou securitização de recebíveis, após a entrega do empreendimento, de forma a otimizar os prazos de recebimento.

### Outros Riscos macroeconômicos

Eventos políticos, econômicos e sociais e a percepção de riscos em outros países, podem afetar adversamente a economia brasileira, os negócios e o valor de mercado dos valores mobiliários da Companhia. A Companhia mitiga esse risco monitorando as principais modificações e os acontecimentos relevantes no cenário político-econômico internacional de forma a antecipar eventuais questões que afetem seu negócio buscando ter tempo hábil para tomar medidas adequadas no sentido de minimizar os impactos sobre sua operação, se necessário.

#### **(ii) a estratégia de proteção patrimonial (hedge);**

Não possuímos uma estratégia específica para proteção patrimonial.

#### **(iii) os instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge);**

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

As variações no valor justo de instrumentos financeiros derivativos são registradas na demonstração do resultado. A parcela correspondente a atividades de hedge é classificada em conjunto com quaisquer variações no valor justo do ativo ou passivo protegido por hedge que são atribuíveis ao risco protegido. A Companhia só adota hedge de valor justo para se proteger contra o risco de variação do CDI em suas dívidas em Crédito de Recebíveis Imobiliários (CRI), toda via não adota contabilidade de hedge. O ganho ou perda relacionado com a parcela efetiva de swaps de taxa de juros para proteção contra empréstimos em moeda estrangeira é reconhecido na demonstração do resultado como "Despesas financeiras", em conjunto com os encargos apropriados dos financiamentos protegidos por hedge.

Em 31 de dezembro de 2018, a Companhia registrou no resultado do exercício perdas decorrentes da avaliação do valor justo de instrumentos financeiros (Swap) no valor de R\$1.513.

### **(iv) os parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos;**

Os riscos da Companhia são gerenciados de forma contínua, avaliando se as práticas adotadas na condução das suas atividades estão em linha com as políticas preconizadas pela Administração. O fluxo de caixa é gerido com o estabelecimento de critérios de posições de caixa mínimo, além de busca pela mitigação da exposição de caixa dos empreendimentos imobiliários através de financiamentos à produção através do Sistema Financeiro de Habitação.

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

Além disso, mensalmente, no Comitê Financeiro, são examinados e monitorados, entre outros assuntos: (i) fluxo de caixa, realizado e projetado, a manutenção do caixa mínimo e a execução do orçamento; (ii) os resultados da Companhia, realizados e projetados; (iii) a estrutura de alocação de capital, incluindo o nível de endividamento e eventuais emissões ou aquisições de ações da própria Companhia; (iv) as principais métricas financeiras e os indicadores de performance utilizados pela administração; (v) as estratégias e os planos relacionados à estrutura tributária incidente sobre as operações e os novos negócios.

### **(v) se a Companhia opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos; e**

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

### **(iv) a estrutura organizacional e controle de gerenciamento de riscos de mercado.**

A Companhia possui o Comitê Financeiro instalado, que em conjunto com uma estrutura organizacional multidisciplinar, tendo como responsável a Diretoria Financeira, monitoram os principais riscos financeiros, avaliando se as ações praticadas estão sendo feitas conforme a política de gestão de caixa.

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

- (c) a adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política adotada.**

Em 2017 foi criada a área de Gestão de Riscos e *Compliance*, cujo objetivo inicial é de implementar a matriz de riscos e os controles de monitoramento para que sejam realizadas ações necessárias pela estrutura organizacional objetivando a mitigação dos riscos de nossa operação (riscos estratégicos, de resultado e operacionais).

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

### 5.3. Em relação aos controles adotados pela Companhia para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, indicar:

#### (a) as principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e as providências adotadas para corrigi-las;

Desde 2006 adotamos como sistema transacional e de informações o sistema de gestão empresarial SAP, garantindo maior controle e eficiência de todas as nossas operações.

A Companhia e parcela substancial das sociedades controladas utilizam-se do mesmo sistema de processamento de suas operações (SAP), bem como adotam os mesmos processos de controles e as mesmas políticas.

A área de Gestão de Riscos e *Compliance* atua de maneira tempestiva junto aos gestores das áreas de negócios, no aprimoramento dos controles internos voltados às operações. Eventuais deficiências significativas de controles internos são discutidas com o Comitê de Auditoria e um plano de ação é desenvolvido, podendo, inclusive, contar com a contratação de especialistas.

#### (b) as estruturas organizacionais envolvidas;

Para a elaboração das demonstrações financeiras as principais áreas organizacionais envolvidas são: Contabilidade, Controladoria, Diretoria Financeira e Diretoria Executiva.

Todo o processo de fechamento, conciliação e análise das informações contábeis (realizado) são realizadas e consolidadas pela Contabilidade. As análises gerenciais (realizado x previsto) e os relatórios de desempenho detalhado estão centralizados na Controladoria. Os relatórios de desempenho – financeiro e operacional, relatório da auditoria e materiais de divulgação são revisados e aprovados pela diretoria financeira e diretoria executiva.

Adicionalmente, as demonstrações financeiras anuais e as informações trimestrais são revisadas pelo Comitê de Auditoria antes de serem submetidas ao Conselho de Administração e posteriormente divulgadas ao mercado.

#### (c) se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela administração do emissor, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento;

A área de Gestão de Riscos e *Compliance* atua de maneira tempestiva junto aos gestores das áreas de negócios, no aprimoramento dos controles internos voltados às operações. Eventuais deficiências significativas de controles internos são discutidas com o Comitê de Auditoria e um plano de ação é desenvolvido e acompanhado pela Gestão de Riscos e *Compliance*, reportando ao Comitê de Auditoria, podendo, inclusive, contar com a contratação de especialistas.

#### (d) deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado, preparado e encaminhado ao emissor pelo auditor independente, nos termos da regulamentação emitida pela CVM que trata do registro e do exercício da atividade de auditoria independente; e

Anualmente os Auditores Independentes emitem o relatório de “Comunicação de Deficiências de Controles Internos” como resultado do entendimento dos controles internos que consideram relevantes para o processo de auditoria, com a finalidade de identificar e avaliar riscos de distorção relevante nas demonstrações financeiras. O propósito deste trabalho é estabelecer a natureza, a oportunidade e a extensão necessárias para a aplicação dos procedimentos de

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

auditoria para fins de emitir opinião sobre as demonstrações financeiras e não para fins de expressar uma opinião ou conclusão sobre os nossos sistemas contábil e de controles internos.

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

O relatório dos auditores independentes indicou como deficiência significativa apenas o processo de consolidação e ajustes societários efetuados em planilhas eletrônicas.

Não obstante ao ponto acima, as deficiências apontadas não causaram nenhuma distorção significativa que tenha afetado nossas Demonstrações Financeiras.

**(e) comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas.**

A administração da Companhia estabeleceu Plano de Ação para implementação das referidas recomendações dos auditores independentes, cujo monitoramento estará sendo efetuado pela área de Gestão de Riscos e *Compliance*, reportando ao Comitê de Auditoria.



## 5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade

**5.4. Em relação aos mecanismos e procedimentos internos de integridade adotados pelo emissor para prevenir, detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos praticados contra a administração pública, nacional ou estrangeira, informar:**

**(a) se o emissor possui regras, políticas, procedimentos ou práticas voltadas para a prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública:**

A Companhia possui Código de Conduta, aprovado pelo Conselho de Administração na reunião de 14 de junho de 2018 com nova revisão em 14 de março de 2019, aplicado a todos as partes envolvidas, ou seja, os diretores, conselheiros e colaboradores e se abrange também a terceiros, tais como fornecedores e prestadores de serviço.

O Código de Conduta possui capítulo específico referente ao relacionamento com o governo e órgãos públicos. Adicionalmente, a Companhia possui Política Anticorrupção, de Prevenção à Lavagem de Dinheiro e Combate ao Financiamento do Terrorismo e Política de Brindes, Presentes, Hospitalidade e Entretenimento (revisadas em 2019), estando esses mecanismos adequados ao perfil e riscos identificados pela Companhia.

Na estrutura organizacional da Companhia, a área de Compliance, desde 2012, é a principal responsável pelo monitoramento do funcionamento e eficiência dos mecanismos, procedimentos internos de integridade, divulgação e treinamento de todas as partes envolvidas, reportando-se diretamente à Diretoria Executiva. A área de Compliance integra a área de Gestão de Riscos, reportando-se também ao Comitê de Auditoria, organograma este aprovado pelo Conselho de Administração.

Qualquer violação ou não observância ao disposto no Código de Conduta ou nas demais normas e políticas da Companhia sujeitará os infratores a medidas disciplinares e/ou penalidades, com base na legislação aplicável, incluindo advertência verbal ou formal, suspensão e demissão, conforme previsto no próprio Código.

O Código de Conduta está disponibilizado na intranet, bem como no endereço eletrônico do Departamento de Relações com Investidores ([www.even.com.br/ri](http://www.even.com.br/ri)), no item “Governança Corporativa”> “Estatutos e Políticas”> “Códigos”.

**(b) se o emissor possui canal de denúncia:**

A Companhia possui Canal de Ética terceirizado, desde agosto de 2014, serviço este disponibilizado 24 horas, 7 dias na semana, para utilização ao público em geral, sendo garantido o anonimato e proteção aos denunciantes. Os registros/ denúncias realizadas junto a este canal são tratadas pela área de Gestão de Riscos e Compliance. Para casos de desvio de conduta e, se necessária a apuração com eventual medida disciplinar, esta será encaminhada ao Comitê de Conduta. Casos que envolvam fraude na Companhia, são reportados e acompanhados pelo Comitê de Auditoria.

**(c) se o emissor adota procedimentos em processos de fusão, aquisição e reestruturações societárias visando à identificação de vulnerabilidades e de risco de práticas irregulares nas pessoas jurídicas envolvidas;**

Não ocorreram processos de fusão, aquisição e reestruturações societárias.

## **5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade**

- (d) caso o emissor não possua regras, políticas, procedimentos ou práticas voltadas para a prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública, identificar as razões pelas quais o emissor não adotou controles nesse sentido.**

A Companhia possui Política de Relacionamento com o Poder Público, aprovada pelo Conselho de Administração em 01 de abril de 2019.

## **5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Alterações significativas**

### **5.5. Informar se, em relação ao último exercício social, houve alterações significativas nos principais riscos a que a Companhia está exposta ou na política de gerenciamento de riscos adotada, comentando, ainda, eventuais expectativas de redução ou aumento na exposição da Companhia a tais riscos:**

No último exercício social findo em 31 de dezembro de 2018, não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado, bem como no monitoramento de riscos adotados por nós.

Seguindo as melhores práticas de Governança Corporativa, em 2017 foi criada a área de Gestão de Riscos e Compliance (esta última incorporada, já presente na empresa desde 2012), com o objetivo de elaborar o planejamento e assegurar a operacionalização da gestão de riscos em toda a empresa, atuando como facilitador e organizando os diversos agentes e iniciativas na gestão e mitigação de riscos corporativos, além de atuar como importante interlocutor entre o Comitê de Auditoria e a Administração no que tange o tema de riscos e controles internos; em 2018 foi aprovada no Conselho de Administração (com assessoramento do Comitê de Auditoria), a Política de Gestão de Riscos.

## **5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.6 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e**

### **5.6. Fornecer outras informações que a Companhia julgue relevantes:**

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

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

### 10.1. Comentários dos Diretores sobre:

#### a) Condições financeiras patrimoniais gerais

Em 2014 e 2015 a Companhia obteve o 1º lugar entre as maiores incorporadoras do Estado de São Paulo, segundo o ranking Top Imobiliário elaborado pela Embraesp. Em 2016 e 2017, a Companhia obteve o 7º e 8º, respectivamente, entre as maiores incorporadoras, segundo o mesmo ranking.

Em 2018, as vendas líquidas contratadas atingiram R\$1.126,6 milhões, R\$1.132,6 milhões em 2017 e R\$1.025,6 milhões em 2016.

A Diretoria entende que, sob a perspectiva puramente financeira, a Companhia apresentou sólidos resultados, auferindo uma receita líquida consolidada de R\$1.474,9 milhões em 2018, R\$1.385,1 milhões em 2017 e R\$1.743,1 milhões em 2016.

A Companhia apresentou prejuízo líquido de R\$160,6 milhões (margem líquida negativa de 10,9%) em 2018, prejuízo líquido de R\$336,9 milhões (margem líquida negativa de 24,3%) em 2017 e lucro líquido R\$1,9 milhões em 2016 (margem líquida de 0,1%). O ROE em 2018, 2017 e 2016 foi de -10,2%, -19,3% e 0,1%, respectivamente.

A posição de caixa ao final de 2018 foi de R\$824,9 milhões com alavancagem (dívida líquida/patrimônio líquido) de 41,1%. A Companhia teve uma geração de caixa em 2018 (variação de dívidas líquidas, ex-dividendos e recompra de ações) de R\$292,3 milhões. Em 2017 a posição de caixa era de R\$657,8 milhões com alavancagem de 50,9% e geração de caixa de R\$357,3 milhões. Em 2016 a posição de caixa era de R\$608,9 milhões com alavancagem de 57,0% e geração de caixa de R\$5,3 milhões.

A dívida líquida em 2018 era de R\$ 742 milhões, que se compara a R\$ 1.021 milhões em 2017 e R\$ 1.378 milhões em 2016.

A Even apresentou liquidez corrente (ativo circulante/passivo circulante) em 2018 de 2,7x, em 2017 de 2,7 x e em 2016 de 3,2x.

Ademais, os diretores entendem que apresentamos condições financeiras e patrimoniais suficientes para implementar o atual plano de negócio e cumprir as obrigações de curto e médio prazos.

#### b) Estrutura de capital

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

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

Ao final de 2018 a Companhia tinha uma relação entre dívida líquida (\*) e patrimônio líquido de 0,51, em 2017 de 0,51 e em 2016 de 0,57, reforçando a estratégia e coerência da Companhia na gestão financeira ao longo dos anos.

(\*) *Dívida líquida = empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo (+) debêntures de curto e longo prazo (-) caixas e aplicações financeiras*

Segue o detalhamento do passivo:

	2018	%	2017	%	2016	%
Passivo Circulante	1.399.971	30%	1.482.517	31%	1.227.993	25%
Passivo não Circulante	1.533.501	32%	1.273.782	27%	1.407.581	28%
Patrimônio Líquido	1.807.499	38%	1.986.927	42%	2.355.492	47%
<b>Total</b>	<b>4.740.971</b>	<b>100%</b>	<b>4.743.226</b>	<b>100%</b>	<b>4.991.066</b>	<b>100%</b>

É importante ressaltar que em 2018 a soma dos empréstimos e financiamentos e das debêntures (curto e longo prazo) totalizou R\$1.567,0 milhões, sendo que 78% deste total é composto por financiamento à produção e terrenos e 32% por dívida corporativa (debêntures e CRIs).

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

Os últimos anos foram tomados por desafios tanto internos quanto externos. A Companhia começou 2018 com o objetivo de manter seu estoque pronto em níveis saudáveis e redução das dívidas, estratégia que foi cumprida com disciplina ao longo do ano.

Em 2018 apresentamos uma forte geração de caixa, no valor de R\$278,6 milhões.

Lembrando que, a Companhia encerrou 2018 com R\$ 824,9 milhões em caixa, o que é suficiente para cobrir os compromissos financeiros assumidos.

A Companhia controla diligentemente toda a carteira e o comportamento dos clientes o que permite a tomada de providências com antecedência.

É importante ressaltar que, mesmo neste cenário, a Companhia continua tomando financiamento imobiliário (à produção) para todos os empreendimentos normalmente, o que atesta a qualidade de nossa carteira de recebíveis e a liquidez dos empreendimentos.

Por fim, a Administração avalia constantemente o fluxo de caixa e os resultados da Companhia, o que engloba indicadores como caixa, endividamento, alavancagem, lucro líquido e ROE (retorno sobre o patrimônio líquido). As diretrizes para avaliação e tomada de decisão em relação ao fluxo de caixa da companhia estão baseadas na política financeira aprovada e revisada pelo Conselho de Administração periodicamente. É importante destacar que a Companhia honrou (em 2016, 2017 e 2018) e continuará honrando suas obrigações tanto de curto quanto de longo prazo.

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

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

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

- Adicionalmente, as operações podem ser financiadas por meio de linhas de crédito vinculadas a alguma aquisição de terreno específica, securitização de recebíveis ou captações de longo prazo para cobrir necessidades de capital de giro dos projetos.
- A Companhia objetiva maximizar o volume de transferência para bancos dos recebíveis resultantes de vendas de unidades concluídas, reduzindo assim a necessidade adicional de capital de giro.
- Apesar de não significativa, a necessidade de investimentos em ativos não-circulantes é financiada pela própria geração de caixa e captações de dívidas corporativas de longo prazo.
- Ressaltamos que esta tem sido a estratégia adotada pela Companhia ao longo dos anos, inclusive para os exercícios de 2016, 2017 e 2018.

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

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

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2018, a Companhia realizou as seguintes captações:

- Emissão do 11ª debênture para fazer frente aos pagamentos das parcelas da 7ª debênture no valor de R\$200 milhões. Em 2018 só houve o pagamento da primeira parcela – 33%.
- Emissão do 12ª debênture e CCB nº 1110/18 no valor de R\$225.000.

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

### **f) Níveis de endividamento e as características de tais dívidas**

Os níveis de endividamento da Companhia são compatíveis com as práticas do setor imobiliário. Na maioria dos contratos, as liberações de caixa feitas pelas instituições financeiras ocorrem durante o período da obra e, após a conclusão da mesma, há uma carência média de seis meses para quitação da dívida. Os financiamentos realizados sob o Sistema Financeiro da

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

Habitação geralmente são garantidos por hipoteca, em primeiro grau, do imóvel objeto da operação.

Outra parte do endividamento é proveniente de: linha de terrenos, que é disponibilizada para aquisição de terrenos assegurados pelo financiamento à produção, emissões de crédito de recebíveis imobiliários – CRIs e emissões de debêntures.

A tabela abaixo apresenta a composição do endividamento nos períodos indicados:

(R\$ mil)	Em 31 de dezembro de		
	2016	2017	2018
Crédito de Recebíveis Imobiliários	320.527	272.752	631.245
Financiamento de terreno	409.123	396.766	150.433
Crédito imobiliário	1.158.927	821.538	695.291
Debêntures	98.393	186.083	87.129
Swap	-	1.417	2.936
<b>Total</b>	<b>1.986.970</b>	<b>1.678.556</b>	<b>1.567.034</b>

Em 31 de dezembro de 2018, temos:

### Crédito de Recebíveis Imobiliários

As linhas de financiamento compostas por operações de Crédito de Recebíveis Imobiliários (CRI) junto a: Habitasec, Orinvest, Ápice e à XP Investimentos estão sujeitas à variação do CDI, acrescido de 1,5% a 3% ao ano e à variação do IPCA, acrescido 8% ao ano.

### Financiamento de terreno

As linhas de financiamento de terrenos são compostas por operações de Cédula de Crédito Bancário (CCB) junto aos Bancos do Brasil. Essas linhas estão sujeitas à variação de 130% do Certificado de Depósito Interbancário (CDI) .

### Swap

Em 4 de dezembro de 2017, a Companhia realizou duas operações de “swap” com o banco BBM, a Companhia trocou a variação do CDI acrescido de 1,5% a 2,4% ao ano pela variação do IPCA acrescido 5,55% a 6,06% ao ano.

### Crédito Imobiliário

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

Estas linhas são indexadas pela Taxa Referencial (TR) acrescida de *spread* que varia entre 8,9% e 14% ao ano e tem vencimento entre 2019 e 2022. Normalmente elas são garantidas pela hipoteca do próprio empreendimento objeto do financiamento. As principais obrigações vinculadas ao crédito imobiliário são atingimento mínimo do percentual de vendas do empreendimento, atingimento mínimo do andamento da obra, registro da hipoteca em favor do credor e penhor dos recebíveis.



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

✓ Nona emissão

A emissão contempla debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em série única, de distribuição pública com garantia firme de colocação e vencimento em 6 de outubro de 2019 e remuneração que corresponde a 125% da variação acumulada das taxas médias diárias dos depósitos interfinanceiros (DI).

Cronograma Para Amortização

A tabela abaixo apresenta o cronograma para amortização da nossa dívida no valor total de R\$ 1.567.034 mil, conforme apurado em 31 de dezembro de 2018:

<u>Ano</u>	<u>Valor Total <sup>(*)</sup> (em R\$ mil)</u>
2019 .....	705.055
2020 .....	499.054
2021 em adiante .....	362.925

*(\*) Dívida inclui empréstimos e financiamentos no montante de R\$1.479.905 mil e debêntures no montante de R\$ 87.129 mil.*

A tabela abaixo apresenta o cronograma para amortização da nossa dívida no valor total de R\$ 1.678.556 mil, conforme apurado em 31 de dezembro de 2017:

<u>Ano</u>	<u>Valor Total <sup>(*)</sup> (em R\$ mil)</u>
2018 .....	928.057
2019 .....	567.619
2020 .....	182.880

*(\*) Dívida inclui empréstimos e financiamentos no montante de R\$1.492.473 mil e debêntures no montante de R\$186.083 mil.*

A tabela abaixo apresenta o cronograma para amortização da nossa dívida no valor total de R\$ 1.986.970 mil, conforme apurado em 31 de dezembro de 2016:

<u>Ano</u>	<u>Valor Total <sup>(*)</sup> (em R\$ mil)</u>
2017 .....	833.996
2018 .....	696.600
2019 .....	307.050
2020 em diante .....	149.324

*(\*) Dívida inclui empréstimos e financiamentos no montante de R\$ 1.888.577 mil e debêntures no montante de R\$ 98.393 mil.*

**(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes**

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

A tabela abaixo apresenta a evolução do nosso endividamento nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2017 e 2018.

(R\$ mil)			2016		2017		2018	
Contratos Financeiros Relevantes	Encargos	Venc.	Curto Prazo	Longo Prazo	Curto Prazo	Longo Prazo	Curto Prazo	Longo Prazo
	<u>Emissão 2016:</u> 100% CDI + spread 2,40% a.a.	21/11/2019	151.503	141.140	64.943	207.079	200.186	431.059
	<u>Emissão 2017:</u> 100% CDI + spread 1,50% a.a.	24/04/2020						
	<u>Emissão 2018:</u> 100% CDI + spread 3% a.a.	15/11/2022						
	<u>Emissão 2018:</u> 100% IPCA + spread 8% a.a.	06/10/2026						
	<u>Emissão 2018:</u> 100% CDI + spread 1,75% a.a.	28/09/2026						
Crédito Imobiliário	Taxa Referencial (TR) + 8,9% a 14% a.a.	2019 a 2022	504.918	681.893	565.371	256.169	342.307	352.984
Financiamento de Terrenos	130% CDI a.a.	15/12/2020	177.245	231.878	246.766	150.000	75.433	75.000
Debênture	<u>9ª Emissão:</u> 125% CDI	07/10/19	177.245	231.878	246.766	150.000	75.433	75.000
Swap	Ativa: 2,4% a.a. + 100% CDI  Passiva: 6,06% a.a. + 100% IPCA.	21/11/19	-	-	985	1.160	-	2.936
	Ativa: 1,5% a.a. + 100% CDI	24/abril/20						

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

	Passiva: 5,55% a.a. + 100% IPCA..						
<b>Total</b>			<b>833.996</b>	<b>1.152.974</b>	<b>928.057</b>	<b>750.499</b>	<b>705.055 861.979</b>

**(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras**

Não há.

**(iii) grau de subordinação entre as dívidas**

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

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

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

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

As dívidas da Companhia, de uma maneira geral, devem observar os seguintes índices e limites financeiros:

- (i) Relação entre dívida líquida, somada a contas a pagar em relação à aquisição de imóveis e terrenos, e patrimônio líquido, menor ou igual 1,2. Para os fins deste item (i), considera-se como “dívida líquida” nosso endividamento bancário de curto e longo prazo total, incluindo financiamentos tomados no âmbito do Sistema Financeiro Habitacional, menos as nossas disponibilidades em caixa e aplicações financeiras; “contas a pagar”, o valor indicado nas notas explicativas de nossas demonstrações financeiras anuais consolidadas ou de nossas informações financeiras trimestrais consolidadas em relação à aquisição de imóveis e terrenos; e considera-se como “patrimônio líquido”, nosso patrimônio líquido constante de nossas demonstrações financeiras anuais consolidadas ou de nossas informações financeiras trimestrais consolidadas; e
- (ii) Relação entre total dos recebíveis, somados aos estoques; e dívida líquida, somada a contas a pagar por conta aquisição de imóveis e terrenos e somados a

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

custo e despesas a apropriar relativo a construções, maior ou igual a 1,5. Para os fins deste item (ii), considera-se como “total dos recebíveis” à soma dos valores a receber de clientes de curto e longo prazo refletidos ou não em nossas demonstrações financeiras ou informações financeiras, conforme indicado nas notas explicativas às nossas demonstrações financeiras anuais consolidadas ou nossas informações financeiras trimestrais consolidadas em função da prática contábil aprovada pelo Conselho Federal de Contabilidade 963/03; “estoques” valor constante na conta estoque no balanço patrimonial, constante de nossas demonstrações financeiras anuais consolidadas ou informações financeiras trimestrais consolidadas, acrescido do adiantamento para pagamento de terrenos; e “custos e despesas a apropriar”, o valor indicado nas notas explicativas de nossas demonstrações financeiras anuais consolidadas ou de nossas informações financeiras trimestrais consolidadas.

- (iii) Relação entre total da dívida líquida somados às contas a pagar por conta aquisição de imóveis e terrenos subtraído das dívidas “SFH” dividido pelo patrimônio Líquido menor ou igual a 0,3 (zero virgula três).

### g) Limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados

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

No exercício findo em 31 de dezembro de 2018, havia empréstimos com o Sistema Financeiro da Habitação contratados por um valor máximo de R\$1.670.695 mil dos quais R\$370.765 mil não foram utilizados em 2018, em 2017 o valor máximo era de R\$1.670.695 mil dos quais R\$370.765 não foram utilizados durante aquele ano e em 2016 de R\$2.491.713 mil dos quais R\$614.301 não foram utilizados.

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

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

#### COMPARAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DO EXERCÍCIO ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2017 COMPARADO COM O EXERCÍCIO ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018

(em R\$ mil, exceto porcentagem)	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de				
	2017 <sup>4</sup>	A.V <sup>1</sup> (%)	2018	A.V <sup>1</sup> (%)	A.H <sup>2</sup> (%)
<b>Receita Operacional Bruta</b>	<b>1.430.066</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.514.351</b>	<b>100,00%</b>	<b>5,89%</b>
Receita de Incorporação e Revenda de imóveis	1.379.986	96,50%	1.455.417	96,11%	5,47%
Receitas de Construção e Prestação de Serviços	50.080	3,50%	58.934	3,89%	17,68%

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

Deduções da Receita Bruta	-44.971	-3,14%	-39.499	-2,61%	-12,17%
<b>Receita líquida operacional</b>	<b>1.385.095</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.474.852</b>	<b>100,00%</b>	<b>6,48%</b>
Custo das vendas realizadas	-1.231.354	-88,90%	-1.272.095	-86,25%	3,31%
<b>Lucro bruto</b>	<b>153.741</b>	<b>11,10%</b>	<b>202.757</b>	<b>13,75%</b>	<b>31,88%</b>
<b>Receitas (despesas) operacionais<sup>3</sup></b>	<b>-478.779</b>	<b>-34,57%</b>	<b>-363.431</b>	<b>-24,64%</b>	<b>-24,09%</b>
Despesas Comerciais	-144.811	-10,45%	-146.711	-9,95%	1,31%
Despesas Gerais e Administrativas	-139.815	-10,09%	-119.097	-8,08%	-14,82%
Remuneração de Administradores	-21.641	-1,56%	-12.410	-0,84%	-42,66%
Outras receitas e despesas operacionais, líquidas	-172.512	-12,45%	-85.213	-5,78%	-50,60%
<b>Lucro Operacional Antes das Participações Societárias e do Resultado Financeiro</b>	<b>-325.038</b>	<b>-23,47%</b>	<b>-160.674</b>	<b>-10,89%</b>	<b>-50,57%</b>
<b>Resultado das Participações Societárias</b>	<b>1.084</b>	<b>0,08%</b>	<b>-1.012</b>	<b>-0,07%</b>	<b>-193,36%</b>
Equivalência Patrimonial	1.084	0,08%	-1012	-0,07%	-193,36%
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>62.775</b>	<b>4,53%</b>	<b>46.827</b>	<b>3,18%</b>	<b>-25,41%</b>
Despesas financeiras	-29.552	-2,13%	-51.394	-3,48%	73,91%
Receitas financeiras	92.327	6,67%	98.221	6,66%	6,38%
<b>Lucro antes do IRPJ e da CSLL</b>	<b>-261.179</b>	<b>-18,86%</b>	<b>-114.859</b>	<b>-7,79%</b>	<b>-56,02%</b>
IRPJ e CSLL	-37.597	-2,71%	-25.771	-1,75%	-31,45%
Corrente	-41.819	-3,02%	-34.914	-2,37%	-16,51%
Diferido	4.222	0,30%	9143	0,62%	116,56%
<b>Lucro líquido antes da Participação de Minoritários</b>	<b>-298.776</b>	<b>-21,57%</b>	<b>-140.630</b>	<b>-9,54%</b>	<b>-52,93%</b>
Participação de Minoritários	-38.146	-2,75%	-20.083	-1,36%	-47,35%
<b>Lucro Líquido do Exercício</b>	<b>-336.922</b>	<b>-24,32%</b>	<b>-160.713</b>	<b>-10,90%</b>	<b>-52,30%</b>

(1) Análise Vertical.

(2) Análise Horizontal.

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

(4) Ajustado pelos os efeitos do IFRS 9 e 15 no exercício findo em 31/12/2018.

Nos títulos abaixo, as expressões "em 2017" e "em 2018" referem-se aos saldos e índices apurados nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017 e 31 de dezembro de 2018, respectivamente.

**Receita Operacional Bruta**

A receita operacional bruta atingiu R\$1.514.351 mil em 2018, um aumento de 5,89% em comparação com a receita operacional bruta de R\$1.430.066 mil apurada em 2017, em virtude dos fatores indicados abaixo.

**Receita de Incorporação e Revendas de Imóveis**

Em 2018, a Companhia obteve uma receita de incorporação e revendas de imóveis de R\$1.455.417 mil, com um aumento de 5,47% em relação à a receita de incorporação e revenda de imóveis de 2017 de R\$1.379.986 mil.

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

### Receita de Prestação de Serviços

A receita de prestação de serviços decorre de taxas de administração cobradas sobre os serviços de gerenciamento e construção de empreendimentos para terceiros, sejam esses sócios em empreendimentos ou contratantes de serviços específicos. A receita de prestação de serviços atingiu R\$58.934 mil em 2018, aumento 17,68% em comparação com a receita de prestação de serviços de R\$50.080 mil apurada em 2017. Essa variação explica-se, principalmente, pelo faturamento de prestação de serviços de construção e gerenciamento com obras para terceiros.

### Deduções de Receita Bruta

A receita bruta operacional em 2018 foi afetada por impostos sobre serviços e receitas, que atingiram R\$39.499 mil, uma redução de 12,17% em comparação aos impostos de R\$44.971 mil em 2017. Em termos percentuais os impostos passaram de 3,14% sobre a receita bruta em 2017 para 2,61% em 2018, esta variação explica-se em parte pelo aumento da receita de incorporação e revenda de imóveis onde a carga tributária é menor do que a aplicada sobre as receitas de construção e prestação de serviços.

### Receita Operacional Líquida

Após a incidência de tais impostos, a receita operacional líquida atingiu R\$1.474.852 mil em 2018, apresentando um aumento de 6,48% em comparação com a receita operacional líquida de 2017.

### Custos das Vendas Realizadas

Os custos das vendas realizadas atingiram R\$1.272.095 mil em 2018, um aumento de 3,31% em comparação com os custos das vendas realizadas em 2017 de R\$1.231.354 mil.

### Lucro Bruto

O lucro bruto atingiu R\$202.757 mil em 2018, um aumento de 31,88% em comparação ao lucro bruto de R\$153.741 mil apurado em 2017. A margem bruta em 2018 atingiu 22,6%, expurgados os efeitos dos encargos financeiros apropriados ao custo (correspondentes a encargos sobre dívida corporativa e financiamento à produção), com aumento de 2,1 p.p. em relação à margem bruta de 2017 de 20,5% (também expurgados efeitos dos encargos financeiros apropriados ao custo), devido à margem bruta dos distratos ter atingido um patamar menor do que em 2017 de 29,5%.

### Receitas e Despesas Operacionais

As despesas operacionais foram de R\$363.431 mil em 2018, uma redução de 24,09% em comparação com as despesas operacionais de R\$478.779 mil apuradas em 2017. Este aumento é reflexo, principalmente, dos fatores indicados abaixo:

### Despesas Comerciais

As despesas comerciais atingiram em 2018 R\$146.711 mil, um aumento de 1,31% em relação a 2017.

### Despesas Gerais e Administrativas

As despesas gerais e administrativas foram de R\$119.097 mil em 2018, contra R\$139.816 mil em 2017, uma redução 14,82%.

### Remuneração da Administração

A remuneração da administração atingiu o valor de R\$12.410 em 2018, redução de 42,66% em comparação com o a remuneração de R\$21.641 mil apurada em 2017. Esta variação deve-se principalmente pelo pedido de renúncia de diretor estatutários da Companhia.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Outras Receitas (Despesas) Operacionais, Líquidas*

As outras despesas operacionais líquidas foram de R\$85.213 mil em 2018, uma redução de 50,60% em comparação a 2017. Essa variação deve-se a uma redução de contingências (de clientes, trabalhistas e de empreiteiros), de garantias e da provisão para distratos.

*Lucro Operacional Antes do Resultado Financeiro*

Em virtude dos fatores indicados acima, o prejuízo operacional antes do resultado financeiro foi de R\$160.674 mil em 2018, apresentando uma melhora de 50,57% em comparação ao prejuízo operacional de 2017.

*Resultado Financeiro*

O resultado financeiro foi positivo em R\$46.827 mil em 2018, apresentando queda de 25,41% em comparação ao resultado financeiro positivo de R\$62.775 mil apurado em 2017. O resultado financeiro de 2018 deve-se, principalmente aos fatores indicados abaixo:

*Despesas Financeiras*

As despesas financeiras foram de R\$51.394 em 2018, um aumento de 73,91% em relação às despesas financeiras apuradas em 2017. Esta variação deve-se em parte pela apropriação dos juros sobre a provisão para riscos.

*Receitas Financeiras*

As receitas financeiras foram de R\$98.221 mil em 2018, um aumento de 6,38% em comparação com as receitas financeiras apuradas em 2017.

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

Em virtude dos fatores indicados acima, o prejuízo líquido antes do IRPJ e da CSLL foi de R\$114.859 mil em 2018, apresentando uma melhora de 56,02% em comparação com o prejuízo líquido antes do IRPJ e da CSLL de R\$261.179 mil em 2017.

*IRPJ e CSLL*

O valor total de IRPJ e CSLL foi de R\$25.771 mil em 2018, redução de 31,45% em comparação com o valor total de IRPJ e CSLL apurado em 2017.

*Participação de Minoritários*

A participação de minoritários foi de R\$20.083 mil em 2018, uma diminuição de 47,35% em comparação com a participação de minoritários apurada em 2017. Em 2017, ocorreu a venda da torre corporativa do Urbanity pelo valor de R\$204,6 milhões, obra com sócio (a participação da Companhia é de 50%).

*Lucro Líquido*

Em virtude dos fatores indicados acima, o prejuízo líquido foi de R\$160.713 mil em 2018, apresentando uma melhora de 52,30% em comparação com o prejuízo líquido de R\$336.923 reportado em 2017.

**COMPARAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DO EXERCÍCIO ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016 COMPARADO COM O EXERCÍCIO ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2017**

(em R\$ mil, exceto porcentagem)	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de				
	2016	A.V <sup>1</sup> (%)	2017 <sup>4</sup>	A.V <sup>1</sup> (%)	A.H <sup>2</sup> (%)
Receita Operacional Bruta	1.791.327	100,00%	1.430.066	100,00%	-20,17%
Receita de Incorporação e Revenda de imóveis	1.751.745	97,79%	1.379.986	96,50%	-21,22%

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

Receitas de Construção e Prestação de Serviços	39.582	2,21%	50.080	3,50%	<b>26,52%</b>
Deduções da Receita Bruta	-48.239	-2,69%	-44.971	-3,14%	<b>-6,77%</b>
<b>Receita líquida operacional</b>	<b>1.743.088</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.385.095</b>	<b>100,00%</b>	<b>-20,54%</b>
Custo das vendas realizadas	-1.406.203	-80,67%	-1.231.354	-88,90%	<b>-12,43%</b>
<b>Lucro bruto</b>	<b>336.885</b>	<b>19,33%</b>	<b>153.741</b>	<b>11,10%</b>	<b>-54,36%</b>
<b>Receitas (despesas) operacionais<sup>3</sup></b>	<b>-390.013</b>	<b>-22,37%</b>	<b>-478.780</b>	<b>-34,57%</b>	<b>22,76%</b>
Despesas Comerciais	-156.733	-8,99%	-144.811	-10,45%	<b>-7,61%</b>
Despesas Gerais e Administrativas	-128.834	-7,39%	-139.816	-10,09%	<b>8,52%</b>
Remuneração de Administradores	-15.803	-0,91%	-21.641	-1,56%	<b>36,94%</b>
Outras receitas e despesas operacionais, líquidas	<b>-390.013</b>	<b>-22,37%</b>	<b>-478.780</b>	<b>-34,57%</b>	<b>22,76%</b>
<b>Lucro Operacional Antes das Participações Societárias e do Resultado Financeiro</b>	<b>-53.128</b>	<b>-3,05%</b>	<b>-325.038</b>	<b>-23,47%</b>	<b>511,80%</b>
<b>Resultado das Participações Societárias</b>	<b>26.381</b>	<b>1,51%</b>	<b>1.084</b>	<b>0,08%</b>	<b>-95,89%</b>
Equivalência Patrimonial	26.381	1,51%	1.084	0,08%	<b>-95,89%</b>
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>108.122</b>	<b>6,20%</b>	<b>62.775</b>	<b>4,53%</b>	<b>-41,94%</b>
Despesas financeiras	-31.891	-1,83%	-29.552	-2,13%	<b>-7,33%</b>
Receitas financeiras	140.013	8,03%	92.327	6,67%	<b>-34,06%</b>
<b>Lucro antes do IRPJ e da CSLL</b>	<b>81.375</b>	<b>4,67%</b>	<b>-261.179</b>	<b>-18,86%</b>	<b>-420,96%</b>
IRPJ e CSLL	-41.482	-2,38%	-37.597	-2,71%	<b>-9,37%</b>
Corrente	-41.915	-2,40%	-41.819	-3,02%	<b>-0,23%</b>
Diferido	433	0,02%	4.222	0,30%	<b>875,06%</b>
			0		
<b>Lucro líquido antes da Participação de Minoritários</b>	<b>39.893</b>	<b>2,29%</b>	<b>-298.776</b>	<b>-21,57%</b>	<b>-848,95%</b>
			0		
Participação de Minoritários	-38.024	-2,18%	-38.146	-2,75%	<b>0,32%</b>
<b>Lucro Líquido do Exercício</b>	<b>1.869</b>	<b>0,11%</b>	<b>-336.922</b>	<b>-24,32%</b>	<b>-18130,53%</b>

(1) Análise Vertical.

(2) Análise Horizontal.

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

(4) Ajustado pelos os efeitos do IFRS 9 e 15 no exercício findo em 31/12/2018.

Nos títulos abaixo, as expressões "em 2016" e "em 2017" referem-se aos saldos e índices apurados nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016 e 31 de dezembro de 2017, respectivamente.

**Receita Operacional Bruta**

A receita operacional bruta atingiu R\$1.430.066 mil em 2017, uma redução de 20,17% em comparação com a receita operacional bruta de R\$1.791.327 mil apurada em 2016, em virtude dos fatores indicados abaixo.

**Receita de Incorporação e Revendas de Imóveis**

Em 2017, a Companhia obteve uma receita de incorporação e revendas de imóveis de R\$1.379.986 mil, com uma redução de 21,22 % em relação à a receita de incorporação e



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

revenda de imóveis de 2016 de R\$1.751.745 mil devido ao aumento de volume dos distratos e a redução no valor de venda os imóveis devido ao cenário econômico brasileiro. As rubricas de receita de incorporação e revenda de imóveis e de custo das vendas realizadas foram ajustadas em 2017 pelo implementação do IFRS 15.

### Receita de Prestação de Serviços

A receita de prestação de serviços decorre de taxas de administração cobradas sobre os serviços de gerenciamento e construção de empreendimentos para terceiros, sejam esses sócios em empreendimentos ou contratantes de serviços específicos. A receita de prestação de serviços atingiu R\$50.080 mil em 2017, aumento 26,52% em comparação com a receita de prestação de serviços de R\$39.582 mil apurada em 2016. Essa variação explica-se, principalmente, pelo faturamento de prestação de serviços de construção e gerenciamento com obras para terceiros.

### Deduções de Receita Bruta

A receita bruta operacional em 2017 foi afetada por impostos sobre serviços e receitas, que atingiram R\$44.971 mil, uma redução de 6,77% em comparação aos impostos de R\$48.239 mil em 2016. Em termos percentuais os impostos passaram de 2,69% sobre a receita bruta em 2016 para 3,14% em 2017, esta variação explica-se em parte pelo aumento do faturamento de serviços em relação à 2016 onde a carga tributária é maior do que a aplicada sobre as receitas de incorporação e revendas de imóveis.

### Receita Operacional Líquida

Após a incidência de tais impostos, a receita operacional líquida atingiu R\$1.385.095 mil em 2017, apresentando uma redução de 20,54% em comparação com a receita operacional líquida de 2016.

### Custos das Vendas Realizadas

Os custos das vendas realizadas atingiram R\$1.231.354 mil em 2017, uma redução de 12,43% em comparação com os custos das vendas realizadas em 2016 de R\$1.406.203 mil. As rubricas de receita de incorporação e revenda de imóveis e de custo das vendas realizadas foram ajustadas em 2017 pelo implementação do IFRS 15.

### Lucro Bruto

O lucro bruto atingiu R\$153.741 mil em 2017, com redução de 54,36% em comparação ao lucro bruto de R\$336.885 mil apurado em 2016. A margem bruta em 2017 atingiu 20,5%, expurgados os efeitos dos encargos financeiros apropriados ao custo (correspondentes a encargos sobre dívida corporativa e financiamento à produção), com queda de 10,1 p.p. em relação à margem bruta de 2016 de 30,6% (também expurgados efeitos dos encargos financeiros apropriados ao custo), devido à margem do bruta dos distratos ter atingido em 2017 36,8%, acima da nossa margem de estoque.

### Receitas e Despesas Operacionais

As despesas operacionais foram de R\$478.779 mil em 2017, um aumento de 22,76% em comparação com as despesas operacionais de R\$390.013 mil apuradas em 2016. Este aumento é reflexo, principalmente, dos fatores indicados abaixo:

### Despesas Comerciais

As despesas comerciais atingiram em 2017 R\$144.811 mil, uma redução 7,61% em relação a 2016. Esta redução é decorrente predominantemente do menor volume de lançamentos em 2017 quando comparado com 2016.

### Despesas Gerais e Administrativas

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

As despesas gerais e administrativas foram de R\$139.816 mil em 2017, contra R\$128.834 mil em 2016 (aumento de 8,52%). Esta variação deve-se principalmente a apropriação do plano de ILP de 2016.

### Remuneração da Administração

A remuneração da administração atingiu o valor de R\$21.641 em 2017, aumento de 36,94% em comparação com o a remuneração de R\$15.803 mil apurada em 2016. Esta variação deve-se principalmente as rescisões de dois diretores estatutários da Companhia e a apropriação do plano de ILP de 2016.

### Outras Receitas (Despesas) Operacionais, Líquidas

As outras despesas operacionais líquidas foram de R\$172.512 mil em 2017, com aumento de 94,61% em comparação a 2016. Essa variação deve-se ao aumento de contingências (de clientes, trabalhistas e de empreiteiros), de garantias e da provisão para distratos.

### Lucro Operacional Antes do Resultado Financeiro

Em virtude dos fatores indicados acima, o prejuízo operacional antes do resultado financeiro foi de R\$325.039 mil em 2017, apresentando uma piora de 511,8% em comparação ao prejuízo operacional de 2016.

### Resultado Financeiro

O resultado financeiro foi positivo em R\$62.775 mil em 2017, apresentando queda de 41,94% em comparação ao resultado financeiro positivo de R\$108.122 mil apurado em 2016. O resultado financeiro de 2016 deve-se, principalmente aos fatores indicados abaixo:

### Despesas Financeiras

As despesas financeiras foram de R\$29.552 em 2017, uma diminuição de 7,33% em relação às despesas financeiras apuradas em 2016.

### Receitas Financeiras

As receitas financeiras foram de R\$92.327 mil em 2017, uma redução de 34,06% em comparação com as receitas financeiras apuradas em 2016. Esta variação deve-se em parte pela redução das contas a receber de imóveis prontos e da queda dos índices de inflação.

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

Em virtude dos fatores indicados acima, o prejuízo líquido antes do IRPJ e da CSLL foi de R\$261.180 mil em 2017, apresentando uma redução de 420,96% em comparação com o lucro líquido antes do IRPJ e da CSLL de R\$81.375 mil em 2016.

### IRPJ e CSLL

O valor total de IRPJ e CSLL foi de R\$37.597 mil em 2017, redução de 9,37 em comparação com o valor total de IRPJ e CSLL apurado em 2016.

### Participação de Minoritários

A participação de minoritários foi de R\$38.146 mil em 2017, um aumento de 0,32% em comparação com a participação de minoritários apurada em 2016.

### Lucro Líquido

Em virtude dos fatores indicados acima, o prejuízo líquido foi de R\$336.923 mil em 2017, apresentando uma piora de 18.130,58% em comparação com o lucro líquido de R\$1.869 reportado em 2016.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****COMPARAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DO EXERCÍCIO ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 COMPARADO COM O EXERCÍCIO ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016**

<i>(em R\$ mil, exceto porcentagem)</i>	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de				
	2015	A.V <sup>1</sup> (%)	2016	A.V <sup>1</sup> (%)	A.H <sup>2</sup> (%)
<b>Receita Operacional Bruta</b>	<b>2.261.194</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.791.327</b>	<b>100,00%</b>	<b>-20,78%</b>
Receita de Incorporação e Revenda de imóveis	2.220.869	98,22%	1.751.745	97,79%	-21,12%
Receitas de Construção e Prestação de Serviços	40.325	1,78%	39.582	2,21%	-1,84%
Deduções da Receita Bruta	-56.083	-2,48%	-48.239	-2,69%	-13,99%
<b>Receita líquida operacional</b>	<b>2.205.111</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.743.088</b>	<b>100,00%</b>	<b>-20,95%</b>
Custo das vendas realizadas	-1.684.858	-76,41%	-1.406.203	-80,67%	-16,54%
<b>Lucro bruto</b>	<b>520.253</b>	<b>23,59%</b>	<b>336.885</b>	<b>19,33%</b>	<b>-35,25%</b>
<b>Receitas (despesas) operacionais<sup>3</sup></b>	<b>-425.827</b>	<b>-19,31%</b>	<b>-390.013</b>	<b>-22,37%</b>	<b>-8,41%</b>
Despesas Comerciais	-173.690	-7,88%	-156.733	-8,99%	-9,76%
Despesas Gerais e Administrativas	-147.321	-6,68%	-128.834	-7,39%	-12,55%
Remuneração de Administradores	-25.781	-1,17%	-15.803	-0,91%	-38,70%
Outras receitas e despesas operacionais, líquidas	-79.035	-3,58%	-88.643	-5,09%	12,16%
<b>Lucro Operacional Antes das Participações Societárias e do Resultado Financeiro</b>	<b>94.426</b>	<b>4,28%</b>	<b>-53.128</b>	<b>-3,05%</b>	<b>-156,26%</b>
<b>Resultado das Participações Societárias</b>	<b>-464</b>	<b>-0,02%</b>	<b>26.381</b>	<b>1,51%</b>	<b>-5785,56%</b>
Equivalência Patrimonial	-464	-0,02%	26.381	1,51%	-5785,56%
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>102.540</b>	<b>4,65%</b>	<b>108.122</b>	<b>6,20%</b>	<b>5,44%</b>
Despesas financeiras	-41.872	-1,90%	-31.891	-1,83%	-23,84%
Receitas financeiras	144.412	6,55%	140.013	8,03%	-3,05%
<b>Lucro antes do IRPJ e da CSLL</b>	<b>196.502</b>	<b>8,91%</b>	<b>81.375</b>	<b>4,67%</b>	<b>-58,59%</b>
IRPJ e CSLL	-47.299	-2,14%	-41.482	-2,38%	-12,30%
Corrente	-46.303	-2,10%	-41.915	-2,40%	-9,48%
Diferido	-996	-0,05%	433	0,02%	-143,47%
<b>Lucro líquido antes da Participação de Minoritários</b>	<b>149.203</b>	<b>6,77%</b>	<b>39.893</b>	<b>2,29%</b>	<b>-73,26%</b>
Participação de Minoritários	-47.836	-2,17%	-38.024	-2,18%	-20,51%
<b>Lucro Líquido do Exercício</b>	<b>101.367</b>	<b>4,60%</b>	<b>1.869</b>	<b>0,11%</b>	<b>-98,16%</b>

(1) Análise Vertical.

(2) Análise Horizontal.

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

Nos títulos abaixo, as expressões "em 2015" e "em 2016" referem-se aos saldos e índices apurados nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2016, respectivamente.

Receita Operacional Bruta

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

A receita operacional bruta atingiu R\$ 1.791.327 mil em 2016, uma redução de 20,78% em comparação com a receita operacional bruta de R\$ 2.261.194 mil apurada em 2015, em virtude dos fatores indicados abaixo.

### Receita de Incorporação e Revendas de Imóveis

Em 2016, a Companhia obteve uma receita de incorporação e revendas de imóveis de R\$1.751.745 mil, com uma redução de 21,12% em relação à receita de incorporação e revenda de imóveis de 2015 de R\$2.261.194 mil devido ao aumento de volume dos distratos e a redução no valor de venda os imóveis devido ao cenário econômico brasileiro

### Receita de Prestação de Serviços

A receita de prestação de serviços decorre de taxas de administração cobradas sobre os serviços de gerenciamento e construção de empreendimentos para terceiros, sejam esses sócios em empreendimentos ou contratantes de serviços específicos. A receita de prestação de serviços atingiu R\$39.582 mil em 2016, reduzindo 1,84% em comparação com a receita de prestação de serviços de R\$40.325 mil apurada em 2015. Essa variação explica-se, principalmente, pela redução na prestação de serviços de construção e gerenciamento devido ao alto volume de entrega de empreendimentos durante 2015 e 2016 e a redução do volume de lançamentos.

### Deduções de Receita Bruta

A receita bruta operacional em 2016 foi afetada por impostos sobre serviços e receitas, que atingiram R\$48.239 mil, uma redução de 13,99% em comparação aos impostos de R\$56.083 mil em 2015. Esta variação explica-se em parte pela redução da receita auferida de 21,12% em relação à 2015. Em termos percentuais os impostos passaram de 2,48% sobre a receita bruta em 2015 para 2,69% em 2016.

### Receita Operacional Líquida

Após a incidência de tais impostos, a receita operacional líquida atingiu R\$1.743.088 mil em 2016, apresentando uma redução de 20,95% em comparação com a receita operacional líquida de 2015.

### Custos das Vendas Realizadas

Os custos das vendas realizadas atingiram R\$1.406.203 mil em 2016, uma redução de 16,54% em comparação com os custos das vendas realizadas em 2015 de R\$1.684.858 mil.

### Lucro Bruto

O lucro bruto atingiu R\$336.885 mil em 2016, com redução de 35,25% em comparação ao lucro bruto de R\$520.253 mil apurado em 2015. Apesar da redução do lucro bruto por conta da redução das receitas, a Companhia manteve sua rentabilidade. A margem bruta em 2016 atingiu 30,61%, expurgados os efeitos dos encargos financeiros apropriados ao custo (correspondentes a encargos sobre dívida corporativa e financiamento à produção), com aumento de 1,1 p.p. em relação à margem bruta de 2015 de 31,70% (também expurgados efeitos dos encargos financeiros apropriados ao custo).

### Receitas e Despesas Operacionais

As despesas operacionais foram de R\$390.013 mil em 2016, uma redução de 8,41% em comparação com as despesas operacionais de R\$425.827 mil apuradas em 2015. Esta redução é reflexo, principalmente, dos fatores indicados abaixo:

### Despesas Comerciais

As despesas comerciais atingiram em 2016 R\$156.733 mil, uma redução 9,76% em relação a 2015. Esta redução é decorrente predominantemente do menor volume de lançamentos em 2016 quando comparado com 2015.

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

### Despesas Gerais e Administrativas

As despesas gerais e administrativas foram de R\$128.834 mil em 2016, contra R\$147.321 mil em 2015 (redução de 12,55%). Esta variação deve-se principalmente em função da redução do quadro de funcionários da companhia.

### Remuneração da Administração

A remuneração da administração atingiu o valor de R\$15.803 em 2016, redução de 38,70% em comparação com o a remuneração de R\$25.781 mil apurada em 2015. Esta variação deve-se principalmente a diminuição de cargos da diretoria, e em 2015 houve antecipação da apropriação de remuneração variável relativa à saída de dois diretores estatutários da companhia.

### Outras Receitas (Despesas) Operacionais, Líquidas

As outras despesas operacionais líquidas foram de R\$ 88.643 mil em 2016, com aumento de 12,16% em comparação a 2015. Essa variação deve-se ao aumento de contingências (de clientes, trabalhistas e de empreiteiros), de garantias e da provisão para distratos.

### Lucro Operacional Antes do Resultado Financeiro

Em virtude dos fatores indicados acima, o prejuízo operacional antes do resultado financeiro foi de R\$53.129 mil em 2016, apresentando uma redução de 156,26% em comparação ao lucro operacional de 2015.

### Resultado Financeiro

O resultado financeiro foi positivo em R\$108.122 mil em 2016, em comparação ao resultado financeiro positivo de R\$102.540 mil apurado em 2015. O resultado financeiro de 2016 deve-se, principalmente aos fatores indicados abaixo:

### Despesas Financeiras

As despesas financeiras foram de R\$31.891 mil em 2016, uma diminuição de 23,84% em relação às despesas financeiras apuradas em 2015.

### Receitas Financeiras

As receitas financeiras foram de R\$140.013 mil em 2016, uma redução de 3,05% em comparação com as receitas financeiras apuradas em 2015. Esta variação deve-se em parte pela redução dos juros sobre aplicação financeira, que variaram de R\$80.649 mil em 2015 para R\$71.818 mil em 2016.

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

Em virtude dos fatores indicados acima, o lucro líquido antes do IRPJ e da CSLL foi de R\$81.374 mil em 2016, apresentando uma redução de 58,59% em comparação com o lucro líquido antes do IRPJ e da CSLL de R\$196.502 mil em 2015.

### IRPJ e CSLL

O valor total de IRPJ e CSLL foi de R\$41.482 mil em 2016, redução de 12,30% em comparação com o valor total de IRPJ e CSLL apurado em 2015.

### Participação de Minoritários

A participação de minoritários foi de R\$38.024 mil em 2016, uma diminuição de 20,51% em comparação com a participação de minoritários apurada em 2015. Esta variação explica-se, principalmente, pelo forte volume de distrato e finalização das obras com participação média de terceiros.

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

Em virtude dos fatores indicados acima, o lucro líquido foi de R\$1.869 mil em 2016, apresentando uma redução de 98,16% em comparação com o lucro líquido de R\$101.367 mil reportado em 2015.

**ANÁLISE DE NOSSOS BALANÇOS PATRIMONIAIS CONSOLIDADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016, 2017 e 2018**

Esta seção trata da análise de nossos balanços patrimoniais consolidados em 31 de dezembro de 2016, 2017 e 2018, além das variações percentuais para os respectivos períodos (análise horizontal é a participação percentual dos itens sobre a receita total no mesmo período e análise vertical é a variação percentual de cada rubrica entre dois períodos).

A tabela a seguir apresenta as informações de nosso balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2017 e de 2018 conforme as novas práticas de consolidação:

(em R\$ mil, exceto porcentagem)	Em 31 de dezembro de				
	2017 <sup>(3)</sup>	A.V. <sup>(1)</sup> (%)	2018	A.V. <sup>(1)</sup> (%)	A.H. <sup>(2)</sup> (%)
<b>Total do Ativo</b>	<b>4.743.226</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.740.971</b>	<b>100,00%</b>	<b>-0,05%</b>
<b>Circulante</b>	<b>3.949.965</b>	<b>83,28%</b>	<b>3.826.031</b>	<b>80,70%</b>	<b>-3,14%</b>
Disponibilidades	642.821	13,55%	809.891	17,08%	<b>25,99%</b>
Contas a receber	1.041.924	21,97%	860.828	18,16%	<b>-17,38%</b>
Imóveis a Comercializar	2.223.488	46,88%	2.113.529	44,58%	<b>-4,95%</b>
Outros Ativos Circulantes	41.732	0,88%	41.783	0,88%	<b>0,12%</b>
<b>Realizável a Longo Prazo</b>	<b>793.261</b>	<b>16,72%</b>	<b>914.940</b>	<b>19,30%</b>	<b>15,34%</b>
Disponibilidades	15.000	0,32%	15.000	0,32%	<b>100,00%</b>
Terrenos disponíveis para venda	-	0,00%	-	0,00%	<b>100,00%</b>
Contas a Receber	180.274	3,80%	200.938	4,24%	<b>11,46%</b>
Imóveis a Comercializar	443.075	9,34%	543.285	11,46%	<b>22,62%</b>
Outros Ativos Realizáveis a Longo Prazo	103.902	2,17%	120.528	2,52%	<b>16,00%</b>
Investimentos	26.424	0,56%	20.661	0,44%	<b>-21,81%</b>
Permanente	24.586	0,52%	14.528	0,31%	<b>-40,91%</b>
<b>Total do Passivo e Patrimônio Líquido</b>	<b>4.743.226</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.740.732</b>	<b>100,00%</b>	<b>-0,05%</b>
<b>Total do Passivo</b>	<b>2.756.299</b>	<b>58,11%</b>	<b>2.933.233</b>	<b>61,87%</b>	<b>6,42%</b>
<b>Circulante</b>	<b>1.482.517</b>	<b>31,26%</b>	<b>1.399.732</b>	<b>29,52%</b>	<b>-5,58%</b>
Fornecedores	75.270	1,59%	90.926	1,92%	<b>20,80%</b>
Adiantamentos de Clientes	45.087	0,95%	64.111	1,35%	<b>42,19%</b>
Contas a pagar por aquisição de Imóveis	94.472	1,99%	176.993	3,73%	<b>87,35%</b>
Empréstimos e Financiamentos	878.065	18,51%	617.926	13,03%	<b>-29,63%</b>

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

Impostos e Contribuição	60.702	1,28%	51.526	1,09%	<b>-15,12%</b>
Debêntures	49.992	1,05%	87.129	1,84%	<b>74,29%</b>
Outros Passivos Circulantes	278.929	5,88%	311.121	6,56%	<b>11,54%</b>
<b>Exigível a Longo Prazo</b>	<b>1.273.782</b>	<b>26,85%</b>	<b>1.533.501</b>	<b>32,35%</b>	<b>20,39%</b>
Empréstimos e Financiamentos	614.408	12,95%	861.979	18,18%	<b>40,29%</b>
Contas a pagar por aquisição de Imóveis	251.640	5,31%	414.432	8,74%	<b>64,69%</b>
Impostos e Contribuições	39.272	0,83%	30.129	0,64%	<b>-23,28%</b>
Debêntures	136.091	2,87%	-	0,00%	<b>-100,00%</b>
Outros Exigíveis a Longo Prazo	232.371	4,90%	226.961	4,79%	<b>-2,33%</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>1.986.927</b>	<b>41,89%</b>	<b>1.807.499</b>	<b>38,13%</b>	<b>-9,03%</b>
Capital Social	1.683.266	35,49%	1.641.467	34,62%	<b>-2,48%</b>
Custos de transação	-15.775	-0,33%	-15.775	-0,33%	<b>0,00%</b>
Plano de opção de ações	31.717	0,67%	31.717	0,67%	<b>0,00%</b>
Ações restritas e em tesouraria	-76.663	-1,62%	-37.710	-0,80%	<b>-50,81%</b>
Reserva de Lucros	119.931	2,53%	-	0,00%	<b>-100,00%</b>
Prejuízos acumulados	-	0,00%	-41.930	-0,88%	<b>0,00%</b>
Participação de acionistas não controladores	244.451	5,15%	229.730	4,85%	<b>-6,02%</b>

(1) Análise Vertical.

(2) Análise Horizontal.

(3) Ajustado pelos os efeitos do IFRS 9 e 15 no exercício findo em 31/12/2018.

**Ativo Circulante e Não Circulante****Disponibilidades**

As disponibilidades totalizaram R\$824.891 mil, incluindo caixa restrito de R\$156.384 mil de caixa restrito, em 2018, apresentando aumento de 25.40% em comparação com R\$657.821 mil em 2017, incluindo caixa restrito de R\$11.771. Este aumento deve-se essencialmente às captações de dívidas da Companhia durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2018.

**Contas a Receber**

O saldo do contas a receber é atualizado pela variação do Índice Nacional de Custo da Construção nas parcelas até a entrega das chaves e, posteriormente, pela variação dos índices de preços. As parcelas pós-chaves sofrem ainda a incidência de juros de 12% ao ano, apropriados de forma "pro rata temporis", calculados pelo sistema *price* de amortização. O saldo do contas a receber é a diferença entre o montante reconhecido da receita das unidades comercializadas até então e os pagamentos efetivamente realizados pelos promitentes compradores. A redução de 13,13% em 2018 quando comparado a 2017, decorre da redução do volume de entregas e de lançamentos em 2018. Os valores a receber contratualmente das unidades vendidas e ainda não concluídas não estão totalmente refletido como contas a receber nas demonstrações financeiras, uma vez que é reconhecido na medida da evolução da construção.

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

### Imóveis a Comercializar

Os imóveis a comercializar totalizaram R\$2.656.814 mil em 2018, uma redução de 0,37% em comparação com os R\$2.666.563 mil em 2017.

### Permanente

O permanente totalizou R\$14.528 mil em 2018, com redução de 40,91% em comparação com os R\$24.586 mil em 2017, devido a depreciação do período.

### Passivo Circulante e Não Circulante

#### Fornecedores

Os fornecedores totalizaram R\$90.926 mil em 2018, com diminuição de 20,80% em comparação com os R\$75.270 mil em 2017.

#### Adiantamento de Clientes

O adiantamento de clientes totalizou R\$64.111 mil em 2018, com aumento de 42,19% em comparação com os R\$45.087 mil em 2017, devidos principalmente a classificação como adiantamento de clientes das parcelas recebidas de todos os contratos dos empreendimentos ser superior ao da receita acumulada reconhecida.

#### Contas a Pagar por Aquisição de Imóveis

As contas a pagar por aquisição de imóveis totalizaram R\$591.425 mil em 2018, com aumento de 70,88% em comparação com os R\$346.112 mil em 2017, devido as aquisições de terrenos por meio de permutas financeiras.

#### Empréstimos e Financiamentos

Os empréstimos e financiamentos totalizaram R\$1.479.905 mil em 2018, apresentando uma diminuição de 0,84% em comparação com os R\$1.492.473 mil em 2017.

#### Impostos e Contribuições a Recolher

Os impostos e contribuições a recolher totalizaram R\$81.655 mil em 2018, com redução de 18,32% em comparação com os R\$99.974 mil em 2017. Essa oscilação deve-se a variação dos recebimentos entre os exercícios correspondentes e queda das contas a receber.

#### Debêntures

As debêntures totalizaram R\$87.129 mil em 2018, com redução em relação aos R\$186.083 mil em 2017, refletindo o pagamento da 8ª emissão, que ocorreu no exercício findo em 2018.

#### Outros Passivos Circulantes

Os outros passivos circulantes totalizaram R\$311.121 mil em 2018, apresentando um aumento de 11,54% em comparação com os R\$278.929 mil em 2017.



**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Patrimônio Líquido****Capital Social**

O capital social totalizou R\$1.641.467 mil, redução de 2,48% em comparação com os R\$1.683.266 mil em 2017.

**Prejuízos Acumulados**

Os prejuízos acumulados totalizaram R\$41.930 mil em 2018, com aumento em comparação a reserva de lucros de R\$119.921 mil em 2017, reflexo do prejuízo apurado no exercício.

A tabela a seguir apresenta as informações de nosso balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2016 e de 2017 conforme as novas práticas de consolidação:

(em R\$ mil, exceto porcentagem)	Em 31 de dezembro de				
	2016 <sup>(3)</sup>	A.V. <sup>(1)</sup> (%)	2017 <sup>(3)</sup>	A.V. <sup>(1)</sup> (%)	A.H. <sup>(2)</sup> (%)
<b>Total do Ativo</b>	<b>4.991.066</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.743.226</b>	<b>100,00%</b>	<b>-4,97%</b>
<b>Circulante</b>	<b>3.981.333</b>	<b>79,77%</b>	<b>3.949.965</b>	<b>83,28%</b>	<b>-0,79%</b>
Disponibilidades	608.916	12,20%	642.821	13,55%	5,57%
Contas a receber	1.509.174	31,82%	1.041.924	21,97%	-30,96%
Imóveis a Comercializar	1.827.113	38,52%	2.223.488	46,88%	21,69%
Outros Ativos Circulantes	36.130	0,76%	41.732	0,88%	15,51%
<b>Realizável a Longo Prazo</b>	<b>1.009.733</b>	<b>20,23%</b>	<b>793.261</b>	<b>16,72%</b>	<b>-21,44%</b>
Disponibilidades	-	0,00%	15.000	0,32%	100,00%
Terrenos disponíveis para venda	-	0,00%	-	0,00%	100,00%
Contas a Receber	101.768	2,15%	180.274	3,80%	77,14%
Imóveis a Comercializar	781.857	16,48%	443.075	9,34%	-43,33%
Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	200	0,00%	-	0,00%	-100,00%
Outros Ativos Realizáveis a Longo Prazo	69.726	1,47%	103.902	2,17%	49,01%
Investimentos	24.370	0,51%	26.424	0,56%	8,43%
Permanente	31.812	0,67%	24.586	0,52%	-22,71%
<b>Total do Passivo e Patrimônio Líquido</b>	<b>4.991.066</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.743.226</b>	<b>100,00%</b>	<b>-4,97%</b>
<b>Total do Passivo</b>	<b>2.635.574</b>	<b>52,81%</b>	<b>2.756.299</b>	<b>58,11%</b>	<b>4,58%</b>
<b>Circulante</b>	<b>1.227.993</b>	<b>24,60%</b>	<b>1.482.517</b>	<b>31,26%</b>	<b>20,73%</b>
Fornecedores	70.450	1,49%	75.270	1,59%	6,84%
Adiantamentos de Clientes	6.917	0,15%	45.087	0,95%	551,83%
Contas a pagar por aquisição de Imóveis	69.470	1,46%	94.472	1,99%	35,99%
Empréstimos e Financiamentos	833.666	17,58%	878.065	18,51%	5,33%
Impostos e Contribuição	73.931	1,56%	60.702	1,28%	-17,89%

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

Debêntures	330	0,01%	49.992	1,05%	<b>15049,09%</b>
Outros Passivos Circulantes	173.229	3,65%	278.929	5,88%	<b>61,02%</b>
<b>Exigível a Longo Prazo</b>	<b>1.407.581</b>	<b>29,68%</b>	<b>1.273.782</b>	<b>26,85%</b>	<b>-9,51%</b>
Empréstimos e Financiamentos	1.054.911	22,24%	614.408	12,95%	<b>-41,76%</b>
Contas a pagar por aquisição de Imóveis	103.201	2,18%	251.640	5,31%	<b>143,83%</b>
Impostos e Contribuições	43.497	0,92%	39.272	0,83%	<b>-9,71%</b>
Debêntures	98.063	2,07%	136.091	2,87%	<b>38,78%</b>
Outros Exigíveis a Longo Prazo	107.909	2,28%	232.371	4,90%	<b>115,34%</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>2.355.492</b>	<b>49,66%</b>	<b>1.986.927</b>	<b>41,89%</b>	<b>-15,65%</b>
Capital Social	1.683.266	35,49%	1.683.266	35,49%	<b>0,00%</b>
Custos de transação	-15.775	-0,33%	-15.775	-0,33%	<b>0,00%</b>
Plano de opção de ações	31.717	0,67%	31.717	0,67%	<b>0,00%</b>
Ações restritas e em tesouraria	-85.852	-1,81%	-76.663	-1,62%	<b>-10,70%</b>
Reserva de Lucros	456.854	9,63%	119.931	2,53%	<b>-73,75%</b>
Participação de acionistas não controladores	285.282	6,01%	244.451	5,15%	<b>-14,31%</b>

(1) Análise Vertical.

(2) Análise Horizontal.

(3) Ajustado pelos os efeitos do IFRS 9 e 15 no exercício findo em 31/12/2018.

**Ativo Circulante e Não Circulante****Disponibilidades**

As disponibilidades totalizaram R\$657.821 mil, incluindo caixa restrito de R\$11.771 mil de caixa restrito, em 2017, apresentando um aumento de 8,03% em comparação com R\$608.916 mil em 2016, incluindo caixa restrito de R\$22.447. Este aumento deve-se essencialmente deve-se ao menor volume de obras e a venda da torre corporativa do Urbanity pelo valor de R\$204,6 milhões, além disso a Companhia apresentou um alto volume de pagamento de empréstimos durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2017.

**Contas a Receber**

O saldo do contas a receber é atualizado pela variação do Índice Nacional de Custo da Construção nas parcelas até a entrega das chaves e, posteriormente, pela variação dos índices de preços. As parcelas pós-chaves sofrem ainda a incidência de juros de 12% ao ano, apropriados de forma "pro rata temporis", calculados pelo sistema *price* de amortização. O saldo do contas a receber é a diferença entre o montante reconhecido da receita das unidades comercializadas até então e os pagamentos efetivamente realizados pelos promitentes compradores. A redução de 24,13% em 2017 quando comparado a 2016, decorre do forte volume de entregas e da redução do volume de lançamentos em 2017. Os valores a receber contratualmente das unidades vendidas e ainda não concluídas não está totalmente refletido como contas a receber nas demonstrações financeiras, uma vez que é reconhecido na medida da evolução da construção.

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

### Imóveis a Comercializar

Os imóveis a comercializar totalizaram R\$2.666.563 mil em 2017, com aumento de 2,2% em comparação com os R\$2.608.970 mil em 2016. Esta variação no saldo de estoques deve-se principalmente as aquisições de terrenos durante 2017.

### Permanente

O permanente totalizou R\$24.586 mil em 2017, com redução de 22,71% em comparação com os R\$31.812 mil em 2016, devido a depreciação do período.

### Passivo Circulante e Não Circulante

#### Fornecedores

Os fornecedores totalizaram R\$75.270 mil em 2017, com aumento de 6,84% em comparação com os R\$70.450 mil em 2016.

#### Adiantamento de Clientes

O adiantamento de clientes totalizou R\$45.087 mil em 2017, com aumento de 551,83% em comparação com os R\$6.917 mil em 2016, devido principalmente a classificação como adiantamento de clientes das parcelas recebidas de todos os contratos dos empreendimentos ser superior ao da receita acumulada reconhecida.

#### Contas a Pagar por Aquisição de Imóveis

As contas a pagar por aquisição de imóveis totalizaram R\$346.112 mil em 2017, com aumento de 100,45% em comparação com os R\$172.671 mil em 2016, devido às aquisições de terrenos por meio de permutas financeiras.

#### Empréstimos e Financiamentos

Os empréstimos e financiamentos totalizaram R\$1.492.473 mil em 2017, apresentando uma diminuição de 20,97% em comparação com os R\$1.888.577 mil em 2016 pelos pagamentos dos financiamentos (com repasses dos clientes) dos empreendimentos entregues, que apresentaram altos volumes em 2016 e 2017.

#### Impostos e Contribuições a Recolher

Os impostos e contribuições a recolher totalizaram R\$99.974 mil em 2017, com redução de 14,86% em comparação com os R\$117.428 mil em 2016. Essa oscilação deve-se a variação dos recebimentos entre os exercícios correspondentes e queda das contas a receber.

#### Debêntures

As debêntures totalizaram R\$186.083 mil em 2017, com aumento em relação aos R\$98.393 mil em 2016 refletindo a emissão da nona debênture.

#### Outros Passivos Circulantes

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

Os outros passivos circulantes totalizaram R\$278.929 mil em 2017, apresentando um aumento de de 61,02% em comparação com os R\$173.229 mil em 2016 devido ao acréscimos das provisões de contingências.

**Patrimônio Líquido****Capital Social**

O capital social totalizou R\$ 1.683.266 mil, igual a 2016.

**Reserva de Lucros**

A reserva de lucros totalizou R\$119.931 mil em 2017, com diminuição de 73,75% em comparação com os R\$456.854 mil em 2016, reflexo do prejuízo apurado no exercício.

**A tabela a seguir apresenta as informações de nosso balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2015 e de 2016 conforme as novas práticas de consolidação:**

(em R\$ mil, exceto porcentagem)	Em 31 de dezembro de				
	2015	A.V. <sup>(1)</sup> (%)	2016	A.V. <sup>(1)</sup> (%)	A.H. <sup>(2)</sup> (%)
<b>Total do Ativo</b>	<b>5.136.789</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.018.723</b>	<b>100,00%</b>	<b>-2,30%</b>
<b>Circulante</b>	<b>3.607.509</b>	<b>70,23%</b>	<b>4.008.990</b>	<b>79,88%</b>	<b>11,13%</b>
Disponibilidades	682.462	13,29%	608.916	12,13%	-10,78%
Contas a receber	1.822.958	35,49%	1.676.853	33,41%	-8,01%
Imóveis a Comercializar	1.067.522	20,78%	1.687.091	33,62%	58,04%
Outros Ativos Circulantes	34.567	0,67%	36.130	0,72%	4,52%
<b>Realizável a Longo Prazo</b>	<b>1.529.280</b>	<b>29,77%</b>	<b>1.009.733</b>	<b>20,12%</b>	<b>-33,97%</b>
Contas a Receber	239.915	4,67%	101.768	2,03%	-57,58%
Imóveis a Comercializar	1.164.847	22,68%	781.857	15,58%	-32,88%
Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	25.613	0,50%	200	0,00%	-99,22%
Outros Ativos Realizáveis a Longo Prazo	45.191	0,88%	69.726	1,39%	54,29%
Investimentos	20.510	0,40%	24.370	0,49%	18,82%
Permanente	33.204	0,65%	31.812	0,63%	-4,19%
<b>Total do Passivo e Patrimônio Líquido</b>	<b>5.136.789</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.018.723</b>	<b>100,00%</b>	<b>-2,30%</b>
<b>Total do Passivo</b>	<b>2.670.627</b>	<b>51,99%</b>	<b>2.599.594</b>	<b>51,80%</b>	<b>-2,66%</b>
<b>Circulante</b>	<b>1.212.047</b>	<b>23,60%</b>	<b>1.192.013</b>	<b>23,75%</b>	<b>-1,65%</b>
Fornecedores	66.385	1,29%	45.441	0,91%	-31,55%
Adiantamentos de Clientes	13.985	0,27%	6.917	0,14%	-50,54%
Contas a pagar por aquisição de Imóveis	101.779	1,98%	69.470	1,38%	-31,74%

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

Empréstimos e Financiamentos	703.500	13,70%	833.666	16,61%	18,50%
Impostos e Contribuição	76.777	1,49%	73.931	1,47%	-3,71%
Debêntures	97.108	1,89%	330	0,01%	-99,66%
Dividendos Propostos	24.074	0,47%	0	0,00%	-100,00%
Outros Passivos Circulantes	128.439	2,50%	162.258	3,23%	26,33%
<b>Exigível a Longo Prazo</b>	<b>1.458.580</b>	<b>28,39%</b>	<b>1.407.581</b>	<b>28,05%</b>	<b>-3,50%</b>
Empréstimos e Financiamentos	1.156.547	22,51%	1.054.911	21,02%	-8,79%
Contas a pagar por aquisição de Imóveis	118.186	2,30%	103.201	2,06%	-12,68%
Impostos e Contribuições	43.933	0,86%	43.497	0,87%	-0,99%
Debêntures	50.000	0,97%	98.063	1,95%	96,13%
Outros Exigíveis a Longo Prazo	89.914	1,75%	107.909	2,15%	20,01%
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>2.466.162</b>	<b>48,01%</b>	<b>2.419.129</b>	<b>48,20%</b>	<b>-1,91%</b>
Capital Social	1.683.266	32,77%	1.683.266	33,54%	0,00%
Custos de transação	-15.775	-0,31%	-15.775	-0,31%	0,00%
Plano de opção de ações	31.717	0,62%	31.717	0,63%	0,00%
Ações restritas e em tesouraria	-107.023	-2,08%	-85.852	-1,71%	-19,78%
Reserva de Lucros	567.266	11,04%	513.582	10,23%	-9,46%
Participação de acionistas não controladores	306.711	5,97%	292.191	5,82%	-4,73%

(1) Análise Vertical.

(2) Análise Horizontal.

**Ativo Circulante e Não Circulante****Disponibilidades**

As disponibilidades totalizaram R\$ 608.916 mil, incluindo caixa restrito de R\$ 22.447 mil de caixa restrito, em 2016, apresentando uma redução de 10,78% em comparação com R\$682.462 mil em 2015. Esta redução deve-se essencialmente ao maior volume de pagamento de empréstimos em comparação a captação de novas dívidas, gerando consumo de caixa no de 2016.

**Contas a Receber**

O saldo do contas a receber é atualizado pela variação do Índice Nacional de Custo da Construção nas parcelas até a entrega das chaves e, posteriormente, pela variação dos índices de preços. As parcelas pós-chaves sofrem ainda a incidência de juros de 12% ao ano, apropriados de forma "pro rata temporis", calculados pelo sistema *price* de amortização. O saldo do contas a receber é a diferença entre o montante reconhecido da receita das unidades comercializadas até então e os pagamentos efetivamente realizados pelos promitentes compradores. O redução de 13% em 2016 quando comparado a 2015, decorre do forte volume de entregas de 2016. Os valores a receber contratualmente das unidades vendidas e ainda não concluídas não está totalmente refletido como contas a receber nas demonstrações financeiras, uma vez que é reconhecido na medida da evolução da construção.

**Imóveis a Comercializar**

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

Os imóveis a comercializar totalizaram R\$2.468.948 mil em 2016, com aumento de 11% em comparação com os R\$2.232.369 mil em 2015. Esta variação no saldo de estoques deve-se principalmente ao menor volume de vendas líquidas e de lançamentos de 2016.

### Permanente

O permanente totalizou R\$31.812 mil em 2016, com redução de 4,9% em comparação com os R\$33.204 mil em 2015, devido a depreciação do período.

### Passivo Circulante e Não Circulante

#### Fornecedores

Os fornecedores totalizaram R\$45.441 mil em 2016, com diminuição de 31,55% em comparação com os R\$66.385 mil em 2014.

#### Adiantamento de Clientes

O adiantamento de clientes totalizou R\$6.917 mil em 2016, com diminuição de 50,54% em comparação com os R\$13.985 mil em 2015.

#### Contas a Pagar por Aquisição de Imóveis

As contas a pagar por aquisição de imóveis totalizaram R\$172.671 mil em 2016, com diminuição de 22% em comparação com os R\$219.965 mil em 2015.

#### Empréstimos e Financiamentos

Os empréstimos e financiamentos totalizaram R\$1.888.577 mil em 2016, apresentando um aumento de 2% em comparação com os R\$1.860.047 mil em 2015.

#### Impostos e Contribuições a Recolher

Os impostos e contribuições a recolher totalizaram R\$117.428 mil em 2016, com redução de 7% em comparação com os R\$120.710 mil em 2015. Essa oscilação deve-se a variação dos recebimentos entre os exercícios correspondentes e queda do contas a receber.

#### Debêntures

As debêntures com vencimento de curto prazo totalizaram R\$98.393 mil em 2016, com redução em relação aos R\$147.108 mil em 2014 refletindo a quitação da quinta e sexta debêntures e a emissão da oitava.

#### Dividendos Propostos

Os dividendos do período foram distribuídos sobre o lucro do 1º trimestre de 2016, por isso, não restou saldo a distribuir em 31 de dezembro de 2016.

#### Outros Passivos Circulantes

Os outros passivos circulantes totalizaram R\$212.896 mil em 2016, apresentando uma diminuição de 168% em comparação com os R\$179.783 mil em 2015.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Patrimônio Líquido****Capital Social**

O capital social totalizou R\$ 1.683.266 mil, igual a 2015.

**Reserva de Lucros**

A reserva de lucros totalizou R\$513.582 mil em 2016, com diminuição de 4,73% em comparação com os R\$567.266 mil em 2015.

**Análise do Fluxo de Caixa**

A tabela abaixo demonstra os componentes do nosso fluxo de caixa para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2017 e 2018. Nossas informações sobre o fluxo de caixa foram extraídas das demonstrações financeiras consolidadas auditadas:

<b>Demonstração dos Fluxos de Caixa Consolidados</b> (em R\$ mil)	<b>Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de</b>		
	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Caixa líquido aplicado nas atividades operacionais	<b>(10.253)</b>	<b>471.315</b>	<b>298.561</b>
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos	<b>134.987</b>	<b>253.782</b>	<b>(111.212)</b>
Caixa líquido proveniente das atividades de financiamentos	<b>(173.406)</b>	<b>(437.546)</b>	<b>(312.013)</b>
De terceiros	(52.042)	(322.187)	(261.346)
Dos acionistas/partes relacionadas	(121.364)	(115.359)	(50.667)
<b>Aumento líquido de caixa e equivalentes de caixa</b>	<b>(48.672)</b>	<b>287.551</b>	<b>(124.664)</b>

**Caixa Líquido Aplicado nas Atividades Operacionais**

No ano findo em 31 de dezembro de 2016 a companhia apresentou um consumo de caixa de R\$10.253 mil decorrente dos gastos com obras e terrenos volume de obras ativas ao longo de 2016.

No ano findo em 31 de dezembro de 2017 a companhia apresentou uma geração de caixa de R\$471.315 mil decorrente da diminuição do contas a receber de curto prazo, refletindo o alto volume de entregas de empreendimentos ao longo de 2017.

No ano findo em 31 de dezembro de 2019 a companhia apresentou uma geração de caixa de R\$298.561 mil decorrente do diminuição do contas a receber e de estoque.

**Caixa Líquido Aplicado nas Atividades de Investimento**

Em 2016 o caixa líquido aplicado nas atividades de investimento foi de R\$134.987 mil, refletindo essencialmente o aumento das aplicações financeiras.

Em 2017 o caixa líquido aplicado nas atividades de investimento foi de R\$253.782 mil, refletindo essencialmente o aumento das aplicações financeiras.

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

Em 2018 o nosso caixa líquido aplicado nas atividades de investimento foi negativo em R\$111.212 mil, refletindo essencialmente o aumento das aplicações financeiras.

*Caixa Líquido Proveniente das Atividades de Financiamento*

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

Em 2016, o caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento apresentou um consumo de R\$173.406 e deve-se basicamente à amortização de parte da dívida corporativa, pagamentos à não controladores e à aquisição de ações em tesouraria e dividendos pagos.

Em 2017, o caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento apresentou um consumo de R\$437.546 e deve-se basicamente à amortização de parte da dívida dos projetos e pagamentos à não controladores.

Em 2018, o caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento apresentou um consumo de R\$312.013 e deve-se basicamente à amortização de parte da dívida da dívida corporativas, aquisição de ações em tesouraria e pagamentos à não controladores.



**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro****10.2. Comentários dos Diretores sobre:****a) Resultado das operações da Companhia****(i) descrição de quaisquer componentes importantes da receita****Receita Operacional Bruta**

A receita operacional bruta decorre, principalmente, da incorporação e venda de imóveis e, em menor proporção, da prestação de serviços de construção próprios e para terceiros, de acordo com os seguintes valores e proporções nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2017 e 2018:

(R\$ mil, exceto percentagem)	Exercício encerrado em 31 de dezembro de					
	2016		2017 <sup>1</sup>		2018	
	R\$ mil	%	R\$ mil	%	R\$ mil	%
<b>Receita Operacional Bruta</b>	<b>1.791.327</b>	<b>100%</b>	<b>1.430.066</b>	<b>100%</b>	<b>1.514.351</b>	<b>100%</b>
Receita de Incorporação e Revenda de imóveis	1.751.745	98%	1.379.986	96%	1.455.417	96%
Receitas de Construção e Prestação de Serviços	39.582	2%	50.080	4%	58.934	4%

<sup>1</sup> Ajustado pelos os efeitos do IFRS 9 e 15 no exercício findo em 31/12/2018

**Receita de Incorporação e Revenda de Imóveis**

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

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

**Receita de Prestação de Serviços**

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

**Reconhecimento da Receita Operacional Bruta**

Adotamos a política de reconhecer a receita operacional relativa a um empreendimento somente após o período de carência legal da incorporação de 180 dias, contado da data do registro do mesmo. Podemos, contudo, passar a reconhecer a receita operacional antes deste período,

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

caso: (i) o empreendimento atinja um percentual mínimo de vendas previsto no registro de incorporação; ou (ii) registremos pedido de suspensão da carência do registro de incorporação, fato este assumido quando julgamos adequado. Sendo assim, nenhum empreendimento em período de carência terá reconhecida sua receita operacional, mesmo que tenhamos contratado vendas ou que tenhamos incorrido em gastos relativos aos custos de incorporação.

Após esse prazo de carência (ou nos casos anteriormente citados em que este prazo seja antecipado), apropriamos a receita operacional somente à medida da evolução financeira de cada empreendimento. Desta forma, a receita operacional reflete apenas a parcela das vendas contratadas relativa ao percentual do custo incorrido das unidades comercializadas. A parcela restante, quando o percentual do custo incorrido for inferior a 100%, constituirá um saldo de receita bruta de vendas a apropriar. Esse saldo de receita bruta de vendas a apropriar será reconhecido como receita na medida do avanço da construção.

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

### **Deduções da Receita Bruta**

#### **Programa de Integração Social ("PIS") e Contribuição para Financiamento da Seguridade Social ("COFINS")**

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

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

#### **Imposto Sobre Serviços de Qualquer Natureza ("ISS")**

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

### **Receitas Financeiras**

As receitas financeiras decorrem da cobrança dos juros sobre nossa carteira de recebíveis e da aplicação das disponibilidades financeiras. Os juros incidentes sobre nossa carteira de recebíveis referem-se exclusivamente às parcelas pós chaves dos financiamentos concedidos aos nossos clientes nas vendas a prazo. Essas receitas são aferidas observando-se o regime de

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

competência, ocorrendo exclusivamente após a conclusão das unidades objeto de financiamento.

**(ii) fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais**

A Companhia reconhece as receitas resultantes de empreendimentos imobiliários em função de suas construções, com base em uma mensuração físico-financeira de conclusão dos empreendimentos e não à época da celebração dos contratos de venda. Os principais impactos nas variações de receitas são explicados em decorrência de alterações em volumes de vendas, introdução de novos produtos da Companhia (lançamentos) e variação de custos.

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

As receitas de vendas podem ser impactadas pela variação nos índices de inflação que corrigem os contratos de vendas. Nos contratos de venda, os créditos perante clientes são, em sua maior parte, reajustados da seguinte forma: (i) até a entrega das chaves (durante a fase de construção), pelo INCC, e (ii) após a concessão do “Habite-se” (pós-construção), à taxa de juros de 12% ao ano, acrescido de IPCA. As variações de receita nos últimos três exercícios são relativas à variação do volume de negócios (lançamentos e vendas) bem como da evolução físico-financeira das obras.

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

Aumentos nas taxas de inflação afetam o mercado imobiliário na medida em que reduzem a atividade econômica, o consumo e o investimento. Além disso, 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, caso haja descasamento entre o INCC e os preços de insumos. Além do INCC, outras taxas que afetam o resultado operacional são o IPCA e o CDI.

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

**10.3. Comentários dos Diretores sobre eventos relevantes abaixo que tenham causado ou se espera que venham a causar das demonstrações financeiras e nos resultados da Companhia:**

**a) Introdução ou alienação de segmento operacional**

A Companhia não introduziu ou alienou qualquer segmento operacional durante os períodos apresentados.

**b) Constituição, aquisição ou alienação de participação societária**

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

**c) Eventos ou operações não usuais**

Não ocorreram eventos ou operações não usuais.

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

### 10.4. Comentários dos Diretores sobre:

#### a) Mudanças significativas nas práticas contábeis

##### CPC 47 / IFRS 15 – Receita de Contratos com Clientes

Em 2016, o CPC emitiu o CPC 47 Receita de Contrato com Cliente, novo pronunciamento contábil que trata do reconhecimento de receita, com aplicação inicial no exercício findo em 31 de dezembro de 2018.

Até 31 de dezembro de 2017, quando terminou a vigência do CPC 30 Receita de Contrato com cliente (revogado), a Companhia reconheceu a receita referente aos contratos de incorporação imobiliária utilizando a metodologia do POC (Percentage of Completion method), que consiste no reconhecimento da receita com base percentual de evolução da obra, baseado no custo de construção incorrido ao longo da execução da obra, seguindo as disposições da Orientação Técnica OCPC 04 - Aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às Entidades de Incorporação Imobiliária Brasileiras.

O CPC constituiu um grupo de trabalho em 2016 para analisar os impactos da adoção do IFRS 15 (e, conseqüentemente, do CPC 47) para entidades de incorporação imobiliária e, como resultado das discussões desse grupo, uma revisão do OCPC 04 (versão R1) foi colocada em audiência pública no ano de 2017. Como parte desse processo, o CPC efetuou uma consulta sobre o tema ao IFRS Interpretations Committee (IFRS IC) contendo considerações sobre as características comuns de contratos de incorporação imobiliária no Brasil, o qual analisou o assunto inicialmente em sua reunião de setembro de 2017, e, após um período em que sua decisão de agenda tentativa esteve disponível para comentários, finalizou a discussão em março de 2018, tendo concluído que nenhum dos critérios para reconhecimento de receita ao longo do tempo previstos no parágrafo 35 do IFRS 15 foram atendidos, e, dessa forma, para aqueles contratos a entidade deveria reconhecer a receita em um momento específico no tempo e não utilizando a metodologia POC.

Em 12 de dezembro de 2018, as Superintendências de Normas Contábeis e de Auditoria (SNC) e de Relações com Empresas (SEP) emitiram o Ofício circular/CVM/SNC/SEP/n.º 02/2018 o qual descreve manifestação da CVM a respeito da aplicação do CPC 47 para entidades brasileiras do setor de incorporação imobiliária, registradas na CVM, asseverando que um nível elevado de distratos observados no setor não coloca em questionamento o reconhecimento da receita pelo POC para os principais contratos da Companhia – contratos de compra e venda de unidades imobiliários com quitação do com saldo devedor por um banco privado ou pela própria Companhia, devendo ser efetuado o ajustamento contábil por meio de “provisões para distratos”.

O Ofício circular afirma que a aplicação do método de reconhecimento de receita pelo POC exige por parte da Administração da Companhia a existência e funcionamento de sistemas robustos de controles internos para o perfeito atendimento do atributo fundamental da representação fidedigna.

Em 18 de fevereiro de 2019, o Instituto dos Auditores Independentes do Brasil – IBRACON, emitiu o Comunicado Técnico 1/2019, objetivando orientar os auditores independentes na emissão de relatórios de auditoria das Demonstrações Financeiras elaboradas por entidades de incorporação imobiliária registradas na Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018.

A administração da Companhia, objetivando ter um alinhamento de suas práticas contábeis analisou seu contrato com o cliente e seu o monitoramento contínuo dos contratos e sua estrutura de controles internos relacionadas ao controle dos seus custos incorridos e decidiu por continuar a reconhecer a receita com base na metodologia POC.

Em relação a metodologia PoC anteriormente aplicada, referido Ofício Circular estabelece que a provisão para distratos deva ser realizada na ocasião da determinação da receita a ser apropriada. Até 31 de dezembro de 2017, essa provisão vinha sendo realizada como

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

uma provisão para realização de ativos financeiros, tendo como contrapartida das despesas operacionais. Segue abaixo, quadro comparativo da reclassificação da provisão constituída até 31 de dezembro de 2017, destacando a reclassificação dos efeitos no resultado, das despesas operacionais para o “Lucro bruto”:

	31 de dezembro de 2017			
	Originalmente reportado	Item 2.21 - DFP	Efeitos do IFRS 15	Saldos ajustados
Receita	1.583.950	-	(198.855)	1.385.095
Custo incorrido das vendas realizadas	(1.363.792)	(21.893)	154.331	(1.231.095)
Lucro bruto	220.158	(21.893)	44.524	153.741

**CPC 48 / IFRS 9 - Instrumentos Financeiros**

Introduz novas exigências para a classificação, mensuração e baixa de ativos e passivos financeiros. Abaixo demonstramos a classificação dos ativos e passivos financeiros a partir dos requisitos da CPC 48:

Ativo/Passivo Financeiro	Classificação pelo CPC 38	Classificação pelo CPC 48
Caixa, equivalentes e caixa restrito	Empréstimos e recebíveis	Custo amortizado
Aplicações financeiras	Valor justo por meio do resultado	Valor justo por meio do resultado
Contas a receber (venda de imóveis)	Empréstimos e recebíveis	Custo amortizado
Contas a receber (partes relacionadas)	Empréstimos e recebíveis	Custo amortizado
Demais contas a receber	Empréstimos e recebíveis	Custo amortizado
Fornecedores	Outros passivos financeiros	Custo amortizado
Contas a pagar por aquisição de terrenos	Outros passivos financeiros	Custo amortizado
Contas a pagar (partes relacionadas)	Outros passivos financeiros	Custo amortizado
Demais contas a pagar	Outros passivos financeiros	Custo amortizado

As contas a receber pela venda de imóveis em construção, classificadas ao custo amortizado, correspondem a parcela da receita apropriada pela metodologia POC, que supera as parcelas já recebidas. Para essas contas a receber, a transferência da titularidade da unidade em construção apenas é efetuada por ocasião do recebimento integral do valor de venda, o que normalmente ocorre mediante o repasse do financiamento obtido pelo cliente junto às instituições financeiras, não tendo ocorrido aumento significativo de risco de crédito desde o reconhecimento inicial dos referidos créditos.

Até 31 de dezembro de 2017, a Companhia efetuava o registro de provisão para “distratos” exclusivamente para os contratos que apresentavam evidências objetivas de perdas. Conforme mencionado na Nota 2.23 às demonstrações financeiras da Companhia em 31 de dezembro de 2017, com a entrada em vigor do CPC 48 / IFRS 9, houve impacto significativo na provisão para distratos, que deixou de ser calculada apenas com base nas evidências objetivas existentes de perdas, passando também a incorporar a previsão de distratos futuros (esperados para os próximos 12 meses), levando em consideração, entre outros, as experiências passadas.

Segue abaixo, quadro comparativo da provisão constituída, destacando os efeitos do IFRS 9:

Ajuste nas cifras consolidadas no saldo do último período apresentado de acordo com as práticas contábeis anteriores

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

	Em 1º de janeiro de 2017		
	Originalmente reportado	Efeitos do IFRS 9	Saldos ajustados
Provisão nas contas a receber	(172.477)	(167.679)	(340.156)
Adição aos imóveis a comercializar	145.372	140.022	285.394
Constituição de contas a pagar/provisão	(26.867)	(35.980)	(62.847)
Posição líquida patrimonial	<u>53.972</u>	<u>63.637</u>	<u>117.609</u>

**Efeitos durante os exercícios findo em 31 de dezembro de 2017:**

	Em 31 de dezembro de 2017		
	Originalmente reportado	Efeitos do IFRS 9	Saldos ajustados
Posição líquida em 1º de janeiro de 2017	53.972	63.637	117.609
Reversão de provisão	44.477	(44.660)	(183)
Posição líquida em 31 de dezembro de 2017	<u>98.449</u>	<u>18.978</u>	<u>117.427</u>

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

Vide item acima (a).

**c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor**

Os pareceres de auditoria emitidos sobre as nossas demonstrações financeiras dos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2017 e em 31 de dezembro 2016, contém ênfase relacionada à elaboração das demonstrações financeiras, pois adicionalmente as “IFRSs” consideram a Orientação OCPC 04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata do reconhecimento da receita desse setor e envolve assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias, conforme descrito em maiores detalhes na nota explicativa nº 2 às demonstrações financeiras. Nossos auditores reforçam que a opinião deles não está ressalvada em função desse assunto.

Com a implementação do IFRS 15, e conforme descrito na acima no item (a), as demonstrações financeiras do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2018 contém ênfase relacionada à elaboração das demonstrações financeiras, pois adicionalmente as “IFRSs” consideram o Ofício circular /CVM/SNC/SEP n.º 02/2018 sobre a aplicação da NBC TG 47 (IFRS 15), conforme descrito em maiores detalhes na nota explicativa nº 2 às demonstrações financeiras. Nossos auditores reforçam que a opinião deles não está ressalvada em função desse assunto.

Adicionalmente, a administração da companhia acredita que a elaboração das demonstrações financeiras, que seguem as orientações do IBRACON (Instituto dos Auditores Independentes do Brasil) a serem adotadas por todas as empresas do setor, representa adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira da companhia.

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

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

As estimativas e os julgamentos contábeis são continuamente avaliados e baseiam-se na experiência histórica e em outros fatores, incluindo expectativas de eventos futuros, consideradas razoáveis para as circunstâncias.

Com base em premissas, a Companhia faz estimativas com relação ao futuro. Por definição, as estimativas contábeis resultantes podem não ser iguais aos respectivos resultados reais. As principais estimativas e premissas que apresentam risco significativo, com probabilidade de causar ajuste relevante nos valores contábeis de ativos e passivos para o próximo exercício social, estão relacionadas com os temas a seguir:

### 1) Reconhecimento de receita e “impairment” de contas a receber

O Grupo usa o método de POC para apropriar a receita de seus contratos de venda de unidades nos empreendimentos de incorporação imobiliária e na prestação de serviços. O uso desse método requer que se estime os custos a serem incorridos até o término da construção e a entrega das chaves das unidades imobiliárias pertencentes a cada empreendimento de incorporação imobiliária para estabelecer uma proporção em relação aos custos já incorridos, definido assim a proporção de receita contratual a ser reconhecida.

#### “Impairment” de contas a receber - Provisão para distratos

As vendas de unidades são realizadas durante o período de construção, ao final da qual ocorre a liquidação do saldo pelo cliente através da obtenção de financiamento junto às instituições financeiras ou, em raros casos, efetuada a alienação fiduciária do bem como garantia do saldo a receber, não havendo expectativa de perda que requeira a constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Entretanto, em virtude de deterioração do crédito por parte dos compradores entre a data da venda e a data de obtenção do financiamento, determinados contratos vem sendo objeto de cancelamento (“distratos”), motivo pelo qual as seguintes provisões vem sendo constituída para fazer face a margem de lucro apropriada de contratos firmados que:

(i) por ocasião do reconhecimento da receita, para aqueles contratos que apresentam evidências objetivas de “impairment”, afetando as rubricas de Receita e Custo dos Produtos Comercializados; e

(ii) após o reconhecimento da receita, uma provisão é constituída para distratos que, muito embora não apresentem evidências objetivas de impairment, são esperados para os próximos 12 meses, levando em consideração, entre outros, as experiências passadas, afetando a rubrica de Despesas Operacionais.

Ambas provisões são constituídas como redutora das contas a receber de clientes tendo contrapartida as rubricas:(i) imóveis a comercializar; e (ii) a rubricas anteriormente mencionadas, na demonstração do resultado. Eventual passivo financeiro devido pela potencial devolução de valores recebidos, está apresentado na rubrica “provisões”, no balanço patrimonial.

### 2) Provisões

A Companhia e suas controladas estão sujeitas no curso normal dos negócios a



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

investigações, auditorias, processos judiciais e procedimentos administrativos em matérias cível, tributária, trabalhista, ambiental, societária e direito do consumidor, dentre outras. O Grupo reconhece provisões e a avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados internos e externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

Adicionalmente, as sociedades controladas e coligadas estão sujeitas a determinação do imposto de renda e das contribuições (i) social sobre o lucro; (ii) ao Programa de Integração Social (PIS) e ao Financiamento da Seguridade Social (COFINS), tendo como base de cálculo as receitas, como definido na Legislação Tributária correspondente. Em alguns casos, é necessário um julgamento significativo para determinar a receita tributável, já que a mesma não coincide com a mesma reconhecida de acordo com as práticas contábeis.

No caso das empresas do Grupo tributadas com base no Lucro Real, é necessário julgamento significativo para refletir contabilmente os valores de créditos fiscais do imposto de renda e da contribuição social calculados sobre prejuízos fiscais e diferenças temporárias. A administração da Companhia efetua os julgamentos de acordo com a estratégia adotada para tributação dos negócios e, quando aplicável, apoiado em opiniões de seus consultores jurídicos.

**3) Redução ao valor recuperável do saldo de imóveis a comercializar**

No fim de cada exercício, a Companhia revisa o valor contábil de seus imóveis a comercializar para verificar se há alguma indicação de que tais ativos sofreram alguma perda por redução ao valor recuperável.

Uma perda por redução ao valor recuperável existe quando o valor contábil de um ativo excede o seu valor recuperável, o qual é o maior entre o valor justo menos custos de venda e o valor em uso. O cálculo do valor justo menos custos de venda é baseado em informações disponíveis de transações de venda de ativos similares ou preços de mercado.

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

**10.6. Itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia, indicando:**

**a) Descrição dos ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem em nosso balanço patrimonial (off-balance sheet items), tais como:**

- i. arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos**
- ii. carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos**
- iii. contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços**
- iv. contratos de construção não terminada**
- v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos**

A Companhia possui o registro de diversas marcas próprias, como detalhado no item 9.1, as quais não estão evidenciadas nas demonstrações financeiras da Companhia.

Não temos quaisquer outros passivos ou operações não refletidas nas nossas demonstrações financeiras, além dos compromissos de incorporação imobiliária evidenciados na nota explicativa 23 às demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2018.

**b) Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras**

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

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

**10.7. Comentários dos Diretores sobre cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.8:**

**(a) como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor**

Não aplicável uma vez que não possuímos ativos e passivos que não estão evidenciados em nossas demonstrações financeiras.

**(b) natureza e o propósito da operação**

Não aplicável uma vez que não possuímos ativos e passivos que não estão evidenciados em nossas demonstrações financeiras.

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

Não aplicável uma vez que não possuímos ativos e passivos que não estão evidenciados em nossas demonstrações financeiras.

**10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios****10.8. Comentário dos diretores sobre principais elementos do plano de negócios da Companhia:****a) Investimentos, incluindo:****(i) descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos**

Não existe previsão de investimentos significativos.

**(ii) fontes de financiamento dos investimentos**

Não existe previsão de investimentos significativos.

**(iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos.**

Não existe previsão de desinvestimentos significativos.

**b) Aquisições já divulgadas de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia.**

Não há.

**c) Novos produtos e serviços, indicando:****(i) descrição das pesquisas em andamento já divulgadas**

Não há.

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

Não há.

**(iii) projetos em desenvolvimento já divulgados**

Não há.

**(iv) montantes totais gastos pela Companhia no desenvolvimento de novos produtos ou serviços**

Não há.

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

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

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