

EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.

Companhia Aberta

CNPJ nº 43.470.988/0001-65

NIRE 35.300.329.520

PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO

AGO 30.04.2014

Índice:

A.	COMENTÁRIOS DOS ADMINISTRADORES SOBRE A SITUAÇÃO FINANCEIRA DA COMPANHIA	2
B.	PROPOSTA DE DESTINAÇÃO DO LUCRO LÍQUIDO.....	83
C.	PROPOSTA DE ORÇAMENTO DE CAPITAL PARA O EXERCÍCIO SOCIAL DE 2014	88
D.	PROPOSTA DE REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES	89
E.	PROPOSTA DE ALTERAÇÃO DO JORNAL EM QUE AS PUBLICAÇÕES DOS ATOS DA COMPANHIA SÃO REALIZADAS	114

EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.

Companhia Aberta

CNPJ nº 43.470.988/0001-65

NIRE 35.300.329.520

A. COMENTÁRIOS DOS ADMINISTRADORES SOBRE A SITUAÇÃO FINANCEIRA DA COMPANHIA

(CONFORME ITEM 10 DO FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA)

10.1. Comentários dos Diretores sobre:

a) condições financeiras e patrimoniais gerais

Nossos Diretores acreditam que nossa geração de caixa, principalmente a oriunda dos processos de repasse do financiamento bancário para os clientes, das unidades de empreendimentos em fase de entrega, é suficiente para atender aos compromissos assumidos relativos a todos os projetos já em andamento. Em 2013 a Companhia obteve o 1º lugar entre as maiores construtoras do Estado de São Paulo, segundo o ranking Top Imobiliário elaborado pela Embraesp e divulgado em junho de 2013, referente aos lançamentos de 2012, e o 8º lugar entre as maiores construtoras do Brasil, de acordo com o ranking Informações Técnicas da Construção (“ITC Net”), divulgado em março de 2014, referente aos lançamentos de 2013.

Em 2012 a Even Construtora e Incorporadora foi eleita a Empresa que Mais Respeita o Consumidor, pela revista Consumidor Moderno, com base em uma pesquisa realizada pela Shopper Experience.

Em 31 de dezembro de 2011, nossas vendas contratadas atingiram o valor de R\$1.623 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2012, nossas vendas contratadas atingiram R\$1.758,3 milhões e em 31 de dezembro de 2013 nossas vendas contratadas atingiram R\$2.118,5 milhões.

Nossos Diretores entendem que sob a perspectiva puramente financeira, a Companhia apresentou sólidos resultados, auferindo uma receita líquida consolidada de R\$1.908 milhões, R\$2.511 milhões em 2012 e no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, R\$2.459 milhões.

Apresentamos lucro líquido de R\$226,1 milhões em 2011 (margem líquida de 11,8%), R\$256,9 milhões (margem líquida de 11,9%) em 2012 e no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, R\$282,9 milhões (margem líquida de 11,5%).

Concluimos o ano de 2013 com uma posição de caixa de R\$765,5 milhões e alavancagem de 48% (Dívida Líquida / Patrimônio Líquido), além de termos apresentado uma geração de caixa no ano (variação de dívidas líquidas de dez/12 para dez/13) de R\$3,7 milhões. Concluimos o ano de 2012 com uma posição de caixa de R\$471,7 milhões e alavancagem de 54% (Dívida Líquida / Patrimônio Líquido) e o ano de 2011 com uma posição de caixa de R\$427,1 milhões e alavancagem de 61%.

Terminamos o ano de 2013 com uma dívida líquida de R\$1.118 milhões, 2012 com uma dívida líquida de R\$977 milhões e 2011 com um dívida líquida de R\$975 milhões.

Apresentamos em 2013 ROE (Retorno sobre o capital próprio) de 15,1%, em 2012 de 15,4% e em 2011 de 15,3%.

A Even apresentou liquidez corrente (Ativo Circulante/Passivo Circulante) em 2013 de 3,5x, em 2012 de 4,2x e em 2011 de 3,1x.

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

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

Nossos Diretores entendem que nossa atual estrutura de capital, mensurada principalmente pela relação da dívida líquida sobre patrimônio líquido, apresenta hoje níveis de alavancagem em linha com os valores de alavancagem que observamos em empresas comparáveis do setor no mercado, conforme já demonstrado acima.

Em 31 de dezembro de 2013 apresentávamos uma relação entre dívida líquida* e patrimônio líquido de 0,48, em 31 de dezembro de 2012 de 0,54 e em 31 de dezembro de 2011 apresentávamos uma relação entre dívida líquida* e patrimônio líquido de 0,61.

* Dívida Líquida = Empréstimos e Financiamentos de curto e longo prazo (+) Debêntures de curto e longo prazo (-) Caixas e Aplicações Financeiras

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

	2013	%	2012	%	2011	%
Passivo Circulante	985.831	21%	765.036	20%	997.696	29%
Passivo não Circulante	1.502.986	31%	1.203.552	32%	896.910	26%
Patrimônio Líquido	2.315.876	48%	1.805.093	48%	1.594.474	46%
Total	4.804.693	100%	3.773.681	100%	3.489.080	100%

É importante ressaltar que em 31 de dezembro de 2013 a soma dos empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo e das debêntures de curto e longo prazo totalizou R\$1.883,6 milhões, sendo que 67% deste total é composto por financiamento à produção e terrenos e 33% por dívida corporativa (debêntures e CRI's).

i) hipóteses de resgate

Nossos Diretores entendem que não existe, no curto prazo, justificativa para realização de resgate de ações. A hipótese de resgate de ações aconteceria apenas na eventualidade de geração de caixa excessiva, superior à nossa capacidade de reinvestir tais valores na operação, ou para o Plano de Incentivo de Longo Prazo da Companhia.

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

ii) fórmula de cálculo do valor do resgate

Nossos Diretores entendem que, como não há hipótese de realização de resgate de ações no curto prazo, não é possível mensurar a fórmula de cálculo de um valor hipotético de resgate.

No caso de recompra de ações para o programa de incentivo de longo prazo, citado no item acima, o valor será a cotação da EVEN3 na data da eventual recompra.

c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Nossos diretores avaliam constantemente o fluxo de caixa e os resultados da Companhia, o que engloba indicadores como caixa, endividamento, alavancagem, lucro líquido e ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido).

As diretrizes para avaliação e tomada de decisão em relação ao fluxo de caixa da companhia estão baseadas na nossa Política Financeira aprovada e revisada pelo Conselho de Administração periodicamente.

Desta forma, nossos diretores entendem que tivemos (em 2011, 2012 e 2013) e continuaremos tendo condições para honrar com as nossas obrigações de curto e médio prazos.

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

Financiamos nosso capital de giro prioritariamente por meio de linhas de financiamento do Sistema Financeiro da Habitação. Nossos Diretores acreditam que 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 nossos clientes. Preponderantemente, financiamos nosso capital de giro por recursos oriundos das antecipações de clientes e faturamento das vendas.

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

Nossos Diretores objetivam maximizar o volume de transferência para bancos dos recebíveis resultantes de vendas de suas unidades concluídas, reduzindo a necessidade adicional de capital de giro.

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

Ressaltamos que esta estratégia tem sido adotada pela Companhia ao longo dos anos, inclusive para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2011, 2012 e 2013.

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

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

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

f) níveis de endividamento e as características de tais dívidas

Nossos Diretores entendem que nossos níveis de endividamento são compatíveis com as práticas do setor imobiliário. Em 31 de dezembro de 2013, possuíamos 95% dos projetos lançados com financiamento assegurado preferencialmente por meio do Sistema Financeiro da Habitação que oferece taxas de juros fixas mais baixas que as oferecidas no mercado, limitadas a 12% ao ano. Em 31 de dezembro de 2012, o mesmo percentual era de 96% e em 31 de dezembro de 2011 foi de 99%.

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

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

	Em 31 de dezembro de			Em 31 de
	2010	2011	2012	dezembro de
				2013
(R\$ mil)				
Crédito de Recebíveis Imobiliários	-	76.800	84.841	218.576
Empréstimos para Capital de Giro (FINAME)	-	2.439	-	-
Financiamento de terreno	123.946	164.099	132.970	130.831
Crédito imobiliário	721.972	782.950	821.021	1.123.175
Debêntures	330.160	375.970	407.617	410.985
Outros	-	-	2.214	
Total	1.176.078	1.402.258	1.448.662	1.883.567

Financiamento de terreno

Nossas linhas de financiamento de terrenos são compostas por operações de Cédula de Crédito Bancário (CCB) junto ao Banco do Brasil. Essas linhas estão sujeitas à variação de 114% a 115% do Certificado de Depósito Interbancário (CDI) ao mês. De uma maneira geral, esses contratos estabelecem que devemos índices e limites financeiros apresentados no item 10.1.f.iv deste formulário.

Crédito Imobiliário

Nossos Diretores entendem que nossas linhas de crédito imobiliário apresentam vantagens competitivas, pois são compostas por contratos celebrados junto aos principais bancos de crédito imobiliário do país, como Bradesco, HSBC, Itaú, Santander, Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil e Safra. Geralmente, realizamos financiamentos para cada empreendimento a ser construído. Essas linhas são indexadas pela Taxa Referencial (TR) acrescida de spread que varia entre 8,3% e 12% ao ano e tem vencimento entre 2014 e 2017. Normalmente elas são garantidas pela hipoteca do próprio empreendimento objeto do financiamento. As principais obrigações vinculadas ao crédito imobiliário são atingimento mínimo de quorum de vendas do empreendimento, atingimento mínimo de andamento de obra, registro da hipoteca em favor do credor e penhor dos recebíveis.

Debêntures

Nossa emissão de debêntures da 5ª emissão realizada em 2012 foram utilizadas principalmente para alongamento do perfil da dívida, com o pré-pagamento de debêntures da segunda emissão e da quarta emissão, conforme a estratégia definida pela administração da Companhia e para aquisição de novos terrenos. De uma maneira geral, devemos observar os índices e limites financeiros também apresentados no item 10.1.f.iv deste formulário.

São Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, em Série Única, para Distribuição Pública com Garantia Firme de Colocação e vencimento em 42 meses contados da data de emissão e possuem remuneração que corresponde à 100% da variação acumulada das taxas médias diárias dos depósitos interfinanceiros (DI), capitalizada de um spread correspondente a 1,9% ao ano. De uma maneira geral, devemos observar os índices e limites financeiros também apresentados no item 10.1.f.iv deste formulário.

Cronograma Para Amortização

A tabela abaixo apresenta o cronograma para amortização da nossa dívida no valor total de R\$1.402.258 mil, conforme apurado em 31 de dezembro de 2011:

Ano	Valor Total ^(*) (em R\$ mil)
2012	613.405
2013	343.715
2014	120.993
2015 em diante	324.145

(*) Dívida inclui empréstimos e financiamentos no montante de R\$1.026.288 mil e debêntures no montante de R\$375.970 mil

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

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

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

A tabela abaixo apresenta o cronograma para amortização da nossa dívida no valor total de R\$1.883.567 mil, conforme apurado em 31 de dezembro de 2013:

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

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

(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes

A tabela abaixo apresenta a evolução do nosso endividamento nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2011, 2012, e no exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

(R\$ mil)			31 de dezembro					
			2011		2012		2013	
			Curto Prazo	Longo Prazo	Curto Prazo	Longo Prazo	Curto Prazo	Longo Prazo
Contratos Financeiros Relevantes	Encargos	Venc.						
Crédito de Recebíveis Imobiliário - CRI	<u>Emissão 2011:</u> 100% CDI + spread 1,5% a.a. <u>Emissão 2013:</u> 100% CDI + spread 1,35% a.a.	15/08/2023 31/07/2016	-	76.800	-	84.841	-	218.576
Capital de Giro	100% CDI + spread 1,3% a.a.		851	1.589	-	-	-	-
Crédito Imobiliário	8,3% a 12%	2014 a 2017	442.261	340.689	284.978	536.043	464.947	658.228
Financiamento de Terrenos	100% a 115% CDI + spread 2% a.a. 100% CDI + spread 1,4% a.a.	25/nov/14 25/nov/15	96.123	67.975	12.970	120.000	-	130.332
Debêntures	<u>5º Emissão:</u>	10/mar/14						
	1ª série - CDI + 1,95% juros a.a	10/mar/15						
	2ª série - CDI + 2,0% juros a.a	10/mar/16						
		03/out/15	74.170	301.800	9.140	398.477	115.831	295.154
	<u>6º Emissão:</u>	03/out/16						
	CDI + 1,6% juros a.a	03/out/17						
Outros			-	-	1.715	499	-	499
Total			613.405	788.853	308.803	1.139.860	580.778	1.302.789

(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Não há.

(iii) grau de subordinação entre as dívidas

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

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

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

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

As debêntures de nossa 5ª emissão de uma maneira geral, devem observar os seguintes índices e limites financeiros:

- (i) relação entre nossa (a) Dívida Líquida, somada a Contas a Pagar em relação à aquisição de imóveis e terrenos, e (b) nosso Patrimônio Líquido, menor ou igual 1,2. Para os fins deste item (i), considera-se como (y) “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; (w) “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 (z) 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 (a) Total dos Recebíveis, somados aos Estoques; e (b) Dívida Líquida, somada a Contas a Pagar por conta aquisição de imóveis e terrenos e somados a Custo e Despesas a Apropriar relativo a construções, maior ou igual a 1,5. Para os fins deste item (ii), considera-se como (y) “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; (w) “Estoques” valor constante na conta estoque em nosso Balanço Patrimonial, constante de nossas demonstrações financeiras anuais consolidadas ou informações financeiras trimestrais consolidadas, acrescido do adiantamento para pagamento de terrenos; e (z) “Custos e Despesas a Apropriar”, o valor indicado nas notas explicativas de nossas demonstrações financeiras anuais consolidadas ou de nossas informações financeiras trimestrais consolidadas.

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

- (i) relação entre (a) a Dívida Líquida, somada a Contas a Pagar em relação à aquisição de imóveis e terrenos deduzidas as permutas e (b) o Patrimônio Líquido, menor ou igual a 1,2 (um vírgula dois). Para os fins deste item (i), considera-se como (y) “Dívida Líquida” total de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo total, incluindo financiamentos tomados no âmbito do Sistema Financeiro Habitacional, adicionando ao saldo de debêntures de curto e longo prazos, menos as disponibilidades em caixa e aplicações financeiras da EMITENTE; (w) “Contas a Pagar”, o valor indicado nas notas explicativas relativas a contas a pagar por aquisição de

imóveis e compromissos assumidos e (z) considera-se como “Patrimônio Líquido” o patrimônio líquido mais a participação de acionistas não controladores; e

- (ii) relação entre (a) Total dos Recebíveis, somados aos Estoques; e (b) Dívida Líquida, somada a Contas a Pagar por conta da aquisição de imóveis e terrenos e somados a Custos e Despesas a Apropriar relativo a construções, maior ou igual a 1,5 (um vírgula cinco). Para os fins deste item (ii), considera-se como (y) “Total dos Recebíveis” a soma dos valores a receber de clientes de curto e longo prazos refletidos ou não nas demonstrações financeiras ou informações financeiras, conforme indicado nas notas explicativas em função da prática contábil aprovada pelo Conselho Federal de Contribuintes 963/03; (w) “Estoques” valor constante na conta estoque, acrescido do adiantamento para pagamento de terrenos; e (z) “Custos e Despesas a Apropriar”, o valor indicado nas notas explicativas.

g) limites de utilização dos financiamentos já contratados

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

No exercício findo em 31 de dezembro de 2011, tínhamos empréstimos com o Sistema Financeiro da Habitação contratados por um valor máximo de R\$2.287.742 mil dos quais R\$726.502 mil não foram utilizados em 2011, no exercício findo em 31 de dezembro de 2012, tínhamos empréstimos com o Sistema Financeiro de Habitação contratados por um valor máximo de R\$2.524.706 mil dos quais R\$798.230 não foram utilizados e no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, tínhamos empréstimos com o Sistema Financeiro de Habitação contratados por um valor máximo de R\$2.309.823 mil dos quais R\$640.234 não foram utilizados.

h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

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

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

Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de

<i>(em R\$ mil, exceto porcentagem)</i>	2012¹	A.V (%)	2013	A.V² (%)	A.H³ (%)
Receita Operacional Bruta	2.576.151	102,57%	2.521.031	102,52%	-2,14%
Receita de Incorporação e Revenda de imóveis	2.526.046	100,58%	2.460.942	100,08%	-2,58%
Receitas de Construção e Prestação de Serviços	50.105	2,00%	60.089	2,44%	19,93%
Deduções da Receita Bruta	-64.669	-2,57%	-62.044	-2,52%	-4,06%
Receita líquida operacional	2.511.482	100,00%	2.458.987	100,00%	-2,09%
Custo das vendas realizadas	-1.800.249	-71,68%	-1.763.648	-71,72%	-2,03%
Lucro bruto	711.233	28,32%	695.339	28,28%	-2,23%
Receitas (despesas) operacionais⁴	-307.912	-12,26%	-366.611	-14,91%	19,06%
Despesas Comerciais	-124.605	-4,96%	-163.392	-6,64%	31,13%
Despesas Gerais e Administrativas	-153.636	-6,12%	-172.950	-7,03%	12,57%
Remuneração de Administradores	-6.957	-0,28%	-7.424	-0,30%	6,71%
Outras receitas e despesas operacionais, líquidas	-22.714	-0,90%	-22.845	-0,93%	0,58%
Lucro Operacional Antes das Participações Societárias e do Resultado Financeiro	403.321	16,06%	328.728	13,37%	-18,49%
Resultado das Participações Societárias	13.606	0,54%	1.935	0,08%	-85,78%
Equivalência Patrimonial	13.606	0,54%	1.935	0,08%	-85,78%
Resultado Financeiro	-1.857	-0,07%	47.272	1,92%	-2645,61%
Despesas financeiras	-70.029	-2,79%	-38.620	-1,57%	-44,85%
Receitas financeiras	68.172	2,71%	85.892	3,49%	25,99%
Lucro antes do IRPJ e da CSLL	415.070	16,53%	377.935	15,37%	-8,95%
IRPJ e CSLL	-54.149	-2,16%	-49.588	-2,02%	-8,42%
Corrente	-68.107	-2,71%	-53.514	-2,18%	-21,43%
Diferido	13.958	0,56%	3.926	0,16%	-71,87%
Lucro líquido antes da Participação de Minoritários	360.921	14,37%	328.347	13,35%	-9,03%
Participação de Minoritários	-104.002	-4,14%	-45.461	-1,85%	-56,29%
Lucro Líquido do Exercício	256.919	10,23%	282.886	11,50%	10,11%

⁽¹⁾ Valores ajustados segundo às novas normas de consolidação

⁽²⁾ Análise Vertical.

⁽³⁾ Análise Horizontal.

⁽⁴⁾ 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 2012” e “em 2013” referem-se aos saldos e índices apurados nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2013, respectivamente conforme as novas normas de consolidação.

Receita Operacional Bruta

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

Receita de Incorporação e Revendas de Imóveis

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

Empreendimento	Ano de Lçto	Área Útil Total	Evolução Financeira Acumulada em 31 de dezembro de		Percentual Vendido Acumulado em 31 de dezembro de		Receita Apropriada do Exercício Encerrado em 31 de dezembro		Percentual da Companhia no Empreendimento
			2012	2013	2012	2013	2012	2013	2013
		(em m²)	(em %)				(em R\$ mil)		(em %)
Evisa	2003	30.940	100%	100%	100%	100%	-2.431	0	67%
Personale	2004	6.941	100%	100%	100%	100%	358.518	0	100%
Reserva Granja Julieta	2004	61.380	100%	100%	100%	100%	-58.045	0	100%
Window	2004	11.027	100%	100%	100%	100%	0	0	100%
The View	2005	15.663	100%	100%	100%	100%	-863	471.186	100%
Terra Vitris	2005	10.600	100%	100%	100%	100%	-1	0	100%
Breeze Alto da Lapa	2005	13.526	100%	100%	100%	100%	-7.233	106	100%
Club Park Santana	2005	23.464	100%	100%	100%	100%	407.219	169.996	100%
Duo	2005	37.475	100%	100%	100%	100%	-202.948	0	100%
EcoLife Cidade Universitária	2005	12.415	100%	100%	100%	100%	307.580	0	40%
Vitá Alto da Lapa	2005	20.420	100%	100%	100%	100%	-1.607	168	100%
Reserva do Bosque	2006	16.527	100%	100%	88%	88%	0	0	50%
Campo Belíssimo	2006	45.070	100%	100%	100%	100%	451.485	0	100%
Wingfield	2006	9.362	100%	100%	100%	100%	0	0	100%
Boulevard São Francisco	2006	25.423	100%	100%	100%	100%	461.020	0	100%
Iluminatto	2006	9.780	100%	100%	100%	100%	0	552.094	100%
Inspiratto	2006	12.797	100%	100%	100%	100%	-6.633	0	100%
Particolare	2006	25.390	100%	100%	98%	98%	61.445	0	100%
Plaza Mayor Vila Leopoldina	2006	57.712	100%	100%	100%	100%	2.149.071	-0	100%

Vida Viva Mooca	2006	11.205	100%	100%	100%	100%	0	1	100%
Vida Viva Tatuapé	2006	10.514	100%	100%	100%	100%	-0	0	100%
Especiale	2007	5.020	100%	100%	100%	100%	-0	0	100%
Le Parc	2007	10.606	98%	100%	98%	98%	0	0	50%
Tendence	2007	16.603	97%	100%	94%	94%	0	0	50%
Verte	2007	9.803	100%	100%	100%	100%	0	-0	100%
Vida Viva Santa Cruz	2007	9.828	100%	100%	100%	100%	0	-397	100%
Concetto	2007	7.078	100%	100%	100%	100%	-0	0	100%
In Città	2007	13.827	100%	100%	100%	100%	313.987	0	100%
The Gift	2007	77.618	100%	100%	100%	100%	3.475.418	335.995	50%
Vida Viva Freguesia do Ó	2007	11.974	100%	100%	100%	100%	0	-0	100%
Vida Viva Vila Maria	2007	8.642	100%	100%	100%	100%	182.410	-0	100%
Arts ibirapuera	2007	7.785	100%	100%	100%	100%	-0	0	100%
Breeze Santana	2007	11.181	100%	100%	100%	100%	-0	-0	100%
Gabrielle	2007	15.159	100%	100%	100%	100%	-0	0	100%
L'essence	2007	44.669	100%	100%	100%	100%	7.728.368	48.400	100%
Spazio Dell'Acqua	2007	35.161	100%	100%	100%	100%	18.438.194	799.128	100%
Vitá Araguaia	2007	9.371	100%	100%	99%	100%	407.407	504.473	100%
Du Champ	2007	25.801	100%	100%	100%	100%	0	880.011	100%
Grand Club Vila Ema	2007	82.944	77%	92%	96%	96%	28.690.203	69.130.347	100%
Villagio Monteciello	2007	25.637	100%	100%	98%	100%	30.107.453	2.027.537	100%
Terrazza Mooca	2007	15.850	100%	100%	100%	100%	724.247	314.104	100%
Veranda Mooca	2007	25.311	100%	100%	100%	100%	2.042.999	81.040	100%
Nouveaux	2007	21.766	100%	100%	99%	99%	-4.539	0	100%
Signature	2007	8.254	100%	100%	100%	100%	0	0	100%
Up Life	2007	39.708	100%	100%	99%	100%	7.561.706	3.702.823	100%
Vida Viva Butantã	2007	21.899	100%	100%	100%	100%	697.490	208.914	100%
Vida Viva São Bernardo	2007	32.540	100%	100%	100%	100%	561.054	457.274	100%
Vivre Alto da Boa Vista	2007	23.412	100%	100%	100%	100%	248.292	-0	100%
Vida Viva Parque Santana	2007	23.161	100%	100%	99%	100%	-422.697	667.209	100%
Sophistic	2008	32.790	100%	100%	100%	100%	2.794.231	0	100%
Weekend	2008	22.079	100%	100%	99%	100%	2.781.915	888.054	100%
Club Park Butantã	2008	57.949	100%	100%	100%	99%	11.717.955	-1.780.147	100%
Double	2008	15.727	100%	100%	100%	100%	0	0	100%
Icon (Belo Horizonte)	2008	18.747	100%	100%	98%	100%	10.728.078	4.593.583	100%
Open Jardim das Orquídeas	2008	8.644	79%	79%	94%	86%	-406.978	-425.629	100%
Magnifique	2008	11.120	100%	100%	96%	100%	12.829.949	1.758.025	100%
Guarulhos Central Office/ Everyday Residencial Club	2008	16.291	100%	100%	96%	96%	22.610.330	3.314.017	50%
Paulistano	2008	74.647	87%	96%	92%	92%	52.864.831	31.961.499	30%
Plaza Mayor Ipiranga	2008	41.080	100%	100%	100%	100%	11.780.037	-1.126.543	100%
Vida Viva Golf Club	2008	11.873	100%	100%	100%	100%	294.690	-0	100%

Cinecittá (1ª fase)	2008	13.605	94%	100%	99%	99%	9.196.651	5.689.008	100%
Incontro	2008	19.138	100%	100%	100%	100%	1.331.196	184.105	100%
Montemagno	2008	8.021	100%	100%	100%	100%	627.047	-12.408	100%
Pleno Santa Cruz	2008	16.286	100%	100%	100%	100%	0	0	100%
Timing	2008	9.066	100%	100%	100%	100%	103.712	106.479	100%
Vida Viva Jardim Itália	2008	10.207	100%	100%	100%	100%	95.634	-0	100%
Vida Viva Vila Guilherme	2008	9.263	100%	100%	100%	100%	-436.620	1	100%
Arte Luxury Home Resort	2008	10.429	100%	100%	99%	100%	671.563	-441	50%
E-Office Design Berrini	2008	13.235	100%	100%	98%	94%	11.287.078	-4.115.130	50%
Honoré Bela Vista	2009	3.582	100%	100%	100%	100%	479.808	0	50%
Spot Cidade Baixa	2009	14.425	100%	100%	99%	100%	1.985.273	163.821	50%
Terra Nature - Ipê	2009	6.128	100%	100%	100%	100%	2.790.586	285.036	46%
Shop Club Guarulhos - (1ª Fase)	2009	10.238	100%	100%	100%	100%	8.775.073	-1.298.505	100%
Cinecittá (2ª fase)	2009	13.628	94%	100%	98%	97%	9.196.651	5.689.008	100%
Terra Nature - Jatobá	2009	1.676	100%	100%	37%	37%	-490.958	49.315	46%
Terra Nature - Cerejeiras	2009	10.230	100%	100%	99%	98%	3.753.804	1.047.804	46%
Spazio Vittá Vila Ema	2009	10.169	100%	100%	100%	99%	5.958.935	299.672	100%
Shop Club Vila Guilherme	2009	10.326	100%	100%	97%	99%	192.221	901.697	100%
Atual Santana	2009	10.419	100%	100%	97%	100%	8.090.548	1.559.972	100%
Oscar Freire Office	2009	7.539	100%	100%	99%	99%	1.403.787	785.849	100%
Terra Nature - Nogueira	2009	10.230	100%	100%	95%	97%	7.152.070	2.182.863	46%
Terra Nature Pau-Brasil	2009	1.463	100%	100%	24%	32%	-191.765	336.116	46%
Duo Alto da Lapa	2009	15.878	100%	100%	97%	100%	5.239.485	4.626.750	100%
Altto Pinheiros	2009	16.065	100%	100%	100%	100%	31.793.642	-142.966	100%
Allegro Jd Avelino	2009	12.102	100%	100%	100%	100%	8.684.179	1.200.570	100%
The One	2009	6.988	100%	100%	100%	100%	10.717.925	142.088	100%
Alegria	2009	20.500	100%	100%	100%	99%	22.298.446	293.782	100%
Ideal	2009	14.602	100%	100%	100%	100%	28.526.583	1.002.422	100%
Near	2009	9.293	100%	100%	97%	100%	15.456.340	1.901.447	100%
Praça Jardim	2009	16.930	100%	100%	99%	98%	29.865.484	2.430.279	100%
Novitá Butantã	2009	14.898	100%	100%	99%	100%	19.054.785	1.179.399	100%
VV Clube Iguatemi (Granada)	2009	9.085	90%	100%	88%	93%	22.804.862	6.486.708	50%
Casa do Sol (Jade)	2009	5.898	100%	100%	99%	100%	8.996.289	222.623	50%
Code	2010	13.303	84%	100%	100%	99%	39.777.396	18.541.872	100%
Soho Nova Leopoldina	2010	23.121	100%	100%	97%	97%	39.736.093	-612.124	50%
Tribeca Nova Leopoldina	2010	13.144	100%	100%	100%	100%	39.736.624	-613.172	50%
Passeio	2010	21.878	100%	100%	100%	100%	0	0	35%
Nouveau Vila da Serra	2010	13.783	80%	100%	100%	100%	25.221.544	18.953.024	46%
VV Clube Moinho	2010	15.533	80%	100%	98%	99%	17.382.707	14.810.585	50%
Passione	2010	18.855	100%	100%	99%	90%	30.820.135	-4.884.499	100%
Bela Cintra	2010	21.306	92%	100%	98%	100%	83.629.370	25.220.849	50%
Code Berrini	2010	16.325	85%	100%	100%	99%	48.616.842	24.459.392	100%

Concept	2010	14.015	85%	100%	70%	99%	29.658.508	34.751.228	100%
Caminhos da Barra	2010	22.193	100%	100%	100%	100%	21.012.631	1.502.402	50%
Dream	2010	19.641	100%	100%	95%	95%	-2.081	-6.213	50%
Sena Madureira	2010	5.333	100%	100%	100%	99%	24.669.369	1.150.297	100%
Royal Blue	2010	38.545	79%	95%	99%	98%	61.266.438	27.502.968	50%
Ideal Brooklin	2010	14.905	78%	100%	100%	100%	47.102.356	31.108.164	100%
Passione Duo	2010	12.446	100%	100%	93%	79%	30.688.646	-6.648.061	100%
Fascinio Vila Mariana	2010	8.136	90%	100%	100%	100%	28.797.246	8.623.403	100%
Cube	2010	23.355	60%	89%	99%	100%	45.597.430	63.148.229	100%
Park Club Bairro Jardim	2010	36.679	95%	100%	98%	91%	74.703.261	6.769.321	50%
True	2010	5.400	87%	100%	100%	98%	21.491.083	5.729.847	100%
Ponta da Figueira	2010	207.638	82%	99%	77%	76%	42.274.649	22.371.283	50%
Arte Bela Vista	2010	8.348	49%	70%	79%	79%	13.775.068	25.841.208	50%
Vivace Castelo	2010	7.609	73%	100%	86%	83%	12.034.748	9.236.592	100%
Moratta Vila Ema	2010	7.277	87%	100%	90%	70%	14.797.111	-1.497.779	100%
Giardino	2010	14.482	95%	100%	100%	99%	34.248.706	7.640.920	100%
Diseño Campo Belo	2010	7.665	85%	100%	100%	97%	17.985.469	6.330.497	100%
Hom	2010	6.405	64%	94%	99%	97%	13.222.321	15.730.310	50%
L'Essence 2ª fase	2010	10.462	100%	100%	100%	100%	7.728.368	48.400	100%
Royal Blue (Disa Catisa) 2ª fase	2010	8.713	79%	95%	100%	100%	61.266.438	27.502.968	50%
Arizona 701	2011	13.746	64%	87%	88%	100%	31.660.928	40.063.276	100%
Design Campo Belo	2011	10.371	50%	78%	69%	79%	18.395.629	26.536.738	70%
Airport Office	2011	6.324	61%	92%	91%	84%	16.783.700	20.208.734	100%
MDL	2011	35.609	96%	98%	99%	99%	0	0	45%
Bravo Saturnino II	2011	5.445	76%	100%	38%	66%	14.438.644	18.904.011	50%
Level Alto da Lapa	2011	6.884	60%	100%	55%	77%	10.390.244	26.423.442	100%
Ária	2011	2.981	54%	86%	65%	65%	6.446.842	6.762.879	50%
Campo Grande Office & Mall	2011	9.637	68%	100%	79%	89%	23.733.020	21.731.266	100%
Panorama Vila Mariana	2011	8.705	54%	93%	95%	100%	19.589.455	28.033.697	100%
Praças da Lapa	2011	19.654	58%	96%	96%	98%	43.244.079	55.810.970	100%
E-Office Vila da Serra	2011	6.650	47%	76%	50%	77%	7.313.271	22.622.895	100%
Art Pompeia	2011	8.504	60%	100%	31%	89%	6.901.397	47.329.150	100%
New Age	2011	18.099	54%	81%	84%	95%	46.159.667	58.526.590	100%
Ideale Offices	2011	10.032	49%	93%	87%	98%	18.899.584	41.060.651	100%
Grand Park Eucaliptos	2011	24.877	46%	69%	81%	82%	35.034.314	55.305.873	80%
Caminhos da Barra Mais	2011	11.488	61%	89%	99%	100%	40.828.989	25.048.034	100%
Arq Escritórios Moema	2011	4.960	59%	92%	37%	50%	6.974.799	16.793.443	100%
Vitrine Offices Pompéia	2011	3.885	63%	100%	91%	95%	15.642.851	20.066.498	100%
Vivaz Vila Prudente	2011	6.971	48%	92%	45%	65%	4.681.713	15.291.046	100%
NY SP	2011	12.027	43%	71%	78%	98%	16.195.607	41.658.837	100%
Viva Vida Club Canoas - Brita	2011	11.169	32%	46%	72%	75%	2.443.975	4.081.567	80%
Baltimore	2011	4.696	56%	77%	83%	85%	12.153.428	16.981.401	80%

Spot Office Moema	2011	4.067	62%	86%	81%	82%	8.643.099	15.634.512	100%
Cenário da Vila	2011	5.495	48%	86%	71%	99%	11.234.139	30.512.312	100%
Window Belém	2011	8.721	37%	87%	56%	83%	3.597.240	24.286.196	100%
Prime Design	2011	6.400	34%	83%	85%	93%	10.303.263	28.379.902	100%
Feel Cidade Universitária	2011	7.709	59%	100%	58%	76%	8.200.380	20.615.952	100%
Pateo Pompéia	2011	7.829	41%	86%	53%	85%	10.274.145	39.727.757	100%
Red Tatuapé	2011	18.914	47%	75%	37%	58%	13.190.011	38.873.976	100%
Viverde Residencial	2011	23.732	31%	74%	87%	98%	15.704.744	36.570.732	100%
Villaggio Nova Carrão	2011	11.737	52%	95%	33%	58%	6.554.441	22.387.060	100%
Cobal - Rubi	2011	11.634	46%	69%	72%	83%	20.031.001	29.896.832	100%
Altto Campo Belo	2012	13.463	40%	52%	89%	82%	42.450.494	12.813.046	50%
Vista Mariana	2012	9.687	36%	76%	100%	100%	23.011.997	29.092.600	100%
Estilo Bom Retiro	2012	10.891	31%	78%	100%	99%	16.315.263	28.622.779	100%
Viva Vida Club Canoas - 2ª fase	2012	14.443	32%	46%	44%	51%	2.443.975	4.081.567	80%
Supreme	2012	9.191	50%	76%	62%	76%	15.584.422	14.041.413	80%
Alameda Santos	2012	4.133	73%	87%	75%	85%	40.440.919	16.487.750	100%
Mosaico Vila Guilherme	2012	10.487	44%	88%	64%	79%	13.955.850	23.728.970	100%
Vitalis	2012	8.224	48%	81%	47%	58%	9.677.716	12.382.155	100%
Paulista Tower	2012	5.958	55%	65%	95%	99%	57.198.633	19.335.797	100%
Viverde Residencial - 2ª fase	2012	6.911	31%	74%	81%	98%	15.704.744	36.570.732	100%
Plenna Vila Prudente	2012	10.491	31%	64%	62%	73%	10.851.099	17.962.472	100%
Haddock Business	2012	6.080	41%	54%	31%	54%	8.541.857	11.227.086	100%
Boreal Santana	2012	14.618	31%	44%	14%	30%	4.162.937	9.218.917	50%
Air Campo Belo	2012	10.360	40%	51%	74%	100%	28.140.248	24.088.637	100%
Acervo Pinheiros	2012	16.772	45%	55%	26%	42%	21.115.064	22.998.757	100%
Arcos 123	2012	4.408	30%	37%	95%	100%	14.263.100	5.706.691	100%
Verano Clube Aricanduva	2012	10.919	27%	56%	55%	75%	11.999.255	24.695.237	100%
Braz Leme Offices	2012	6.188	29%	45%	34%	50%	5.148.535	7.255.748	50%
Bella Anhaia Mello	2012	9.577	38%	49%	52%	74%	21.636.315	20.415.647	100%
Somma Brooklin	2012	12.445	46%	60%	32%	62%	14.189.219	26.595.486	100%
Design Offece Center	2012	7.295	43%	54%	79%	92%	27.611.854	14.693.346	80%
Essência Brooklin	2012	10.574	43%	52%	21%	69%	7.510.379	25.547.022	100%
Torre Pinheiros	2012	5.340	52%	66%	44%	53%	16.838.528	10.193.220	100%
Anália Franco Offices	2012	9.601	29%	38%	32%	44%	7.903.613	7.082.985	100%
Haddock Offices	2012	6.844	43%	46%	40%	98%	14.795.159	27.125.343	100%
Quatro Brooklin	2012	9.477	43%	44%	18%	37%	6.053.629	7.203.291	100%
London SP	2012	15.358	42%	49%	41%	95%	28.058.037	54.843.457	100%
Club Park Remédios	2012	21.177	37%	38%	44%	81%	18.598.022	18.653.423	100%
Riachuelo 366 Corporate	2012	5.438	36%	39%	40%	49%	7.947.375	3.308.442	100%
Viva Vida Club Canoas - Brita 3ª fase	2012	6.924	32%	46%	24%	51%	2.443.975	4.081.567	80%
Clube Centro	2012	22.731	32%	35%	26%	41%	9.128.989	6.387.965	80%
Quartier Cabral	2012	7.249	48%	57%	46%	65%	20.037.155	13.887.758	50%

Hom lindaia	2012	11.406	36%	43%	30%	72%	11.590.642	19.376.011	80%
Nine	2012	8.665	32%	44%	45%	80%	10.576.214	13.575.114	80%
Consórcio Roseira	2012	199.569	100%	100%	60%	81%	9.164.417	3.611.017	46%
Wish Moema	2013	4.657		49%		61%	0	20.000.347	100%
Bosques da Lapa	2013	14.674		33%		98%	0	37.771.962	100%
Matriz Freguesia	2013	8.355		39%		77%	0	15.460.326	100%
Icon	2013	11.471		100%		84%	0	13.288.034	80%
Verdi Spazio	2013	12.841		42%		54%	0	19.114.874	100%
Parques da Lapa	2013	20.092		40%		73%	0	52.058.685	100%
Residencial Pontal	2013	20.864		25%		72%	0	16.048.314	100%
Linea Perdizes	2013	3.515		43%		61%	0	14.635.386	100%
Icon RS - 2º Fase	2013	23.595		17%		60%	0	13.288.034	80%
Diseno Alto de Pinheiros	2013	4.543		50%		36%	0	12.068.917	100%
Estações Mooca	2013	12.549		41%		35%	0	11.898.417	100%
Story Jaguaré	2013	6.159		38%		20%	0	6.957.636	100%
Autêntico Mooca	2013	6.606		32%		98%	0	13.702.982	100%
Residencial Pontal 2º fase	2013	20.864		25%		20%	0	16.048.314	100%
Blue Note	2013	10.221		34%		13%	0	4.340.167	100%
Design Arte	2013	7.143		43%		57%	0	25.685.980	100%
Vero	2013	21.024		28%		15%	0	4.639.493	100%
BC Bela Cintra	2013	5.289		40%		44%	0	11.512.165	100%
Verte Belém	2013	11.765		37%		61%	0	18.604.897	100%
Wise	2013	5.587		28%		91%	0	12.830.770	100%
RG Personal Residences	2013	17.389		26%		7%	0	5.921.257	100%
Urbanity Residencial/ Salas comerciais	2013	28.674		24%		44%	0	26.651.050	50%
Urbanity Corporativo	2013	25.394		24%		44%	0	26.651.050	50%
Terrara	2013	25.397		23%		36%	0	12.829.057	80%
Window RS	2013	2.953		36%		28%	0	3.712.509	80%
Anita Garibaldi	2013	5.196		37%		68%	0	16.761.346	80%
Bear Even*							10.000.000	0	

Receita Apropriada no Exercício

2.526.046.626 2.460.942.194

⁽¹⁾Valores ajustados segundo a nova norma de consolidação

⁽²⁾Venda de Terreno realizada em dezembro de 2012

Receita de Prestação de Serviços

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

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

Deduções de Receita Bruta

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

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

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

Receita Operacional Líquida

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

Custos das Vendas Realizadas

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

Lucro Bruto

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

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

Receitas e Despesas Operacionais

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

Despesas Comerciais

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

Despesas Gerais e Administrativas

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

Remuneração da Administração

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

Outras Receitas (Despesas) Operacionais, Líquidas

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

Lucro Operacional Antes do Resultado Financeiro

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

Resultado Financeiro

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

Despesas Financeiras

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

Receitas Financeiras

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

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

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

IRPJ e CSLL

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

Corrente

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

Diferido

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

Participação de Minoritários

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

Lucro Líquido

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

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

(em R\$ mil, exceto porcentagem)	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de				
	2011	A.V (%)	2012	A.V ¹ (%)	A.H ² (%)
Receita Operacional Bruta	1.979.076	103,70%	2.220.787	102,7%	12,2%
Receita de Incorporação e Revenda de imóveis	1.948.771	102,10%	2.176.168	100,6%	11,7%
Receitas de Construção e Prestação de Serviços	30.305	1,60%	44.619	2,1%	47,2%
Deduções da Receita Bruta	(70.728)	-3,70%	(58.547)	-2,7%	-17,2%
Receita líquida operacional	1.908.348	100,00%	2.162.240	100,0%	13,3%
Custo das vendas realizadas	(1.387.814)	-72,70%	(1.546.371)	-71,5%	11,4%
Lucro bruto	520.534	27,30%	615.869	28,5%	18,3%
Receitas (despesas) operacionais³	(239.827)	-12,60%	(289.590)	-13,4%	20,7%
Despesas Comerciais	(103.784)	-5,40%	(112.597)	-5,2%	8,5%
Despesas Gerais e Administrativas	(120.773)	-6,30%	(149.128)	-6,9%	23,5%
Remuneração de Administradores	(6.219)	-0,30%	(6.957)	-0,3%	11,9%
Outras receitas e despesas operacionais, líquidas	(9.051)	-0,50%	(20.908)	-1,0%	131,0%
Lucro Operacional Antes das Participações Societárias e do Resultado Financeiro	280.707	14,70%	326.279	15,1%	16,2%
Resultado Financeiro	13.008	0,70%	(8.516)	-0,4%	-165,5%
Despesas financeiras	(71.812)	-3,80%	(71.572)	-3,3%	-0,3%
Receitas financeiras	84.820	4,40%	63.056	2,9%	-25,7%
Lucro antes do IRPJ e da CSLL	293.715	15,40%	317.763	14,7%	8,2%
IRPJ e CSLL	(60.933)	-3,20%	(47.199)	-2,2%	-22,5%
Corrente	(53.933)	-2,80%	(61.233)	-2,8%	13,5%
Diferido	(7.000)	-0,40%	14.034	0,6%	-300,5%
Lucro líquido antes da Participação de Minoritários	232.782	12,20%	270.564	12,5%	16,2%
Participação de Minoritários	(6.661)	-0,30%	(13.645)	-0,6%	104,8%
Lucro Líquido do Exercício	226.121	11,80%	256.919	11,9%	13,6%

⁽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 2011” e “em 2012” referem-se aos saldos e índices apurados nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2012, respectivamente.

Receita Operacional Bruta

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

Receita de Incorporação e Revendas de Imóveis

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

	Ano de Lçto	Área Útil Total	Evolução Financeira Acumulada em 31 de dezembro de		Percentual Vendido Acumulado em 31 de dezembro de		Receita Apropriada do Exercício Encerrado em 31 de dezembro			Percentual da Companhia no Empreendimento
Empreendimento			2011	2012	2011	2012	2011	2012		2012
		(em m²)	(em %)				(em R\$ mil)			(em %)
Evisa	2003	30.940	100%	100%	100%	100%	967	-	2.431	67%
Reserva Granja Julieta	2004	61.380	100%	100%	100%	100%	256.702	-	58.045	100%
Window	2004	11.027	100%	100%	100%	100%	-		-	100%
The View	2005	15.663	100%	100%	100%	100%	290.707	-	863	100%
Terra Vitris	2005	10.600	100%	100%	100%	100%	0,5	-	1	100%
Breeze Alto da Lapa	2005	13.526	100%	100%	100%	100%	-	-	1.802	100%
Club Park Santana	2005	23.464	100%	100%	100%	100%	518,6335		407.219	100%
Duo	2005	37.475	100%	100%	100%	100%	1.090.771		9.022.913	100%
EcoLife Cidade Universitária	2005	12.415	100%	100%	99%	100%	109.092		122.738	40%
Vitá Alto da Lapa	2005	20.420	100%	100%	100%	100%	-1834,65		351.481	100%
Reserva do Bosque	2006	16.527	100%	100%	88%	88%	-		-	50%
Campo Belíssimo	2006	45.070	100%	100%	100%	100%	1.134.463		451.485	100%
Wingfield	2006	9.362	100%	100%	100%	100%	-4,19095E-09		-	100%
Boulevard São Francisco	2006	25.423	100%	100%	100%	100%	471.461		461.020	100%
Iluminatto	2006	9.780	100%	100%	100%	100%	1.019.935		-	100%
Inspiratto	2006	12.797	100%	100%	100%	100%	-1,21072E-08	-	6.633	100%
Particolare	2006	25.390	100%	100%	98%	98%	-401,805		-	100%
Plaza Mayor Vila Leopoldina	2006	57.712	100%	100%	99%	100%	817.857		2.149.071	100%
Vida Viva Mooca	2006	11.205	100%	100%	100%	100%	824.984		-	100%
Vida Viva Tatuapé	2006	10.514	100%	100%	100%	100%	676.930		-	100%
Especiale	2007	5.020	100%	100%	100%	100%	2.756.906		-	100%

Le Parc	2007	10.606	100%	100%	98%	98%	-	-	50%
Tendence	2007	16.603	97%	97%	94%	94%	-	-	50%
Verte	2007	9.803	100%	100%	100%	100%	394.227	-	100%
Vida Viva Santa Cruz	2007	9.828	100%	100%	100%	100%	-	-	100%
Concetto	2007	7.078	100%	100%	100%	100%	3,49246E-09	-	100%
In Città	2007	13.827	100%	100%	100%	100%	4.985.481	313.987	100%
The Gift	2007	77.618	100%	100%	100%	100%	7.989.090	1.733.354	50%
Vida Viva Freguesia do Ó	2007	11.974	100%	100%	100%	100%	311.202	-	100%
Vida Viva Vila Maria	2007	8.642	100%	100%	100%	100%	308.574	182.410	100%
Arts ibirapuera	2007	7.785	100%	100%	100%	100%	484.775	-	100%
Breeze Santana	2007	11.181	100%	100%	100%	100%	599.258	-	100%
Gabrielle	2007	15.159	100%	100%	100%	100%	4.511.971	-	100%
L'essence	2007	44.669	100%	100%	89%	100%	20.898.380	7.728.368	100%
Spazio Dell'Acqua	2007	35.161	100%	100%	91%	100%	32.254.360	18.438.194	100%
Vitá Araguaia	2007	9.371	100%	100%	99%	99%	6.732.136	407.407	100%
Du Champ	2007	25.801	100%	100%	100%	100%	15.247.564	-	100%
Grand Club Vila Ema	2007	82.944	75%	77%	92%	96%	29.717.721	28.690.203	100%
Villagio Monteciello	2007	25.637	100%	100%	78%	98%	26.363.145	30.107.453	100%
Terrazza Mooca	2007	15.850	100%	100%	99%	100%	6.176.160	724.247	100%
Veranda Mooca	2007	25.311	100%	100%	98%	100%	8.419.428	2.042.999	100%
Nouveaux	2007	21.766	100%	100%	99%	99%	6.787.526	- 4.539	100%
Signature	2007	8.254	100%	100%	100%	100%	5.421.720	-	100%
Up Life	2007	39.708	100%	100%	97%	99%	35.313.855	7.561.706	100%
Vida Viva Butantã	2007	21.899	100%	100%	99%	100%	14.147	697.490	100%
Vida Viva São Bernardo	2007	32.540	100%	100%	99%	100%	11.627.131	561.054	100%
Vivre Alto da Boa Vista	2007	23.412	100%	100%	100%	100%	6.804.113	248.292	100%
Vida Viva Parque Santana	2007	23.161	100%	100%	99%	99%	8.397.132	- 422.697	100%
Sophistic	2008	32.790	100%	100%	99%	100%	29.885.948	2.794.231	100%
Weekend	2008	22.079	100%	100%	99%	99%	35.171.623	2.781.915	100%
Club Park Butantã	2008	57.949	100%	100%	96%	100%	72.829.311	11.717.955	100%
Double	2008	15.727	100%	100%	100%	100%	8.472.625	-	100%
Icon (Belo Horizonte)	2008	18.747	97%	100%	96%	98%	42.993.645	10.728.078	100%
Open Jardim das Orquídeas	2008	8.644	78%	79%	91%	94%	1.536.977	- 406.978	100%
Magnifique	2008	11.120	100%	100%	72%	96%	9.210.566	12.829.949	100%
Guarulhos Central Office/ Everyday Residencial Club	2008	16.291	84%	100%	91%	96%	31.757.928	22.610.330	50%
Paulistano	2008	74.647	63%	87%	78%	92%	61.798.288	52.864.016	30%
Plaza Mayor Ipiranga	2008	41.080	100%	100%	100%	100%	71.765.897	11.780.037	100%
Vida Viva Golf Club	2008	11.873	100%	100%	100%	100%	8.811.243	294.690	100%
Cinecittá (1ª fase)	2008	13.605	87%	94%	96%	99%	18.959.881	9.196.651	100%
Incontro	2008	19.138	100%	100%	100%	100%	20.417.002	1.331.196	100%
Montemagno	2008	8.021	100%	100%	100%	100%	25.973.124	627.047	100%
Pleno Santa Cruz	2008	16.286	100%	100%	100%	100%	15.937.354	-	100%

Timing	2008	9.066	100%	100%	100%	100%	13.537.245		103.712	100%
Vida Viva Jardim Itália	2008	10.207	100%	100%	100%	100%	6.639.271		95.634	100%
Vida Viva Vila Guilherme	2008	9.263	100%	100%	100%	100%	6.158.686	-	436.620	100%
Arte Luxury Home Resort	2008	10.429	100%	100%	99%	99%	4.116.952		335.782	50%
E-Office Design Berrini	2008	13.235	99%	100%	97%	98%	20.244.313		5.640.649	50%
Honoré Bela Vista	2009	3.582	100%	100%	100%	100%	381.768		238.893	50%
Spot Cidade Baixa	2009	14.425	100%	100%	97%	99%	7.134.175		990.671	50%
Terra Nature - Ipê	2009	6.128	91%	100%	100%	100%	1.741.060		1.278.089	46%
Shop Club Guarulhos - (1ª Fase)	2009	10.238	95%	100%	98%	100%	25.194.586		8.775.073	100%
Cinecittá (2ª fase)	2009	13.628	87%	94%	96%	98%	18.959.881		9.196.651	100%
Terra Nature - Jatobá	2009	1.676	99%	100%	50%	37%	220.386	-	224.295	46%
Terra Nature - Cerejeiras	2009	10.230	95%	100%	96%	99%	3.215.563		1.717.850	46%
Spazio Vittá Vila Ema	2009	10.169	97%	100%	99%	100%	26.810.257		5.958.935	100%
Shop Club Vila Guilherme	2009	10.326	100%	100%	99%	97%	11.710.283		192.221	100%
Atual Santana	2009	10.419	100%	100%	81%	97%	23.591.824		8.090.548	100%
Oscar Freire Office	2009	7.539	99%	100%	100%	99%	27.317.891		1.403.787	100%
Terra Nature - Nogueira	2009	10.230	86%	100%	87%	95%	3.000.150		3.272.705	46%
Terra Nature Pau-Brasil	2009	1.463	96%	100%	32%	24%	77.214	-	87.522	46%
Duo Alto da Lapa	2009	15.878	92%	100%	100%	97%	38.984.599		5.239.485	100%
Altto Pinheiros	2009	16.065	81%	100%	100%	100%	42.826.752		31.793.642	100%
Allegro Jd Avelino	2009	12.102	88%	100%	100%	100%	19.352.208		8.684.179	100%
The One	2009	6.988	89%	100%	89%	100%	21.700.226		10.717.925	100%
Alegria	2009	20.500	79%	100%	92%	100%	31.576.736		22.298.446	100%
Ideal	2009	14.602	73%	100%	100%	100%	30.769.786		28.526.583	100%
Near	2009	9.293	65%	100%	100%	97%	16.245.438		15.456.340	100%
Praça Jardim	2009	16.930	57%	100%	94%	99%	19.373.797		29.865.484	100%
Novitá Butantã	2009	14.898	94%	100%	100%	99%	53.414.672		19.054.785	100%
VV Clube Iguatemi (Granada)	2009	9.085	67%	90%	68%	88%	8.228.242		11.388.963	50%
Casa do Sol (Jade)	2009	5.898	86%	100%	91%	99%	10.398.882		4.492.246	50%
Code	2010	13.303	49%	84%	91%	100%	17.999.622		39.777.396	100%
Soho Nova Leopoldina	2010	23.121	68%	100%	100%	100%	19.242.449		19.868.047	50%
Tribeca Nova Leopoldina	2010	13.144	68%	100%	100%	100%	19.242.449		19.868.047	50%
Passeio	2010	21.878	80%	100%	100%	100%	14.847.755		5.140.027	35%
Nouveau Vila da Serra	2010	13.783	47%	80%	100%	100%	8.206.311		11.664.674	46%
VV Clube Moinho	2010	15.533	54%	80%	96%	98%	6.740.103		8.689.824	50%
Passione	2010	18.855	67%	100%	100%	99%	25.300.280		30.820.135	100%
Bela Cintra	2010	21.306	50%	92%	98%	98%	16.128.258		41.812.868	50%
Code Berrini	2010	16.325	52%	85%	100%	100%	23.124.711		48.616.842	100%
Concept	2010	14.015	47%	85%	64%	70%	11.221.101		29.658.508	100%
Caminhos da Barra	2010	22.193	75%	100%	97%	100%	18.947.713		10.503.875	50%
Dream	2010	19.641	49%	100%	95%	95%	11.289.523		13.157.443	50%
Sena Madureira	2010	5.333	65%	100%	100%	100%	13.170.398		24.669.369	100%
Royal Blue	2010	38.545	35%	79%	95%	99%	11.228.331		30.624.848	50%

Ideal Brooklin	2010	14.905	47%	78%	77%	100%	21.502.211	47.102.356	100%
Passione Duo	2010	12.446	48%	100%	99%	93%	9.036.672	30.688.646	100%
Fascinio Vila Mariana	2010	8.136	46%	90%	100%	100%	11.042.208	28.797.246	100%
Cube	2010	23.355	39%	60%	93%	99%	17.263.975	45.597.430	100%
Park Club Bairro Jardim	2010	36.679	43%	95%	100%	98%	13.726.425	37.354.390	50%
True	2010	5.400	51%	87%	73%	100%	9.270.357	21.491.083	100%
Ponta da Figueira	2010	207.638	56%	82%	72%	77%	3.989.896	5.278.025	50%
Arte Bela Vista	2010	8.348	40%	49%	67%	79%	9.724.336	6.879.687	50%
Vivace Castelo	2010	7.609	34%	73%	89%	86%	9.955.226	12.034.748	100%
Moratta Vila Ema	2010	7.277	41%	87%	91%	90%	7.841.123	14.797.111	100%
Giardino	2010	14.482	49%	95%	100%	100%	19.603.922	34.248.706	100%
Diseño Campo Belo	2010	7.665	38%	85%	98%	100%	7.213.966	17.985.469	100%
Hom	2010	6.405	39%	64%	98%	99%	4.454.299	6.610.688	50%
L'Essence 2ª fase	2010	10.462	100%	100%	98%	100%	20.898.380	7.728.368	100%
Royal Blue (Disa Catisa) 2ª fase	2010	8.713	35%	79%	100%	100%	11.228.331	30.624.848	50%
Arizona 701	2011	13.746	38%	64%	75%	88%	27.515.668	31.660.928	100%
Design Campo Belo	2011	10.371	32%	50%	42%	69%	7.846.307	12.865.186	70%
Airport Office	2011	6.324	35%	61%	100%	91%	22.937.385	16.783.700	100%
MDL	2011	35.609	32%	32%	99%	99%	11.030.138	29.664.346	45%
Bravo Saturnino II	2011	5.445	23%	76%	24%	38%	1.396.089	7.213.301	50%
Level Alto da Lapa	2011	6.884	35%	60%	44%	55%	8.035.096	10.390.244	100%
Ária	2011	2.981	39%	54%	29%	65%	1.821.300	3.217.303	50%
Campo Grande Office & Mall	2011	9.637	17%	68%	58%	79%	5.444.797	23.733.020	100%
Panorama Vila Mariana	2011	8.705	26%	54%	70%	95%	9.766.457	19.589.455	100%
Praças da Lapa	2011	19.654	23%	58%	83%	96%	20.785.956	43.244.079	100%
E-Office Vila da Serra	2011	6.650	34%	47%	42%	50%	11.228.760	7.313.271	100%
Art Pompeia	2011	8.504	31%	60%	26%	31%	4.685.243	6.901.397	100%
New Age	2011	18.099	27%	54%	60%	84%	23.097.225	46.159.667	100%
Ideale Offices	2011	10.032	25%	49%	74%	87%	14.123.402	18.899.584	100%
Grand Park Eucaliptos	2011	24.877	33%	46%	74%	81%	43.069.502	28.020.214	80%
Caminhos da Barra Mais	2011	11.488	18%	61%	47%	99%	2.926.326	20.384.154	100%
Arq Escritórios Moema	2011	4.960	41%	59%	28%	37%	6.675.656	6.974.799	100%
Vitrine Offices Pompéia	2011	3.885	41%	63%	58%	91%	10.372.200	15.642.851	100%
Vivaz Vila Prudente	2011	6.971	31%	48%	26%	45%	2.811.769	4.681.713	100%
NY SP	2011	12.027	34%	43%	56%	78%	17.736.781	16.195.607	100%
Viva Vida Club Canoas - Brita	2011	11.169	21%	32%	10%	72%	1.984.420	1.953.694	80%
Baltimore	2011	4.696	44%	56%	51%	83%	14.856.427	9.718.403	80%
Spot Office Moema	2011	4.067	56%	62%	71%	81%	25.435.714	8.643.099	100%
Cenário da Vila	2011	5.495	36%	48%	42%	71%	7.644.805	11.234.139	100%
Window Belém	2011	8.721	27%	37%	52%	56%	5.648.010	3.597.240	100%
Prime Design	2011	6.400	20%	34%	50%	85%	5.363.704	10.303.263	100%
Feel Cidade Universitária	2011	7.709	35%	59%	47%	58%	6.752.039	8.200.380	100%
Pateo Pompéia	2011	7.829	32%	41%	26%	53%	5.053.246	10.274.145	100%

Red Tatuapé	2011	18.914	38%	47%	23%	37%	10.991.346	13.190.011	100%
Viverde Residencial	2011	23.732	20%	31%	19%	87%	4.772.766	15.704.744	100%
Villaggio Nova Carrão	2011	11.737	30%	52%	20%	33%	3.010.132	6.554.441	100%
Cobal - Rubi	2011	11.634	41%	46%	37%	72%	12.859.137	16.010.439	100%
Altto Campo Belo	2012		-	40%	-	89%	-	21.173.310	50%
Vista Mariana	2012		-	36%	-	100%	-	23.011.997	100%
Estilo Bom Retiro	2012		-	31%	-	100%	-	16.315.263	100%
Viva Vida Club Canoas - 2ª fase	2012		-	32%		44%		1.953.694	80%
Supreme	2012		-	50%	-	62%	-	12.460.293	80%
Alameda Santos	2012		-	73%	-	75%	-	40.440.919	100%
Mosaico Vila Guilherme	2012		-	44%	-	64%	-	13.955.850	100%
Vitalis	2012		-	48%	-	47%	-	9.677.716	100%
Paulista Tower	2012		-	55%	-	95%	-	57.198.633	100%
Viverde Residencial - 2ª fase	2012		-	31%		81%		15.704.744	100%
Plenna Vila Prudente	2012		-	31%	-	62%	-	10.851.099	100%
Haddock Business	2012		-	41%	-	31%	-	8.541.857	100%
Boreal Santana	2012		-	31%	-	14%	-	2.076.259	50%
Air Campo Belo	2012		-	40%	-	74%	-	28.140.248	100%
Acervo Pinheiros	2012		-	45%	-	26%	-	21.115.064	100%
Arcos 123	2012		-	30%	-	95%	-	14.263.100	100%
Verano Clube Aricanduva	2012		-	27%	-	55%	-	11.999.255	100%
Braz Leme Offices	2012		-	29%	-	34%	-	2.567.841	50%
Bella Anhaia Mello	2012		-	38%	-	52%	-	21.636.315	100%
Somma Brooklin	2012		-	46%	-	32%	-	14.189.219	100%
Design Offece Center	2012		-	43%	-	79%	-	22.074.058	80%
Essência Brooklin	2012		-	43%	-	21%	-	7.510.379	100%
Torre Pinheiros	2012		-	52%	-	44%	-	16.838.528	100%
Anália Franco Offices	2012		-	29%	-	32%	-	7.903.613	100%
Haddock Offices	2012		-	43%	-	40%	-	14.795.159	100%
Quatro Brooklin	2012		-	43%	-	18%	-	6.053.629	100%
London SP	2012		-	42%	-	41%	-	28.058.037	100%
Club Park Remédios	2012		-	37%	-	44%	-	18.598.022	100%
Riachuelo 366 Corporate	2012		-	36%	-	40%	-	7.947.375	100%
Viva Vida Club Canoas - Brita 3ª fase	2012		-	32%		4%		1.953.694	80%
Clube Centro	2012		-	32%	-	26%	-	7.298.556	80%
Quartier Cabral	2012		-	48%	-	46%	-	10.012.919	50%
Hom lindaia	2012		-	36%	-	30%	-	9.269.521	80%
Nine	2012		-	32%	-	45%	-	8.455.806	80%
Bear Even *								10.000.000	
Receita Apropriada no Exercício							1.948.770.538	2.176.167.530	

(*)Venda de Terreno realizada em dezembro de 2012

Receita de Prestação de Serviços

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

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

Deduções de Receita Bruta

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

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

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

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

Receita Operacional Líquida

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

Custos das Vendas Realizadas

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

Lucro Bruto

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

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

Receitas e Despesas Operacionais

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

Despesas Comerciais

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

Despesas Gerais e Administrativas

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

Remuneração da Administração

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

Outras Receitas (Despesas) Operacionais, Líquidas

As outras despesas operacionais líquidas foram de R\$20.908 mil em 2012, aumento de R\$11.857 mil em comparação a 2011 cujo montante foi de R\$9.051 mil. O aumento das despesas operacionais ocorreu principalmente pelo impacto da inclusão do novo plano de opções da Companhia, aprovado em junho de 2011. Em 2011 o impacto foi de R\$1,4 milhões sendo refletido apenas no resultado do

segundo semestre, já em 2012 o impacto foi quase o dobro pois refletiu no resultado do ano completo. Houve também o aumento na provisão de contingências em R\$3,0 milhões e aumento em outras despesas de garantia.

Lucro Operacional Antes do Resultado Financeiro

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

Resultado Financeiro

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

Despesas Financeiras

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

Receitas Financeiras

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

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

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

IRPJ e CSLL

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

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

	Alíquota Total	Alíquota Proposta
CSLL	0,98%	0,66%
IRPJ	1,89%	1,26%
	2,87%	1,92%

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

Corrente

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

Diferido

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

Participação de Minoritários

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

Lucro Líquido

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

COMPARAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DO EXERCÍCIO ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010 COMPARADO COM O EXERCÍCIO ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011

<i>(em R\$ mil, exceto porcentagem)</i>	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de				
	2010	A.V (%)	2011	A.V (%)	A.H (%)
Receita Operacional Bruta	2.035.959	104,1%	1.979.076	103,7%	-2,8%
Receita de Incorporação e Revenda de imóveis	2.008.211	102,7%	1.948.771	102,1%	-3,0%
Receitas de Construção e Prestação de Serviços	27.748	1,4%	30.305	1,6%	9,2%
Deduções da Receita Bruta	(80.028)	-4,1%	(70.728)	-3,7%	-11,6%
Receita líquida operacional	1.955.931	100,0%	1.908.348	100,0%	-2,4%
Custo das vendas realizadas	(1.420.128)	-72,6%	(1.387.814)	-72,7%	-2,3%
Lucro bruto	535.803	27,4%	520.534	27,3%	-2,8%
Receitas (despesas) operacionais	(199.356)	-10,2%	(239.827)	-12,6%	20,3%
Despesas Comerciais	(86.865)	-4,4%	(103.784)	-5,4%	19,5%
Despesas Gerais e Administrativas	(100.217)	-5,1%	(120.773)	-6,3%	20,5%
Remuneração de Administradores	(5.042)	-0,3%	(6.219)	-0,3%	23,3%
Outras receitas e despesas operacionais, líquidas	(7.232)	-0,4%	(9.051)	-0,5%	25,2%
Lucro Operacional Antes das Participações Societárias e do Resultado Financeiro	336.447	17,2%	280.707	14,7%	-16,6%
Resultado Financeiro	(12.313)	-0,6%	13.008	0,7%	-205,6%
Despesas financeiras	(66.840)	-3,4%	(71.812)	-3,8%	7,4%
Receitas financeiras	54.527	2,8%	84.820	4,4%	55,6%
Lucro antes do IRPJ e da CSLL	324.134	16,6%	293.715	15,4%	-9,4%
IRPJ e CSLL	(69.090)	-3,5%	(60.933)	-3,2%	-3,2%
Corrente	(52.153)	-2,7%	(53.933)	-2,8%	3,4%
Diferido	(16.937)	-0,9%	(7.000)	-0,4%	-58,7%
Lucro líquido antes da Participação de Minoritários	255.044	13,0%	232.782	12,2%	-8,7%
Participação de Minoritários	(2.553)	-0,1%	(6.661)	-0,3%	160,9%
Lucro Líquido do Exercício	252.491	12,9%	226.121	11,8%	-10,4%

⁽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 2010” e “em 2011” referem-se aos saldos e índices apurados nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2011, respectivamente.

Receita Operacional Bruta

Nossa receita operacional bruta atingiu R\$1.979.076 mil em 2011, uma redução de 2,8% em comparação com a receita operacional bruta de R\$2.035.959 mil apurada em 2010, em virtude dos fatores indicados abaixo.

Receita de Incorporação e Revendas de Imóveis

Em 2011, obtivemos uma receita de incorporação e revendas de imóveis de R\$1.948.771 mil, o que representou uma redução de 3,0% em relação à receita de incorporação e revenda de imóveis do exercício de 2010 de R\$2.008.211 mil, esta variação deve-se principalmente a um volume de vendas contratadas em 2011 inferior a 2010.

Empreendimento	Ano de Lçto	Área Útil Total	Evolução Financeira		Percentual Vendido		Receita Apropriada do Exercício Encerrado em 31 de dezembro		Percentual da Companhia no Empreendimento
			Acumulada em 31 de dezembro de		Acumulado em 31 de dezembro de				
			2010	2011	2010	2011	2010	2011	2011
		(em m²)	(em %)				(em R\$ mil)		(em %)
Reserva Granja Julieta	2004	61.380	100%	100%	100%	100%	772.578	257.670	15%
Window	2004	11.027	100%	100%	100%	100%	-	-	100%
The View	2005	15.663	100%	100%	100%	100%	424.353	290.707	45%
Terra Vitris	2005	10.600	100%	100%	100%	100%	(1)	0	100%
Breeze Alto da Lapa	2005	13.526	100%	100%	100%	100%	25.497	(1.835)	100%
Club Park Santana	2005	23.464	100%	100%	100%	100%	204.474	519	100%
Duo	2005	37.475	100%	100%	99%	100%	1.900.976	1.090.771	25%
EcoLife Cidade Universitária	2005	12.415	100%	100%	99%	99%	5	109.092	40%
Vitá Alto da Lapa	2005	20.420	100%	100%	100%	100%	-	-	100%
Reserva do Bosque	2006	16.527	100%	100%	88%	88%	2.613.609	-	100%
Campo Belíssimo	2006	45.070	100%	100%	100%	100%	18.095.910	1.134.463	100%
Wingfield	2006	9.362	100%	100%	100%	100%	-	(0)	100%
Boulevard São Francisco	2006	25.423	100%	100%	99%	100%	8.761.045	471.461	100%
Iluminatto	2006	9.780	100%	100%	98%	100%	13.046	1.019.935	100%
Inspiratto	2006	12.797	100%	100%	100%	100%	505.929	(0)	100%
Particolare	2006	25.390	100%	100%	100%	98%	-	(402)	15%
Plaza Mayor Vila Leopoldina	2006	57.712	100%	100%	100%	99%	10.117.779	817.857	75%
Vida Viva Mooca	2006	11.205	100%	100%	98%	100%	1.644.434	824.984	100%
Vida Viva Tatuapé	2006	10.514	100%	100%	98%	100%	2.216.039	676.930	100%
Especial	2007	5.020	100%	100%	90%	100%	4.526.899	2.756.906	100%
Le Parc	2007	10.606	98%	100%	98%	98%	2.577.069	-	50%
Tendence	2007	16.603	97%	97%	94%	94%	5.425.198	-	50%
Verte	2007	9.803	100%	100%	100%	100%	1.738.177	394.227	100%
Vida Viva Santa Cruz	2007	9.828	100%	100%	100%	100%	1.257.318	-	100%
Concetto	2007	7.078	100%	100%	100%	100%	50.954	0	100%
In Città	2007	13.827	100%	100%	92%	100%	5.834.705	4.985.481	100%
The Gift	2007	77.618	100%	100%	95%	100%	45.031.962	7.989.090	50%
Vida Viva Freguesia do Ó	2007	11.974	100%	100%	99%	100%	10.653.043	311.202	100%
Vida Viva Vila Maria	2007	8.642	100%	100%	100%	100%	4.111.012	308.574	100%
Arts ibirapuera	2007	7.785	100%	100%	100%	100%	13.954.247	484.775	100%
Breeze Santana	2007	11.181	100%	100%	100%	100%	15.735.573	599.258	100%
Gabrielle	2007	15.159	100%	100%	96%	100%	13.128.123	4.511.971	100%
L'essence	2007	44.669	89%	100%	75%	89%	18.919.908	20.898.380	100%
Spazio Dell'Acqua	2007	35.161	88%	100%	84%	91%	32.011.821	32.254.360	100%
Vitá Araguaia	2007	9.371	100%	100%	80%	99%	14.918.423	6.732.136	100%
Du Champ	2007	25.801	95%	100%	96%	100%	55.526.684	15.247.564	100%
Grand Club Vila Ema	2007	82.944	70%	75%	74%	92%	50.324.571	29.717.721	100%
Villagio Monteciello	2007	25.637	86%	100%	78%	78%	20.333.287	26.363.145	100%
Terrazza Mooca	2007	15.850	96%	100%	96%	99%	34.591.642	6.176.160	100%
Veranda Mooca	2007	25.311	100%	100%	90%	98%	40.921.338	8.419.428	100%
Nouveaux	2007	21.766	94%	100%	99%	99%	28.172.950	6.787.526	100%
Signature	2007	8.254	100%	100%	93%	100%	31.027.553	5.421.720	100%
Up Life	2007	39.708	91%	100%	91%	97%	74.320.378	35.313.855	100%
Vida Viva Butantã	2007	21.899	100%	100%	98%	99%	24.592.779	14.147	100%
Vida Viva São Bernardo	2007	32.540	98%	100%	91%	99%	47.947.589	11.627.131	100%
Vivre Alto da Boa Vista	2007	23.412	100%	100%	93%	100%	42.205.957	6.804.113	100%
Vida Viva Parque Santana	2007	23.161	100%	100%	99%	99%	32.903.317	8.397.132	100%

Sophistic	2008	32.790	94%	100%	92%	99%	62.891.092	29.885.948	100%
Weekend	2008	22.079	73%	100%	77%	99%	26.735.125	35.171.623	100%
Club Park Butantã	2008	57.949	77%	100%	87%	96%	75.535.293	72.829.311	100%
Double	2008	15.727	97%	100%	94%	100%	46.598.242	8.472.625	100%
Icon (Belo Horizonte)	2008	18.747	77%	97%	90%	96%	33.438.259	42.993.645	85%
Open Jardim das Orquídeas	2008	8.644	71%	78%	95%	91%	7.481.654	1.536.977	100%
Magnifique	2008	11.120	100%	100%	57%	72%	27.649.867	9.210.566	100%
Guarulhos Central Office/ Everyday Residencial Club	2008	16.291	61%	84%	98%	91%	30.021.922	31.757.928	50%
Paulistano	2008	74.647	37%	63%	100%	78%	21.516.024	61.798.288	30%
Plaza Mayor Ipiranga	2008	41.080	80%	100%	82%	100%	117.170.597	71.765.897	100%
Vida Viva Golf Club	2008	11.873	92%	100%	84%	100%	22.772.604	8.811.243	100%
Cinecittá (1ª fase)	2008	13.605	59%	87%	87%	96%	14.569.629	18.959.881	85%
Incontro	2008	19.138	82%	100%	96%	100%	33.132.073	20.417.002	100%
Montemagno	2008	8.021	86%	100%	98%	100%	47.709.708	25.973.124	100%
Pleno Santa Cruz	2008	16.286	84%	100%	99%	100%	34.137.005	15.937.354	100%
Timing	2008	9.066	85%	100%	79%	100%	15.852.509	13.537.245	100%
Vida Viva Jardim Itália	2008	10.207	90%	100%	96%	100%	23.503.812	6.639.271	100%
Vida Viva Vila Guilherme	2008	9.263	100%	100%	88%	100%	20.255.421	6.158.686	100%
Arte Luxury Home Resort	2008	10.429	93%	100%	96%	99%	11.717.633	4.116.952	50%
E-Office Design Berrini	2008	13.235	63%	99%	88%	97%	11.590.600	20.244.313	50%
Honoré Bela Vista	2009	3.582	97%	100%	100%	100%	4.309.701	381.768	50%
Spot Cidade Baixa	2009	14.425	77%	100%	95%	97%	11.879.827	7.134.175	50%
Terra Nature - Ipê	2009	6.128	46%	91%	98%	100%	846.814	1.741.060	46%
Shop Club Guarulhos - (1ª Fase)	2009	10.238	55%	95%	91%	98%	14.814.245	25.194.586	100%
Cinecittá (2ª fase)	2009	13.628	59%	87%	77%	96%	14.569.629	18.959.881	85%
Terra Nature - Jatobá	2009	1.676	33%	99%	76%	50%	23.849	220.386	46%
Terra Nature - Cerejeiras	2009	10.230	44%	95%	94%	96%	1.501.156	3.215.563	46%
Spazio Vittá Vila Ema	2009	10.169	49%	97%	100%	99%	10.402.192	26.810.257	100%
Shop Club Vila Guilherme	2009	10.326	72%	100%	100%	99%	11.441.205	11.710.283	100%
Atual Santana	2009	10.419	71%	100%	55%	81%	9.720.213	23.591.824	100%
Oscar Freire Office	2009	7.539	60%	99%	100%	100%	13.177.605	27.317.891	100%
Terra Nature - Nogueira	2009	10.230	31%	86%	94%	87%	769.514	3.000.150	46%
Terra Nature Pau-Brasil	2009	1.463	41%	96%	51%	32%	78.292	77.214	46%
Duo Alto da Lapa	2009	15.878	51%	92%	100%	100%	17.754.605	38.984.599	100%
Altto Pinheiros	2009	16.065	52%	81%	100%	100%	31.395.299	42.826.752	100%
Allegro Jd Avelino	2009	12.102	47%	88%	98%	100%	5.448.417	19.352.208	100%
The One	2009	6.988	49%	89%	54%	89%	5.562.238	21.700.226	100%
Alegria	2009	20.500	31%	79%	81%	92%	9.151.462	31.576.736	100%
Ideal	2009	14.602	38%	73%	99%	100%	15.748.119	30.769.786	100%
Near	2009	9.293	27%	65%	96%	100%	5.849.941	16.245.438	100%
Praça Jardim	2009	16.930	25%	57%	86%	94%	9.902.775	19.373.797	100%
Novitá Butantã	2009	14.898	44%	94%	99%	100%	20.353.362	53.414.672	100%
VV Clube Iguatemi (Granada)	2009	9.085	29%	67%	71%	68%	4.885.158	8.228.242	50%
Casa do Sol (Jade)	2009	5.898	38%	86%	81%	91%	2.828.940	10.398.882	50%
Code	2010	13.303	28%	49%	90%	91%	21.265.870	17.999.622	100%
Soho Nova Leopoldina	2010	23.121	32%	68%	96%	100%	14.724.215	19.242.449	50%
Tribeca Nova Leopoldina	2010	13.144	32%	68%	100%	100%	14.724.215	19.242.449	50%
Passeio	2010	21.878	49%	80%	99%	100%	14.345.449	14.847.755	35%
Nouveau Vila da Serra	2010	13.783	22%	47%	100%	100%	6.292.091	8.206.311	43%
VV Clube Moinho	2010	15.533	32%	54%	98%	96%	8.042.543	6.740.103	50%
Passione	2010	18.855	35%	67%	100%	100%	21.855.749	25.300.280	100%

Bela Cintra	2010	21.306	34%	50%	96%	98%	24.541.512	16.128.258	50%
Code Berrini	2010	16.325	35%	52%	100%	100%	37.148.746	23.124.711	80%
Concept	2010	14.015	31%	47%	63%	64%	16.850.333	11.221.101	100%
Caminhos da Barra	2010	22.193	25%	75%	23%	97%	3.505.820	18.947.713	100%
Dream	2010	19.641	27%	49%	97%	95%	7.501.699	11.289.523	50%
Sena Madureira	2010	5.333	46%	65%	100%	100%	22.918.071	13.170.398	100%
Royal Blue	2010	38.545	23%	35%	77%	95%	8.410.552	11.228.331	50%
Ideal Brooklin	2010	14.905	37%	47%	38%	77%	12.323.756	21.502.211	67%
Passione Duo	2010	12.446	34%	48%	99%	99%	16.483.922	9.036.672	100%
Fascinio Vila Mariana	2010	8.136	28%	46%	100%	100%	14.533.733	11.042.208	100%
Cube	2010	23.355	34%	39%	83%	93%	39.474.059	17.263.975	100%
Park Club Bairro Jardim	2010	36.679	23%	43%	100%	100%	13.003.068	13.726.425	50%
True	2010	5.400	24%	51%	58%	73%	5.097.210	9.270.357	100%
Ponta da Figueira	2010	207.638	36%	56%	61%	72%	4.581.975	3.989.896	18%
Arte Bela Vista	2010	8.348	24%	40%	44%	67%	4.822.002	9.724.336	50%
Vivace Castelo	2010	7.609	0%	34%	0%	89%	-	9.955.226	100%
Moratta Vila Ema	2010	7.277	23%	41%	53%	91%	3.169.841	7.841.123	100%
Giardino	2010	14.482	28%	49%	64%	100%	10.028.284	19.603.922	100%
Diseño Campo Belo	2010	7.665	29%	38%	55%	98%	4.521.298	7.213.966	100%
Hom	2010	6.405	28%	39%	76%	98%	3.982.748	4.454.299	50%
L'Essence 2ª fase	2010	10.462	89%	100%	90%	98%	18.919.908	20.898.380	100%
Royal Blue (Disa Catisa) 2ª fase	2010	8.713	23%	35%	90%	100%	8.410.552	11.228.331	50%
Arizona 701	2011	13.746	-	38%	-	75%	-	27.515.668	80%
Design Campo Belo	2011	10.371	-	32%	-	42%	-	7.846.307	70%
Airport Office	2011	6.324	-	35%	-	100%	-	22.937.385	100%
MDL	2011	35.609	-	32%	-	99%	-	11.030.138	45%
Bravo Saturnino II	2011	5.445	-	23%	-	24%	-	1.396.089	50%
Level Alto da Lapa	2011	6.884	-	35%	-	44%	-	8.035.096	100%
Ária	2011	2.981	-	39%	-	29%	-	1.821.300	50%
Campo Grande Office & Mall	2011	9.637	-	17%	-	58%	-	5.444.797	100%
Panorama Vila Mariana	2011	8.705	-	26%	-	70%	-	9.766.457	100%
Praças da Lapa	2011	19.654	-	23%	-	83%	-	20.785.956	100%
E-Office Vila da Serra	2011	6.650	-	34%	-	42%	-	11.228.760	85%
Art Pompeia	2011	8.504	-	31%	-	26%	-	4.685.243	90%
New Age	2011	18.099	-	27%	-	60%	-	23.097.225	100%
Ideale Offices	2011	10.032	-	25%	-	74%	-	14.123.402	100%
Grand Park Eucaliptos	2011	24.877	-	33%	-	74%	-	43.069.502	80%
Caminhos da Barra Mais	2011	11.488	-	18%	-	47%	-	2.926.326	50%
Arq Escritórios Moema	2011	4.960	-	41%	-	28%	-	6.675.656	100%
Vitrine Offices Pompéia	2011	3.885	-	41%	-	58%	-	10.372.200	100%
Vivaz Vila Prudente	2011	6.971	-	31%	-	26%	-	2.811.769	100%
NY SP	2011	12.027	-	34%	-	56%	-	17.736.781	100%
Viva Vida Club Canoas - Brita	2011	11.169	-	21%	-	10%	-	1.984.420	80%
Baltimore	2011	4.696	-	44%	-	51%	-	14.856.427	80%
Spot Office Moema	2011	4.067	-	56%	-	71%	-	25.435.714	100%
Cenário da Vila	2011	5.495	-	36%	-	42%	-	7.644.805	100%
Window Belém	2011	8.721	-	27%	-	52%	-	5.648.010	100%
Prime Design	2011	6.400	-	20%	-	50%	-	5.363.704	100%
Feel Cidade Universitária	2011	7.709	-	35%	-	47%	-	6.752.039	100%
Pateo Pompéia	2011	7.829	-	32%	-	26%	-	5.053.246	88%
Red Tatuapé	2011	18.914	-	38%		23%	-	10.991.346	100%

Viverde Residencial	2011	23.732	-	20%	-	19%	-	4.772.766	85%
Villaggio Nova Carrão	2011	11.737	-	30%	-	20%	-	3.010.132	100%
Cobal - Rubi	2011	11.634	-	41%	-	37%	-	12.859.137	80%
Receita Apropriada no Exercício								2.008.211.000	1.948.770.538

Receita de Prestação de Serviços

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

Nossa receita de prestação de serviços atingiu R\$30.305 mil em 2011, aumentando 9,2% em comparação com a receita de construção e prestação de serviços de R\$27.748 mil apurada em 2010. Essa variação explica-se, principalmente, pelo aumento na prestação de serviços de construção e gerenciamento devido à entrega de empreendimentos com participação de terceiros consolidados de forma proporcional.

Deduções de Receita Bruta

Nossa receita bruta operacional em 2011 foi afetada por impostos sobre serviços e receitas, que atingiram R\$70.728 mil, uma redução de 11,6% em comparação aos impostos de R\$80.028 mil em 2010. Essa variação explica-se aumento do número de empresas tributas pelo Regime de Tributação Especial (RET), cuja alíquota média é inferior aos demais regimes de tributação (Lucro Real e Lucro Presumido) no resultado consolidado.

Receita Operacional Líquida

Após a incidência de tais impostos, nossa receita operacional líquida atingiu R\$1.908.348 mil em 2011, apresentando uma redução de R\$47.583 mil, 2,4%, em comparação com a receita operacional líquida de 2010.

Custos das Vendas Realizadas

Os custos das vendas realizadas atingiram R\$1.387.814 mil em 2011, redução de 2,3% em comparação com os custos das vendas realizadas em 2010 de R\$1.420.128 mil.

Lucro Bruto

Nosso lucro bruto atingiu R\$520.534 mil em 2011, redução de 2,8% em comparação com o lucro bruto de R\$535.803 mil apurado em 2010, pelo menor reconhecimento de receita em 2011 conforme explicado acima.

Nossa margem bruta em 2011 atingiu 31,1%, se expurgados os efeitos dos encargos financeiros apropriados ao custo (correspondentes a encargos sobre dívida corporativa e financiamento a produção), mantendo-se em linha em comparação ao ano de 2010 cuja margem bruta foi de 30,9% (também expurgados efeitos dos encargos financeiros apropriados ao custo).

Receitas e Despesas Operacionais

Nossas receitas e despesas operacionais foram de R\$239.827 mil em 2011, aumentando 20,3% em comparação com as despesas operacionais de R\$199.356 mil apuradas em 2010. Esse aumento é reflexo, principalmente, dos fatores indicados abaixo:

Despesas Comerciais

Nossas despesas comerciais atingiram em 2011 R\$103.784 mil, um aumento de R\$16.919 mil (19,5%) em relação a 2010. Esse aumento é reflexo do maior volume de operações que realizamos e de maiores gastos com construção de estandes no exercício findo em 31 de dezembro de 2011. Nosso volume de lançamento em 2011 em VGV parte Even foi de 2011 R\$2.070.453 mil contra R\$1.528.025 mil em 2010 apresentando um aumento relevante de 35,5%.

Despesas Gerais e Administrativas

Nossas despesas gerais e administrativas atingiram R\$120.773 mil em 2011, contra R\$100.217 mil em 2010. Esse aumento ocorreu devido ao maior volume de operações que realizamos e consequente aumento de contratações.

Remuneração da Administração

A remuneração da administração atingiu o valor de R\$6.219 mil em 2011, aumento de 23,3% em comparação com o a remuneração de R\$5.042 mil apurada em 2010. Esse aumento explica-se pelo aumento do quadro de nossos diretores estatutários.

Outras Receitas (Despesas) Operacionais, Líquidas

As outras despesas operacionais líquidas foram de R\$9.051 mil em 2011, aumento de R\$1.819 mil (25,2%) em comparação a 2010 cujo montante foi de R\$ 7.232 mil. O aumento de despesas ocorreu principalmente pela inclusão do novo plano de opções de compra de ações da Companhia aprovado no início de 2011.

Lucro Operacional Antes do Resultado Financeiro

Em virtude dos fatores indicados acima, nosso lucro operacional antes do resultado financeiro foi de R\$280.707 mil em 2011, apresentando uma redução de 16,6% em comparação ao lucro operacional de R\$336.447 mil de 2010.

Resultado Financeiro

Nosso resultado financeiro foi positivo em R\$13.008 mil em 2011, em comparação ao resultado financeiro negativo de R\$12.313 mil apurado em 2010. O resultado financeiro positivo de 2011 deve-se, principalmente pelos fatores indicados abaixo:

Despesas Financeiras

Nossas despesas financeiras foram de R\$71.812 mil em 2011, aumentando 7,4% em comparação com as despesas financeiras de R\$66.840 mil apuradas em 2010. Esse aumento explica-se principalmente pelo aumento no nível de endividamento dos empréstimos corporativos em 2011 versus 2010.

Receitas Financeiras

Nossas receitas financeiras foram de R\$84.820 mil em 2011, aumentando 55,6% em comparação com as receitas financeiras de R\$54.527 mil apuradas em 2010. Esse aumento deve-se aos encargos financeiros decorrentes da atualização do contas a receber de empreendimentos entregues e que estão em processo de repasse.

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

Em virtude dos fatores indicados acima, nosso lucro líquido antes do IRPJ e da CSLL foi de R\$ 293.715 mil em 2011, apresentando redução de 9,4% em comparação com o lucro líquido antes do IRPJ e da CSLL de R\$324.134 mil em 2010.

IRPJ e CSLL

O valor total de IRPJ e CSLL foi de R\$60.933 mil em 2011, redução de 3,2% em comparação com o valor total de IRPJ e CSLL de R\$69.090 mil apurado em 2010, conforme explicado abaixo:

Corrente

O IRPJ e CSLL correntes foram de R\$53.933 mil em 2011, aumentando 3,4% em comparação com o IRPJ e CSLL correntes de R\$52.153 mil apurados em 2010.

Diferido

O IRPJ e CSLL diferidos foram de R\$7.000 mil em 2011, reduzindo 58,7% em comparação com o IRPJ e CSLL diferidos de R\$16.937 mil apurados em 2010. Essa redução deve-se principalmente pelo aumento no número de empresas tributadas pelo Regime Especial de Tributação (RET), cuja alíquota de IRPJ e CSLL é inferior aos demais regimes.

Participação de Minoritários

A participação de minoritários foi de R\$ 6.661 mil em 2011, aumento de 160,9% em comparação com a participação de minoritários de R\$2.553 mil apurada em 2010. Essa variação explica-se, principalmente, pela maior participação de parceiros nas sociedades controladas.

Lucro Líquido

Em virtude dos fatores indicados acima, nosso lucro líquido foi de R\$226.121 mil em 2011, apresentando uma redução de 10,4% em comparação com o lucro líquido de R\$252.491 mil reportado em 2010.

ANÁLISE DE NOSSOS BALANÇOS PATRIMONIAIS CONSOLIDADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011, 2012 e 2013

Esta seção trata da análise de nossos balanços patrimoniais consolidados em 31 de dezembro de 2011, 2012 e 2013, além das variações percentuais para os respectivos períodos (análise horizontal é a participação percentual dos itens sobre a receita total no mesmo período e análise vertical é a variação percentual de cada rubrica entre dois períodos).

ANÁLISE DO BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO DE 31 DE DEZEMBRO DE 2012 COMPARADO COM O BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO DE 31 DE DEZEMBRO DE 2013

A tabela a seguir apresenta as informações de nosso balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2012 e de 2013 conforme as novas práticas de consolidação:

(em R\$ mil, exceto percentagem)	Em 31 de dezembro de				
	2012 ⁽¹⁾	A.V. ⁽¹⁾ (%)	2013	A.V. ⁽²⁾ (%)	A.H. ⁽³⁾ (%)
Total do Ativo	4.372.827	100,00%	4.804.693	100,00%	9,88%
Circulante	3.578.003	81,82%	3.443.310	71,67%	-3,76%
Disponibilidades	576.724	13,19%	765.547	15,93%	32,74%
Contas a receber	2.042.113	46,70%	1.880.015	39,13%	-7,94%
Imóveis a Comercializar	860.408	19,68%	707.074	14,72%	-17,82%
Outros Ativos Circulantes	98.758	2,26%	90.674	1,89%	-8,19%
Realizável a Longo Prazo	794.824	18,18%	1.361.383	28,33%	71,28%
Contas a Receber	295.535	6,76%	395.553	8,23%	33,84%
Imóveis a Comercializar	346.544	7,92%	819.565	17,06%	136,50%
Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	-	-	-	-	-
Outros Ativos Realizáveis a Longo Prazo	122.050	2,79%	106.332	2,21%	-12,88%
Permanente	30.695	0,70%	39.933	0,83%	30,10%
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	4.372.827	100,00%	4.804.693	100,00%	9,88%
Total do Passivo	2.249.330	51,44%	2.488.817	51,80%	10,65%
Circulante	868.208	19,85%	985.831	20,52%	13,55%
Fornecedores	76.988	1,76%	68.031	1,42%	-11,63%
Contas Correntes com Parceiros nos Empreendimentos	6.883	0,16%	11.194	0,23%	62,63%
Adiantamentos de Clientes	10.268	0,23%	14.101	0,29%	37,33%
Contas a pagar por aquisição de Imóveis	120.537	2,76%	38.087	0,79%	-68,40%
Empréstimos e Financiamentos	381.043	8,71%	464.947	9,68%	22,02%
Impostos e Contribuição	46.028	1,05%	43.084	0,90%	-6,40%
Tributos a Pagar	52.242	1,19%	45.433	0,95%	-13,03%

Debêntures	9.140	0,21%	115.998	2,41%	1169,12%
Dividendos Propostos	61.018	1,40%	67.186	1,40%	10,11%
Partes Relacionadas	-	-	-	-	-
Outros Passivos Circulantes	104.061	2,38%	117.770	2,45%	13,17%
Exigível a Longo Prazo	1.381.122	31,58%	1.502.986	31,28%	8,82%
Empréstimos e Financiamentos	848.814	19,41%	1.007.635	20,97%	18,71%
Contas a pagar por aquisição de Imóveis	7.185	0,16%	60.302	1,26%	739,28%
Impostos e Contribuições	53.964	1,23%	50.038	1,04%	-7,28%
Tributos a Pagar	7.561	0,17%	9.559	0,20%	26,43%
Debêntures	398.477	9,11%	294.987	6,14%	-25,97%
Outros Exigíveis a Longo Prazo	65.121	1,49%	80.465	1,67%	23,56%
Patrimônio Líquido	2.123.497	48,56%	2.315.876	48,20%	9,06%
Capital Social	1.083.266	24,77%	1.083.266	22,55%	0,00%
Custos de transação	-15.775	-0,36%	-15.775	-0,33%	0,00%
Plano de opção de ações	23.490	0,54%	26.518	0,55%	12,89%
Reserva de Lucros	678.459	15,52%	894.159	18,61%	31,79%
Participação de acionistas não controladores	354.057	8,10%	327.708	6,82%	-7,44%

⁽¹⁾ Valores ajustados conforme novas práticas de consolidação

⁽²⁾ Análise Vertical

⁽³⁾ Análise Horizontal

Ativo Circulante

Disponibilidades

As disponibilidades totalizaram R\$765.547 mil em 31 de dezembro de 2013, apresentando um aumento de 32,7% em comparação com R\$576.724 mil em 31 de dezembro de 2012. Este aumento deve-se essencialmente à geração de caixa das atividades operacionais no ano de 2013 de R\$43.058 mil e captações de financiamento para giro de R\$120.000 mil, envolvendo a emissão de CRIs (certificados de recebíveis imobiliários).

Contas a Receber

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

O saldo do contas a receber é a diferença entre o montante reconhecido da receita das unidades comercializadas até então e os pagamentos efetivamente realizados pelos promitentes compradores. A redução de 7,9% em 31 de dezembro de 2013, quando comparado a 31 de dezembro de 2012, decorre do forte volume de entregas realizado no ano de 2013. Os valores a receber contratualmente das

unidades vendidas e ainda não concluídas não está totalmente refletido como contas a receber nas demonstrações financeiras, uma vez que é reconhecido na medida da evolução da construção.

Imóveis a Comercializar

Os imóveis a comercializar totalizaram R\$707.074 mil em 31 de dezembro de 2012, com redução de 17,8% em comparação com R\$860.408 mil em 31 de dezembro de 2012. Esta variação no saldo de estoques deve-se principalmente ao maior volume de vendas (Vendas contratadas 20,5% superior a 2012).

Ativo Não Circulante

Contas a Receber

Nossas contas a receber totalizaram R\$395.553 mil em 31 de dezembro de 2013, apresentando um aumento de 33,8% em comparação com R\$295.535 mil em 31 de dezembro de 2012. Este aumento ocorreu devido principalmente à transferência de valores do curto para o longo prazo em função do aumento de entregas.

Permanente

Nosso permanente totalizou R\$39.933 mil em 31 de dezembro de 2013, aumentando 30,1% em comparação com R\$30.695 mil em 31 de dezembro de 2012.

Passivo Circulante

Fornecedores

Nossos fornecedores totalizaram R\$68.031 mil em 31 de dezembro de 2013, com redução de 11,6% em comparação com R\$76.988 mil em 31 de dezembro de 2012.

Adiantamento de Clientes

Nosso adiantamento de clientes totalizou R\$14.101 mil em 31 de dezembro de 2013, aumentando 37,3% em comparação com R\$10.268 mil em 31 de dezembro de 2012.

Contas a Pagar por Aquisição de Imóveis

Nossas contas a pagar por aquisição de imóveis totalizaram R\$38.087 mil em 31 de dezembro de 2013, com redução de 68,4% em comparação com R\$120.537 mil em 31 de dezembro de 2012.

Empréstimos e Financiamentos

Nossos empréstimos e financiamentos totalizaram R\$464.947 mil em 31 de dezembro de 2013, apresentando um aumento de 22,0% em comparação com R\$381.043 mil em 31 de dezembro de 2012.

Impostos e Contribuições a Recolher

Nossos impostos e contribuições a recolher totalizaram R\$43.084 mil em 31 de dezembro de 2013, com redução de 6,4% em comparação com R\$46.028 mil em 31 de dezembro de 2012. Essa oscilação deve-se a variação dos recebimentos entre os exercícios correspondentes.

Debêntures

Nossas debêntures com vencimento de curto prazo totalizaram R\$115.998 mil em 31 de dezembro de 2013, com aumento em relação aos R\$9.140 mil em 31 de dezembro de 2012, refletindo a parcela de R\$104.000 mil do principal das debentures da quarta emissão da Companhia com vencimento no primeiro semestre de 2014.

Dividendos Propostos

Nossos dividendos propostos totalizaram R\$67.186 mil em 31 de dezembro de 2013 com aumento de 10,1% em comparação com R\$61.018 mil em 31 de dezembro de 2012. Esse aumento é explicado pelo lucro líquido maior apresentado no período de 2013.

Outros Passivos Circulantes

Nossos outros passivos circulantes totalizaram R\$117.770 mil em 31 de dezembro de 2013, apresentando um aumento de 13,2% em comparação com R\$104.061 mil em 31 de dezembro de 2012.

Passivo Não Circulante

Empréstimos e Financiamentos

Nossos empréstimos e financiamentos totalizaram R\$1.007.635 mil em 31 de dezembro de 2013, aumentando 18,7% em comparação com R\$848.814 mil em 31 de dezembro de 2012. Esse aumento explica-se principalmente pelas novas contratações.

Impostos e Contribuições

Nossos impostos e contribuições totalizaram R\$50.038 mil em 31 de dezembro de 2013, reduzindo 7,3% em comparação com R\$53.964 mil em 31 de dezembro de 2012. Essa oscilação deve-se a variação dos recebimentos entre os exercícios correspondentes.

Debêntures

Nossas debêntures totalizaram R\$294.987 mil em 31 de dezembro de 2013, com redução de 26,0% em comparação com R\$398.477 mil em 31 de dezembro de 2012. Esta redução é devido à transferência para o curto prazo da parcela de R\$104.000 mil de parte do principal das debentures da quarta emissão com vencimento no primeiro semestre de 2014.

Patrimônio Líquido

Capital Social

Nosso capital social de R\$1.083.266 mil em 31 de dezembro de 2013 manteve-se estável em relação ao capital social de 31 de dezembro de 2012.

Reserva de Lucros

Nossa reserva de lucros totalizou R\$894.159 mil em 31 de dezembro de 2013, aumentando 31,8% em comparação com R\$678.459 mil em 31 de dezembro de 2012. Esse aumento ocorreu principalmente do aumento do lucro líquido auferido no ano de 2013.

ANÁLISE DO BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO DE 31 DE DEZEMBRO DE 2011 COMPARADO COM O BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO DE 31 DE DEZEMBRO DE 2012

A tabela a seguir apresenta as informações de nosso balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2011 e de 2012:

	Em 31 de dezembro de				
	2011	A.V. ⁽¹⁾ (%)	2012	A.V. ⁽¹⁾ (%)	A.H. ⁽²⁾ (%)
<i>(em R\$ mil, exceto percentagem)</i>					
Total do Ativo	3.489.080	100,00%	3.773.681	100,00%	8,16%
Circulante	3.144.975	90,14%	3.319.507	87,96%	5,55%
Disponibilidades	427.119	12,24%	471.740	12,50%	10,45%
Contas a receber	1.811.587	51,92%	1.701.883	45,10%	-6,06%
Imóveis a Comercializar	760.923	21,81%	987.885	26,18%	29,83%
Outros Ativos Circulantes	145.346	4,17%	157.999	4,19%	8,71%
Realizável a Longo Prazo	344.105	9,86%	454.174	12,04%	31,99%
Contas a Receber	180.017	5,16%	332.677	8,82%	84,80%
Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	0	0	0	-	-
Outros Ativos Realizáveis a Longo Prazo	134.070	3,84%	91.918	2,44%	-31,44%
Permanente	30.018	0,86%	29.579	0,78%	-1,46%
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	3.489.080	100,00%	3.773.681	100,00%	8,16%
Total do Passivo	1.894.606	54,30%	1.968.588	52,17%	3,90%
Circulante	997.696	28,59%	765.036	20,27%	-23,32%
Fornecedores	43.885	1,26%	68.896	1,83%	56,99%
Contas Correntes com Parceiros nos Empreendimentos	10.743	0,31%	6.901	0,18%	-35,76%
Adiantamentos de Clientes	3.715	0,11%	9.075	0,24%	144,28%
Contas a pagar por aquisição de Imóveis	66.759	1,91%	98.817	2,62%	48,02%
Empréstimos e Financiamentos	539.235	15,45%	299.663	7,94%	-44,43%
Impostos e Contribuição	55.518	1,59%	42.463	1,13%	-23,51%
Tributos a Pagar	63.032	1,81%	44.054	1,17%	-30,11%
Debêntures	74.170	2,13%	9.140	0,24%	-87,68%
Dividendos Propostos	53.704	1,54%	61.018	1,62%	13,62%
Partes Relacionadas	0	-	0	-	-
Outros Passivos Circulantes	86.935	2,49%	125.009	3,31%	43,80%
Exigível a Longo Prazo	896.910	25,71%	1.203.552	31,89%	34,19%
Empréstimos e Financiamentos	487.053	13,96%	741.383	19,65%	52,22%

Contas a pagar por aquisição de Imóveis	17.223	0,49%	4.568	0,12%	-73,48%
Impostos e Contribuições	61.350	1,76%	47.316	1,25%	-22,88%
Tributos a Pagar	6.263	0,18%	8.611	0,23%	37,50%
Debêntures	301.800	8,65%	398.477	10,56%	32,03%
Outros Exigíveis a Longo Prazo	23.221	0,67%	3.197	0,08%	-86,23%
Patrimônio Líquido	1.594.474	45,70%	1.805.093	47,83%	13,21%
Capital Social	1.083.266	31,05%	1.083.266	28,71%	0,00%
Custos de transação	(15.775)	-0,45%	(15.775)	-0,42%	0,00%
Reserva de Capital	17.301	0,50%	23.490	0,62%	35,77%
Reserva de Lucros	482.488	13,83%	678.459	17,98%	40,62%
Participação de acionistas não controladores	27.194	0,78%	35.653	0,94%	31,11%

⁽¹⁾ *Análise Vertical.*

⁽²⁾ *Análise Horizontal.*

Ativo Circulante

Disponibilidades

As disponibilidades totalizaram R\$471.740 mil em 31 de dezembro de 2012, apresentando um aumento de 10,4% em comparação com R\$427.119 mil em 31 de dezembro de 2011. Este aumento deve-se à geração de caixa das atividades operacionais no ano de 2012 e captações de financiamento para giro.

Contas a Receber

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

O saldo do contas a receber é a diferença entre o montante reconhecido da receita das unidades comercializadas até então e os pagamentos efetivamente realizados pelos promitentes compradores. A redução de 6,1% em 31 de dezembro de 2012, quando comparado a 31 de dezembro de 2011, decorre do forte volume de entregas realizado no ano de 2012. Os valores a receber contratualmente das unidades vendidas e ainda não concluídas não está totalmente refletido como contas a receber nas demonstrações financeiras, uma vez que é reconhecido na medida da evolução da construção.

Imóveis a Comercializar

Os imóveis a comercializar totalizaram R\$987.885 mil em 31 de dezembro de 2012, aumentando 29,8% em comparação com R\$760.923 mil em 31 de dezembro de 2011. Esta variação no saldo de

estoques deve-se principalmente ao maior volume de lançamentos (VGV de lançamento foi 22% superior a 2011) e aceleração das obras em 2012.

Ativo Não Circulante

Contas a Receber

Nossas contas a receber totalizaram R\$332.677 mil em 31 de dezembro de 2012, apresentando um aumento de 84,8% em comparação com R\$180.017 mil em 31 de dezembro de 2011. Este aumento deve-se pelo aumento dos lançamentos de 2012 e maior reconhecimento de receita em função do andamento de obras.

Permanente

Nosso permanente totalizou R\$29.579 mil em 31 de dezembro de 2012, reduzindo 1,5% em comparação com R\$30.018 mil em 31 de dezembro de 2011.

Passivo Circulante

Fornecedores

Nossos fornecedores totalizaram R\$68.896 mil em 31 de dezembro de 2012, com um aumento de 57,0% em comparação com R\$43.885 mil em 31 de dezembro de 2011.

Adiantamento de Clientes

Nosso adiantamento de clientes totalizou R\$9.075 mil em 31 de dezembro de 2012, aumentando 144,3% em comparação com R\$3.715 mil em 31 de dezembro de 2011.

Contas a Pagar por Aquisição de Imóveis

Nossas contas a pagar por aquisição de imóveis totalizaram R\$98.817 mil em 31 de dezembro de 2012, aumentando 48,0% em comparação com R\$66.759 mil em 31 de dezembro de 2011. Esse aumento decorre do maior do volume de aquisição de terrenos em 2012, para recomposição do landbank.

Empréstimos e Financiamentos

Nossos empréstimos e financiamentos totalizaram R\$299.663 mil em 31 de dezembro de 2012, apresentando uma redução de 44,4% em comparação com R\$539.235 mil em 31 de dezembro de 2011.

Impostos e Contribuições a Recolher

Nossos impostos e contribuições a recolher totalizaram R\$42.463 mil em 31 de dezembro de 2012, com redução de 23,5% em comparação com R\$55.518 mil em 31 de dezembro de 2011. Essa redução explica-se em parte pela redução da alíquota do RET.

Debêntures

Nossas debêntures com vencimento de curto prazo totalizaram R\$9.140 mil em 31 de dezembro de 2012, apresentando uma redução de 87,7% em comparação com R\$74.170 mil em 31 de dezembro de 2011, refletindo a liquidação antecipada das debentures da primeira e terceira emissão e da quitação do saldo remanescente da segunda emissão, através dos recursos capitados na 5ª emissão de debentures da companhia no valor de R\$150.000 mil, realizada no quarto trimestre de 2012.

Dividendos Propostos

Nossos dividendos propostos totalizaram R\$61.018 mil em 31 de dezembro de 2012 com aumento de 13,6% em comparação com R\$53.704 mil em 31 de dezembro de 2011. Esse aumento é explicado pelo lucro líquido maior apresentado no período de 2012.

Outros Passivos Circulantes

Nossos outros passivos circulantes totalizaram R\$125.009 mil em 31 de dezembro de 2012, apresentando um aumento de 43,8% em comparação com R\$86.935 mil em 31 de dezembro de 2011.

Passivo Não Circulante

Empréstimos e Financiamentos

Nossos empréstimos e financiamentos totalizaram R\$741.383 mil em 31 de dezembro de 2012, aumentando 52,2% em comparação com R\$487.053 mil em 31 de dezembro de 2011. Esse aumento explica-se principalmente pelas novas contratações para mudança do perfil da dívida de curto para longo prazo.

Impostos e Contribuições

Nossos impostos e contribuições totalizaram R\$47.316 mil em 31 de dezembro de 2012, reduzindo 22,9% em comparação com R\$61.350 mil em 31 de dezembro de 2011. Esta redução é basicamente explicada pela redução da alíquota do RET.

Debêntures

Nossas debêntures totalizaram R\$398.477 mil em 31 de dezembro de 2012, aumentando 32,0% em comparação com R\$301.800 mil em 31 de dezembro de 2011. Este aumento é devido ao ingresso dos montantes referente a quinta emissão de debêntures da Companhia, destinados ao alongamento do perfil da dívida e aquisição de novos terrenos.

Patrimônio Líquido

Capital Social

Nosso capital social de R\$1.083.266 mil em 31 de dezembro de 2012 manteve-se estável em relação ao capital social de 31 de dezembro de 2012.

Reserva de Lucros

Nossa reserva de lucros totalizou R\$678.459 mil em 31 de dezembro de 2012, aumentando 40,6% em comparação com R\$482.488 mil em 31 de dezembro de 2011. Esse aumento ocorreu principalmente em função do lucro líquido auferido no ano de 2012.

ANÁLISE DO BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO DE 31 DE DEZEMBRO DE 2010 COMPARADO COM O BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO DE 31 DE DEZEMBRO DE 2011

A tabela a seguir apresenta as informações de nosso balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2010 e de 2011:

	Em 31 de dezembro de				
	2010	A.V. ⁽¹⁾ (%)	2011	A.V. ⁽¹⁾ (%)	A.H. ⁽²⁾ (%)
<i>(em R\$ mil, exceto percentagem)</i>					
Total do Ativo	3.060.645	100,0%	3.489.080	100,0%	14,0%
Circulante	2.593.438	84,7%	3.144.975	90,1%	21,3%
Disponibilidades	528.462	17,3%	427.119	12,2%	-19,2%
Contas a receber	1.471.164	48,1%	1.811.587	51,9%	23,1%
Imóveis a Comercializar	448.389	14,7%	760.923	21,8%	69,7%
Outros Ativos Circulantes	145.423	4,8%	145.346	4,2%	-0,1%
Realizável a Longo Prazo	467.207	15,3%	344.105	9,9%	-26,3%
Contas a Receber	277.314	9,1%	180.017	5,2%	-35,1%
Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	0	0,0%	0	0,0%	-
Outros Ativos Realizáveis a Longo Prazo	168.046	5,5%	134.070	3,8%	-20,2%
Permanente	21.847	0,7%	30.018	0,9%	37,4%
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	3.060.645	100,0%	3.489.080	100,0%	14,0%
Total do Passivo	1.650.808	53,9%	1.894.606	54,3%	14,8%
Circulante	961.616	31,4%	997.696	28,6%	3,8%
Fornecedores	50.069	1,6%	43.885	1,3%	-12,4%
Contas Correntes com Parceiros nos Empreendimentos	1.046	0,0%	10.743	0,3%	927,1%
Adiantamentos de Clientes	1.988	0,1%	3.715	0,1%	86,9%
Contas a pagar por aquisição de Imóveis	26.375	0,9%	66.759	1,9%	153,1%
Empréstimos e Financiamentos	542.102	17,7%	539.235	15,5%	-0,5%
Impostos e Contribuição	42.485	1,4%	55.518	1,6%	30,7%
Tributos a Pagar	53.282	1,7%	63.032	1,8%	18,3%
Debêntures	75.808	2,5%	74.170	2,1%	-2,2%
Dividendos Propostos	59.967	2,0%	53.704	1,5%	-10,4%
Partes Relacionadas	13.224	0,4%	0	0,0%	-100,0%
Outros Passivos Circulantes	95.270	3,1%	86.935	2,5%	-8,7%
Exigível a Longo Prazo	689.192	22,5%	896.910	25,7%	30,1%
Empréstimos e Financiamentos	303.816	9,9%	487.053	14,0%	60,3%

Contas a pagar por aquisição de Imóveis	29.004	0,9%	17.223	0,5%	-40,6%
Impostos e Contribuições	54.350	1,8%	61.350	1,8%	12,9%
Tributos a Pagar	10.044	0,3%	6.263	0,2%	-37,6%
Debêntures	254.352	8,3%	301.800	8,6%	18,7%
Outros Exigíveis a Longo Prazo	37.626	1,2%	23.221	0,7%	-38,3%
Patrimônio Líquido	1.409.837	46,1%	1.594.474	45,7%	13,1%
Capital Social	1.083.266	35,4%	1.083.266	31,0%	0,0%
Custos de transação	(15.775)	-0,5%	(15.775)	-0,5%	
Reserva de Capital	12.561	0,4%	17.301	0,5%	37,7%
Reserva de Lucros	310.071	10,1%	482.488	13,8%	55,6%
Participação de acionistas não controladores	19.714	0,6%	27.194	0,8%	37,9%

⁽¹⁾ *Análise Vertical.*

⁽²⁾ *Análise Horizontal.*

Ativo Circulante

Disponibilidades

As disponibilidades totalizaram R\$427.119 mil em 31 de dezembro de 2011, apresentando uma redução de 19,2% em comparação com R\$528.462 mil em 31 de dezembro de 2010. Esta redução deve-se ao consumo de caixa as atividades operacionais.

Contas a Receber

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

O saldo do contas a receber é a diferença entre o montante reconhecido da receita das unidades comercializadas até então e os pagamentos efetivamente realizados pelos promitentes compradores. O aumento de 23,1% em 31 de dezembro de 2011, quando comparado a 31 de dezembro de 2010, decorre do maior reconhecimento da receita em 2010 em função do andamento acelerado das obras e dos lançamentos realizados no ano de 2011. Os valores a receber contratualmente das unidades vendidas e ainda não concluídas não está totalmente refletido como contas a receber nas demonstrações financeiras, uma vez que é reconhecido na medida da evolução da construção.

Imóveis a Comercializar

Os imóveis a comercializar totalizaram R\$760.923 mil em 31 de dezembro de 2011, aumentando 69,7% em comparação com R\$448.389 mil em 31 de dezembro de 2010. Esta variação no saldo de estoques deve-se principalmente ao maior volume de lançamentos (VGV de lançamento foi 35% superior a 2010) e aceleração das obras em 2011.

Ativo Não Circulante

Contas a Receber

Nossas contas a receber totalizaram R\$180.017 mil em 31 de dezembro de 2011, apresentando uma redução de 35,1% em comparação com R\$277.314 mil em 31 de dezembro de 2010. Esta redução ocorreu devido principalmente à transferência de valores do longo para o curto prazo em função do aumento de entregas em 2011 e 2012.

Permanente

Nosso permanente totalizou R\$30.018 mil em 31 de dezembro de 2011, aumentando 37,4% em comparação com R\$21.847 mil em 31 de dezembro de 2010. A variação em 2011 explica-se pelo lançamento de alguns empreendimentos cujo stand de vendas ficará disponível por mais de um ano.

Passivo Circulante

Fornecedores

Nossos fornecedores totalizaram R\$43.885 mil em 31 de dezembro de 2011, com uma redução de 12,4% em comparação com R\$50.069 mil em 31 de dezembro de 2010.

Adiantamento de Clientes

Nosso adiantamento de clientes totalizou R\$3.715 mil em 31 de dezembro de 2011, aumentando 86,9% em comparação com R\$1.988 mil em 31 de dezembro de 2010.

Contas a Pagar por Aquisição de Imóveis

Nossas contas a pagar por aquisição de imóveis totalizaram R\$66.759 mil em 31 de dezembro de 2011, aumentando 153,1% em comparação com R\$26.375 mil em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento decorre do maior volume de aquisição de terrenos em 2010, mantido no primeiro semestre de 2011, para recomposição do landbank cujo objetivo é atingirmos os guidances de lançamentos propostos.

Empréstimos e Financiamentos

Nossos empréstimos e financiamentos totalizaram R\$539.235 mil em 31 de dezembro de 2011, apresentando uma redução de 0,5% em comparação com R\$542.102 mil em 31 de dezembro de 2010.

Impostos e Contribuições a Recolher

Nossos impostos e contribuições a recolher totalizaram R\$55.518 mil em 31 de dezembro de 2011, aumentando 30,7% em comparação com R\$42.485 mil em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento deve-se pela variação dos recebimentos entre os exercícios correspondentes.

Debêntures

Nossas debêntures totalizaram R\$74.170 mil em 31 de dezembro de 2011, apresentando uma redução de 2,2% em comparação com R\$75.808 mil em 31 de dezembro de 2010.

Dividendos Propostos

Nossos dividendos propostos totalizaram R\$53.704 mil em 31 de dezembro de 2011 redução de 10,4% em comparação com R\$59.967 mil em 31 de dezembro de 2009. Essa redução é explicada pelo lucro líquido menor apresentado no período de 2011.

Outros Passivos Circulantes

Nossos outros passivos circulantes totalizaram R\$86.935 mil em 31 de dezembro de 2011, apresentando redução de 8,7% em comparação com R\$95.270 mil em 31 de dezembro de 2010.

Passivo Não Circulante

Empréstimos e Financiamentos

Nossos empréstimos e financiamentos totalizaram R\$487.053 mil em 31 de dezembro de 2011, aumentando 60,3% em comparação com R\$303.816 mil em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento explica-se principalmente pelas novas contratações para mudança do perfil da dívida de curto para longo prazo.

Impostos e Contribuições

Nossos impostos e contribuições totalizaram R\$61.350 mil em 31 de dezembro de 2011, aumentando 12,9% em comparação com R\$54.350 mil em 31 de dezembro de 2010. Este aumento é explicado basicamente pelos lançamentos de 2011, já que se tratam de tributos diferidos calculados sobre a diferença entre a receita de incorporação imobiliária apropriada pelo regime de competência e aquela submetida à tributação, que obedece ao regime de caixa.

Debêntures

Nossas debêntures totalizaram R\$301.800 mil em 31 de dezembro de 2011, aumentando 18,7% em comparação com R\$254.352 mil em 31 de dezembro de 2010. Este aumento é devido ao ingresso dos montantes referente a quinta emissão de debêntures da Companhia, destinados ao alongamento do perfil da dívida e aquisição de novos terrenos.

Patrimônio Líquido

Capital Social

Nosso capital social de R\$1.083.266 mil em 31 de dezembro de 2011 manteve-se estável em relação ao capital social de 31 de dezembro de 2010.

Reserva de Lucros

Nossa reserva de lucros totalizou R\$482.488 mil em 31 de dezembro de 2011, aumentando 55,6% em comparação com R\$310.071 mil em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento ocorreu principalmente em função do lucro líquido auferido no ano de 2011.

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 2011, 2012 e 2013. Nossas informações sobre o fluxo de caixa foram extraídas das demonstrações financeiras consolidadas auditadas:

Demonstração dos Fluxos de Caixa Consolidados	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de			
	2011	2012	2012*	2013
	(em R\$ mil)	(em R\$ mil)	(em R\$ mil)	(em R\$ mil)
Caixa líquido aplicado nas atividades operacionais	(185.706)	82.169	(18.942)	43.058
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos	106.753	(83.330)	(81.224)	(212.674)
Caixa líquido proveniente das atividades de financiamentos	111.062	(18.888)	98.358	156.121
De terceiros	182.529	33.590	150.836	215.838
Dos acionistas/partes relacionadas	(71.467)	(52.478)	(52.478)	(59.717)
Aumento líquido de caixa e equivalentes de caixa	32.109	(20.048)	(1.809)	(13.495)

**Valores ajustados segundo a nova norma de consolidação*

Caixa Líquido Aplicado nas Atividades Operacionais

A variação no fluxo de caixa líquido aplicado nas atividades operacionais nos anos findos em 31 de dezembro de 2011 e 2012 (R\$185.706 mil e R\$82.169 respectivamente) é referente ao crescimento do volume da atividade operacional da Companhia ao longo dos últimos anos e consequente aumento de contas a receber relacionado ao aumento das Vendas Contratadas e estoques; provenientes do aumento do andamento das obras.

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

Caixa Líquido Aplicado nas Atividades de Investimento

Nosso caixa líquido das atividades de investimento em 2011 foi positivo em R\$106.753 mil foi proveniente basicamente pela redução do montante das aplicações financeiras em fundos de investimento. Em 2012 o nosso caixa líquido aplicado nas atividades de investimento foi de R\$83.330 mil, essencialmente destinado para aplicação em ativos financeiros e aquisição de bens do ativo imobilizado. Em 2013 o nosso caixa líquido aplicado nas atividades de investimento foi de R\$212.674 mil, refletindo essencialmente o aumento de R\$202.318 mil nas aplicações em ativos financeiros e o restante em aquisição de bens do ativo imobilizado.

Caixa Líquido Proveniente das Atividades de Financiamento

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

Em 31 de dezembro de 2011, o caixa líquido proveniente das atividades de financiamento em relação a 2010 sofreu redução de aproximadamente R\$400.000 mil e deve-se basicamente ao ingresso de novos empréstimos e financiamentos e emissão de debêntures no início do ano, parcialmente neutralizado pela amortização de parte das debêntures emitidas em anos anteriores e empréstimos e financiamentos de curto prazo. Adicionalmente, tivemos um efeito favorável, em 2010, da integralização de capital.

Em 31 de dezembro de 2012, o caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento sofreu uma redução em relação a 2011 foi de R\$18.888 e deve-se basicamente aos dividendos pagos no ano de 2012, o qual foi parcialmente neutralizado pelo ingresso de R\$150.000 mil referente à 5ª emissão de debentures para amortização de emissões de debentures anteriores e pagamento de empréstimos e financiamentos de curto prazo.

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

10.2. Comentários dos Diretores sobre:

a) resultado das operações da Companhia

(i) descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Modelo de Negócios

Nossos diretores acreditam que nosso modelo de negócios alia a atividade de incorporação imobiliária à de prestação de serviços de construção, especialmente nos empreendimentos em que participamos como incorporadora, esse modelo traz maior estabilidade à parte de nossa receita, garantindo o custeio de nossa estrutura administrativa e operacional independentemente das oscilações do mercado de incorporação imobiliária e que esse modelo de negócios possibilita que os benefícios trazidos por reduções no custo de construção sejam imediatamente refletidos no custo do produto vendido da atividade de incorporação imobiliária.

Em função do aumento do número de concorrentes em busca de maiores margens, a competição por terrenos em áreas nobres na região metropolitana de São Paulo está mais acirrada. Apesar da Companhia não esperar aumento nos preços no médio prazo, os proprietários de terreno estão pedindo uma parcela maior de pagamento em dinheiro e menor em permuta, modalidade por meio da qual parte do pagamento do terreno é feita com unidades ou com participação na receita futura do futuro empreendimento. Com isto, o custo financeiro de manutenção de um alto estoque de terreno tem aumentado consideravelmente.

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

Receita Operacional Bruta

Nossos Diretores entendem que um importante instrumento de comercialização no nosso modelo de negócios é a concessão aos nossos clientes de financiamento para a aquisição de unidades dos empreendimentos, a prazos similares ou mais longos que os praticados pelos nossos principais concorrentes. Entretanto, evitamos manter os recebíveis oriundos de tais financiamentos após a conclusão da construção de cada empreendimento, visando com isso a aumentar o retorno sobre nosso capital. Em decorrência, atualmente recebemos a maior parte de nossa receita de vendas até quatro meses após a conclusão de cada obra, aumentando a velocidade de reinvestimento de nosso capital.

Nossa receita operacional bruta decorre, principalmente, da incorporação e venda de imóveis e, em menor proporção, da prestação de serviços de construção próprios e para terceiros, de acordo com os seguintes valores e proporções nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2011, 2012 e 2013:

(R\$ mil, exceto percentagem)	Exercício encerrado em 31 de dezembro de					
	2011		2012*		2013	
	R\$ mil	%	R\$ mil	%	R\$ mil	%
Receita Operacional Bruta	1.979.076	100,00%	2.576.151	100,00%	2.521.031	100,00%
Receita de Incorporação e Revenda de imóveis	1.948.771	98,50%	2.526.046	98,06%	2.460.942	97,62%
Receitas de Construção e Prestação de Serviços	30.305	1,50%	50.105	1,94%	60.089	2,38%

* Valores ajustados conforme nova norma de consolidação

Receita de Incorporação e Revenda de Imóveis

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

A receita de incorporação e revenda de imóveis é apropriada pari passu à evolução financeira dos custos de cada empreendimento, aí 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 na consolidação e por outro lado reconhecemos dentro da “participação dos minoritários” a participação dos outros investidores no custo da taxa de administração reconhecido na subsidiária. Portanto, a receita de prestação de serviços fornecidos para subsidiárias consolidadas não está refletida nesta linha nem no lucro bruto.

Reconhecimento da Receita Operacional Bruta

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

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

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

Deduções da Receita Bruta

Programa de Integração Social (“PIS”) e Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (“COFINS”)

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

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

Imposto Sobre Serviços de Qualquer Natureza (“ISS”)

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

Custo das Vendas Realizadas

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

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

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

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011, 2012 e 2013, a maior parte dos nossos custos de construção concentrou-se, principalmente, no período do 13º mês ao 18º mês da obra, conforme a evolução dos nossos custos empregados, apresentados na tabela a seguir:

Período de Construção (em meses)	Percentual de Custo Incorrido⁽¹⁾
1º ao 6º	15%
7º ao 12º	25%
13º ao 18º	35%
19 ao 24º	25%

⁽¹⁾ Não incluindo o custo para aquisição dos terrenos.

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

Lucro Bruto

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

Receitas (Despesas) Operacionais

Nossos diretores explicam que as despesas operacionais da Companhia incluem preponderantemente as despesas comerciais, as despesas gerais e administrativas e as receitas e despesas financeiras líquidas.

Despesas Comerciais

As despesas comerciais incluem gastos com montagem dos plantões de vendas (estandes de vendas), decoração do apartamento modelo de cada um dos empreendimentos lançados, propagandas e publicidade. As despesas comerciais são integralmente apropriadas ao resultado observando-se o regime de competência, independentemente do seu desembolso.

Despesas Gerais e Administrativas

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

Receitas e Despesas Financeiras Líquidas

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

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

Imposto de Renda e Contribuição Social

IRPJ e CSLL

Nossos diretores explicam que a Companhia apura a base de cálculo do IRPJ e CSLL de acordo com o regime de apuração do lucro real, ao passo que algumas de nossas sociedades de propósito específico utilizam o regime de apuração do lucro presumido. As atividades de incorporação imobiliária,

loteamento e compra e venda de imóveis contam com procedimentos próprios de apuração do lucro real ou presumido, os quais nós adotamos.

A base de cálculo para tributação das empresas que utilizam o regime de lucro presumido para as atividades de incorporação imobiliária, loteamento e compra e venda de imóveis é determinada aplicando-se, sobre a receita bruta, o percentual de 8% para efeito do IRPJ e o percentual de 12% para efeito da CSLL.

Sobre o lucro real ou presumido incidem o IRPJ à alíquota de 15%, acrescida do adicional de 10%, e a CSLL à alíquota de 9%. Logo, conforme facultado pela legislação tributária, as subsidiárias cujo faturamento anual do exercício anterior tenha sido inferior a R\$48.000 mil podem optar pelo regime de lucro presumido.

Patrimônio de Afetação

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

Participação de Minoritários e Lucro Líquido

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

EBITDA

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

a) Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais.

Nossos Diretores esclarecem que nossos resultados operacionais foram afetados preponderantemente pelo aumento do volume de lançamentos desde 2007, o que contribuiu para um aumento das vendas, de evolução das obras e conseqüentemente, do reconhecimento de receita. Entre o quarto trimestre de 2008 e o segundo trimestre de 2009, reduzimos o volume de nossas operações para nos adequarmos à conjuntura macroeconômica. Este volume operacional retomou seus níveis normais no segundo semestre de 2009. A redução experimentada, no entanto, trouxe impactos no volume de receita

reconhecida e conseqüentemente no lucro líquido de 2009. Não houve outros fatores exógenos à nossa operação que afetassem significativamente os nossos resultados operacionais. Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2011, 2012 e 2013, nosso volume de operações, ou seja, nosso volume de lançamentos em VGV potencial de vendas, foi respectivamente de R\$2.070 milhões, R\$2.517 e R\$2.423, com uma pequena redução de 3,7% entre 2012 e 2013.

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

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

Em 31 de dezembro de 2011 atingimos o volume de vendas contratadas de R\$1.623.240 mil, uma redução de 21,4% em relação à 2010 ocasionada basicamente pela alta base de comparação do volume de vendas de 2010; uma vez que em 2010 o mercado imobiliário estava muito aquecido em decorrência dos estímulos e incentivos governamentais implementados naquele ano, com o propósito de retomar o ritmo da economia após os problemas macroeconômicos de 2008 e 2009. Adicionalmente, o menor volume de vendas provenientes de um estoque menor em 31 de dezembro de 2010 também afetou o volume de vendas, além do impacto da crise na Europa sobre as vendas do 3T11 e principalmente 4T11.

Em 31 de dezembro de 2012, atingimos volume de vendas de R\$1.758.308 mil em vendas contratadas parte Even, com um aumento de 8,3% em relação a 2011, refletindo as vendas de um maior volume de lançamentos, o qual aumentou 21,6% em relação a 2011.

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

Ademais, nossos Diretores entendem que nossas receitas também são impactadas pela inflação através da atualização de nosso contas a receber de acordo com a variação do Índice Nacional da Construção Civil – INCC. Em 2011 o impacto da atualização do INCC sobre a nossa Receita Bruta foi de aproximadamente R\$181.741, em 2012 de aproximadamente R\$186.436 mil e em 2013 de aproximadamente 225.511 mil. Por fim, nossa receita de prestação de serviços de 2010 para 2011 asubiu 9,2% para R\$30.305 devido ao volume de obras acelerado e pela maior participação de parceiros nas sociedades controladas – valores não eliminados integralmente na consolidação. Em 2012 nossa receita de prestação de serviços atingiu R\$44.619 mil, com aumento de 1,6% em relação a 2011, devido ao maior volume de obras em andamento que acarreta maior faturamento de taxa de gerenciamento e construção. Em 2013 nossa receita de prestação de serviços atingiu R\$60.089 mil, com aumento de 19,9% em relação a 2012 (R\$50.105 mil, de acordo com a nova consolidação). Essa variação explica-se, principalmente, pelo aumento do serviço de intermediação de venda de empreendimentos imobiliários.

Ambiente econômico no Brasil

Nossos diretores entendem que as informações à respeito do ambiente econômico brasileiro estão refletidas no quadro 5.1 deste formulário, uma vez que neste item explicamos que atuamos no mercado brasileiro e estamos sujeitos, portanto, às condições econômicas relacionados ao Brasil.

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

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

Índice Nacional da Construção Civil – (“INCC”): os nossos custos de construção e a carteira de recebimentos de projetos não finalizados são atualizados por este índice. Em 2011 o impacto da inflação, refletido através da atualização dos nossos custos de construção pelo INCC foi de aproximadamente R\$ 32.276 mil, em 2012 de R\$33.749 mil e em 2013 de R\$57.407 mil. O impacto da variação do INCC sobre nossa receita já foi descrito no item anterior.

Taxa Referencial (“TR”): 59,6% do nosso endividamento total está atrelado à Taxa Referencial (financiamento à produção). Em 2011 o impacto da TR no resultado Financeiro foi de aproximadamente R\$8.871 mil, em 2012 de R\$2.688 mil e em 2013 de R\$1.905 mil.

Certificado de Depósito Interbancário (“CDI”): parcela substancial de nossas aplicações financeiras e 40,4% do nosso endividamento total estão atrelados ao Certificado de Depósito Interbancário. Em 2011 o impacto do CDI nas despesas financeiras foi de aproximadamente de R\$23.204 mil, em 2012 foi de R\$38.659 mil e em 2013 de R\$50.771 mil.

Taxas de câmbio: não possuímos dívidas ou valores a receber denominados em moeda estrangeira.

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

a) introdução ou alienação de segmento operacional

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

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

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

c) eventos ou operações não usuais

Não ocorreram eventos ou operações não usuais.

10.4. Comentários dos Diretores sobre:

a) mudanças significativas nas práticas contábeis

Na venda de unidades não concluídas dos empreendimentos lançados que não mais estejam sob os efeitos da correspondente cláusula resolutiva constante em seu memorial de incorporação, foram observados os procedimentos e as normas estabelecidos pelo pronunciamento técnico CPC 30 para o reconhecimento da receita de venda de bens com a transferência continuada dos riscos e benefícios mais significativos inerentes à sua propriedade. O enquadramento dos contratos de venda dos empreendimentos para fins de aplicação da referida norma foi efetuado com base na orientação técnica OCPC 04, a qual norteou a aplicação da interpretação técnica ICPC 02 às entidades de incorporação imobiliárias brasileiras, aprovadas em Dezembro de 2010 pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (“CPC”).

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

b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

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

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

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

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

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

demonstração consolidada da posição financeira, bem como na demonstração consolidada do resultado do período ou em outros resultados abrangentes, respectivamente.

Dessa forma, a Companhia preparou suas demonstrações financeiras cumprindo as normas previstas nas IFRSs para os períodos iniciados em ou após 1º de janeiro de 2012 considerando a adoção dessas normas. Para a demonstração financeira encerrada em 31 de dezembro de 2013, o saldo de abertura considerado foi o de 1º de janeiro de 2012. Esta nota detalha os principais ajustes efetuados pela Companhia no balanço patrimonial (consolidado) de 1º de janeiro de 2012 e no resultado para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012, ambos preparados de acordo com as IFRSs aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil, como aprovadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC, pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM e pelo Conselho Federal de Contabilidade - CFC.

Em 01/01/2012 (data do último período apresentado de acordo com as práticas contábeis anteriores)			
	Originalmente reportado	Efeito da adoção das novas IFRSs /CPCs	Saldo ajustado
<u>ATIVO</u>			
CIRCULANTE			
Total dos ativos circulantes	3.088.867	471.483	3.560.350
NÃO CIRCULANTE			
Investimentos	11	33.927	33.938
Outros ativos não circulantes	400.202	(96.379)	303.823
Total dos ativos não circulantes	400.213	(62.452)	337.761
TOTAL DO ATIVO	3.489.080	409.031	3.898.111
<u>PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</u>			
Total dos passivos circulantes	997.696	91.724	1.089.420
Total dos passivos não circulantes	896.910	64.860	961.770
Total do patrimônio líquido dos acionistas	1.567.280	-	1.567.280
Total do patrimônio líquido dos acionistas não controladores	27.194	252.447	279.641
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	3.489.080	409.031	3.898.111

	Originalmente reportado	31/12/2012 Efeito da adoção das novas IFRSs /CPCs	Saldo ajustado
<u>ATIVO</u>			
CIRCULANTE			
Total dos ativos circulantes	3.249.526	328.477	3.578.003
NÃO CIRCULANTE			
Investimentos	11	33.919	33.930
Outros ativos não circulantes	524.144	236.750	760.894
Total dos ativos não circulantes	524.155	270.669	794.824
TOTAL DO ATIVO	3.773.681	599.146	4.372.827
<u>PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</u>			
Total dos passivos circulantes	765.036	127.023	892.059
Total dos passivos não circulantes	1.203.552	153.719	1.357.271
Total do patrimônio líquido dos acionistas	1.769.440	-	1.769.440
Total do patrimônio líquido dos acionistas não controladores	35.653	318.404	354.057
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	3.773.681	599.146	4.372.827

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

	Práticas contábeis anteriores	31/12/2012 Efeitos da adoção para IFRSs/ CPCs	IFRSs/CPCs
<u>Demonstração do resultado</u>			
Receitas líquidas	2.162.240	349.242	2.511.482
Custo incorrido das unidades realizadas	(1.546.371)	(253.878)	(1.800.249)
Lucro bruto	615.869	95.364	711.233
Despesas operacionais	(289.590)	(4.716)	(294.306)
Lucro operacional antes das participações societárias e do resultado financeiro	326.279	90.648	416.927
Resultado financeiro	(8.516)	6.659	(1.857)
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	317.763	97.307	415.070
Imposto de renda e contribuição social:	(47.199)	(6.950)	(54.149)
Lucro líquido do período	270.564	90.357	360.921
Lucro líquido do período atribuível a:			
Acionistas	270.564	90.357	360.921
Participação dos não controladores	(13.645)	(90.357)	(104.002)

Efeitos da adoção das IFRSs/CPCs na demonstração dos fluxos de caixa consolidado

<u>Demonstração dos fluxos de caixa</u>	31/12/2012		
	<u>Práticas contábeis anteriores</u>	<u>Efeitos da adoção para IFRSs/CPCs</u>	<u>IFRSs/CPCs</u>
Fluxo de caixa das atividades operacionais	82.169	(87.505)	(5.336)
Fluxo de caixa das atividades de investimento	(83.330)	(11.500)	(94.830)
Fluxo de caixa das atividades de financiamento	(18.888)	169.724	150.836
Caixa e equivalente de caixa no início do exercício	58.522	4.935	63.457
Caixa e equivalente de caixa no final do exercício	38.474	23.174	61.648

Efeitos da adoção das IFRSs/CPCs no patrimônio líquido consolidado

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

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

Efeitos da adoção das IFRSs/CPCs na demonstração do valor adicionado consolidado

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

c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Os pareceres de auditoria emitidos sobre as nossas demonstrações financeiras dos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2013 e em 31 de dezembro 2012, contém ênfase relacionada à elaboração das demonstrações financeiras, pois adicionalmente as IFRS, consideram a Orientação

OCPC 04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata do reconhecimento da receita desse setor e envolve assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias, conforme descrito em maiores detalhes na nota explicativa nº2 às demonstrações financeiras. Nossos auditores reforçam que a opinião deles não está ressalvada em função desse assunto.

Adicionalmente, segundo os auditores em 31 de dezembro de 2013, conforme descrito na nota explicativa nº 2 às demonstrações financeiras, as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da EVEN Construtora e Incorporadora S.A. essas práticas diferem das IFRSs aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil, em relação às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto para fins de IFRSs aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil seria custo ou valor justo. Nossos auditores reforçam que a opinião deles não está ressalvada em função desse assunto.

O parecer de auditoria emitido sobre a demonstração financeira do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013 e em dezembro de 2012, contempla ainda ênfase sobre as demonstrações individual e consolidada do valor adicionado (DVA), uma vez que estas são requeridas pela legislação societária brasileira para companhias abertas, mas não são requeridas pelas IFRS. Essas demonstrações foram submetidas aos mesmos procedimentos de auditoria e, de acordo com nossos auditores, estão adequadamente apresentadas, em todos os seus aspectos relevantes, em relação às demonstrações financeiras preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil tomadas em conjunto.

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

10.5. Políticas contábeis críticas adotadas pela Companhia (inclusive estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos 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 demonstrações financeiras consolidadas foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e também de acordo com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) aplicáveis às entidades de incorporação imobiliária no Brasil, como aprovadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), as quais consideram, adicionalmente, a Orientação OCPC 04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata do reconhecimento da receita desse setor. A preparação de demonstrações financeiras requer o uso de certas estimativas contábeis críticas e também o exercício de julgamento por parte da administração da Companhia no processo de aplicação das políticas contábeis do Grupo. Nossas demonstrações financeiras incluem, portanto, diversas estimativas referentes à seleção das vidas úteis dos bens do imobilizado, provisões necessárias para passivos contingentes, determinação de provisões para tributos, custos orçados e outras similares. Os resultados reais podem apresentar variações em relação às estimativas.

Abaixo segue uma descrição das práticas contábeis críticas que adotamos:

Reconhecimento da Receita: Receita de Venda de Imóveis

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

- ✓ O custo incorrido (incluindo o custo do terreno) correspondente às unidades vendidas é apropriado integralmente ao resultado, pela evolução financeira do empreendimento.
- ✓ É apurado o percentual do custo incorrido das unidades vendidas (incluindo o terreno), em relação ao seu custo total orçado (POC), sendo esse percentual aplicado sobre o valor justo da receita das unidades vendidas (incluindo o valor justo das permutas efetuadas por terrenos), ajustada segundo as condições dos contratos de venda, sendo assim determinado o montante da receita de venda reconhecida.
- ✓ Os montantes das receitas de vendas apuradas, incluindo a atualização monetária do contas a receber com base na variação do Índice Nacional da Construção Civil (INCC), líquido das parcelas já recebidas (incluindo o valor justo das permutas efetuadas por terrenos), são contabilizados como contas a receber, ou como adiantamentos de clientes, quando aplicável.
- ✓ O valor justo da receita das unidades vendidas é calculado a valor presente com base na taxa de juros para remuneração de títulos públicos indexados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, entre o momento da assinatura do contrato e a data prevista para a entrega das chaves do imóvel pronto ao promitente comprador (a partir da entrega das chaves, sobre as contas a receber passam a incidir juros de 12% ao ano, acrescidos de atualização monetária). A taxa de juros para remuneração de títulos públicos indexados pelo IPCA é compatível com a natureza, o prazo e os riscos de transações similares em condições de mercado, sendo sua taxa média no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 de 5,91% ao ano (5,84% ao ano em 2012). Subsequentemente, à medida que o tempo passa, os juros são incorporados ao novo valor justo para determinação da receita a ser apropriada, sobre o qual será aplicado o POC.

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

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

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

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

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

Contas a receber

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

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

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

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

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

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

Imóveis a comercializar

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

O custo compreende o custo de aquisição/permuta do terreno, gastos com projeto e legalização do empreendimento, materiais, mão de obra (própria ou contratada de terceiros) e outros custos de construção relacionados, incluindo o custo financeiro do capital aplicado (encargos financeiros de

contas a pagar por aquisição de terrenos e das operações de financiamento, incorridos durante o período de construção).

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

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

Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro

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

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

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

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

Adicionalmente, como também facultado pela legislação tributária, certas controladas efetuaram a opção irrevogável pelo Regime Especial de Tributação - RET, adotando o patrimônio de afetação, segundo o qual o imposto de renda e a contribuição social são calculados à razão de 3,34% sobre as receitas brutas (6% também considerando a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social - COFINS e o Programa de Integração Social - PIS sobre as receitas). Em 28 de dezembro de 2012, a Medida Provisória nº 601 revisou as alíquotas do RET e a partir de 1º de janeiro de 2013 passa a vigorar as alíquotas de 1,92% para imposto de renda e contribuição social e 2,08% para COFINS e PIS.

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

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

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

Outras informações

A Medida Provisória nº 627 de 11 de novembro de 2013, e a Instrução Normativa da Receita Federal do Brasil nº 1.397, de 16 de setembro de 2013, trouxeram mudanças relevantes para as regras tributárias federais. Os dispositivos da referida Medida entrarão em vigor obrigatoriamente a partir do ano-calendário de 2015, sendo dada a opção de aplicação antecipada de seus dispositivos a partir do ano-calendário de 2014.

Com o objetivo de garantir a neutralidade tributária estabelecida nos arts. 15 e 16 da Lei nº 11.941, de 27 de maio de 2009, uma vez que ocorreram pagamentos de dividendos, até a data da publicação da referida Medida, com base nos resultados apurados entre 1º de janeiro de 2013 e 31 de dezembro de 2013 e anos anteriores, a Administração da Companhia, optará pela adoção antecipada acima mencionada, tão logo disponibilizados e normatizados os procedimentos para essa adoção.

No que se refere aos valores relativos a dividendos pagos ou a pagar após a publicação da referida Medida relacionados ao resultado apurado do exercício de 2013, a Administração da Companhia concluiu que não serão superiores aos que seriam apurados em consonância com os métodos e práticas contábeis vigentes em 31 de dezembro de 2007, não devendo incidir sobre eles nenhum encargo tributário. A Administração da Companhia continua analisando outros eventuais impactos decorrentes da referida Medida.

Plano de pensão

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

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

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

Remuneração com base em ações

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

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

Instrumentos Financeiros

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

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

✓ Risco de Mercado

(i) Risco com taxa de câmbio

É considerado praticamente nulo em virtude de não possuímos ativos ou passivos denominados em moeda estrangeira, bem como não possuímos dependência significativa de materiais importados em sua cadeia produtiva uma vez que nossos Diretores entendem que a parceria com fornecedores nacionais minimiza riscos de atraso nos cronogramas das obras. Adicionalmente, não efetuamos vendas indexadas em moeda estrangeira.

(ii) Risco de volatilidade no preço das debêntures

O Grupo está exposto ao risco de mudanças no preço das debêntures em razão dos investimentos por ele mantidos e classificados no balanço patrimonial consolidado como mensurados ao valor justo por meio do resultado. Os investimentos do Grupo em debêntures são basicamente em “conglomerados financeiros”.

Com base na premissa de que as debêntures apresentem variações de 5%, sendo mantidas todas as outras variáveis constantes, o impacto das variações dos preços sobre o lucro do exercício após o cálculo do imposto de renda e da contribuição social monta a R\$1.662.

(iii) Risco de fluxo de caixa

As taxas de juros contratadas sobre aplicações financeiras são equivalentes a 97,7% a 100,4% da variação do Certificado de Depósito Interbancário (CDI). As contas a receber estão, substancialmente, atualizadas pela variação do Índice Nacional da Construção Civil (INCC) até a entrega das chaves e, posteriormente, pela variação do Índice Geral de Preços Mercado (IGPM) ou pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), acrescido de juros de 12% ao ano, apropriados de forma *pro rata temporis* a partir da conclusão da construção e entrega da unidade vendida. O financiamento para aquisição de terrenos está sujeito à variação de 100% da taxa do Certificado de Depósito Interbancário (CDI), acrescida de spread de 2,0% ao ano. As operações de crédito imobiliário estão sujeitas à variação da Taxa Referencial de Juros (TR), acrescida de 8,3% a 12% ao ano. Os saldos de mútuos

mantidos com parceiros estão, substancialmente, sujeitos à variação de 100% da taxa do Certificado de Depósito Interbancário (CDI), acrescido de juros de 3,5% a 4% ao ano, com vencimentos renegociáveis para o longo prazo, obedecendo ao prazo médio de desenvolvimento e finalização dos empreendimentos correspondentes.

✓ **Risco de crédito**

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

✓ **Risco de liquidez**

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

✓ **Instrumentos financeiros derivativos**

O Grupo possuía apenas uma operação de “hedge” no período das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2012, liquidada em 2013 (vide nota explicativa nº 12.b)).

O ganho ou a perda relacionado com a parcela efetiva dos “swaps” foram reconhecidos na demonstração do resultado na rubrica “Despesas financeiras”.

O Grupo não possui outros instrumentos financeiros derivativos, reconhecidos ou não como ativo ou passivo no balanço patrimonial, tais como contratos futuros ou opções (compromissos de compra ou venda de moeda estrangeira, índices ou ações), “swaps”, contratos a termo ou qualquer outro derivativo, inclusive aqueles denominados “exóticos”.

Nossos Diretores entendem que uma política mais conservadora com relação aos instrumentos financeiros derivativos é mais favorável à nós.

✓ **Gestão de riscos financeiros**

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

“Impairment” de ativos financeiros

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

futuros estimados do ativo financeiro ou grupo de ativos financeiros que pode ser estimado de maneira confiável.

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

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

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

Provisões

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

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

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

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

Distribuição de dividendos

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

Reservas de lucros

A reserva legal é calculada com base em 5% do lucro líquido do exercício, conforme determinação da Lei nº 6.404/76.

O saldo da reserva de lucros refere-se à retenção do saldo remanescente de lucros acumulados, a fim de atender ao projeto de crescimento dos negócios estabelecido em plano de investimentos, conforme orçamento de capital proposto pelos administradores da Companhia para fazer face aos compromissos assumidos (nota explicativa nº 27.a), o qual será submetido à aprovação da Assembleia Geral Ordinária.

Demonstração do Valor Adicionado (“DVA”)

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

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

Ativos intangíveis - Softwares

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

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

Imobilizado

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

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

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

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

“Impairment” de ativos não financeiros

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

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

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

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

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

principal da companhia com relação a seus investidores: a minimização de riscos e impacto em seus resultados.

Em 2011 iniciamos o processo de automatização do fechamento contábil e financeiro no SAP, possibilitando ganhos significativos na redução do tempo de fechamento, na qualidade da informação e na consolidação destas informações. Ao longo de 2012 e 2013 todas as SPEs (Sociedade de Propósito Específico) “lançadas” já estão neste formato e a cada trimestre incluímos algumas já em andamento, atualmente temos mais de 55% das empresas ativas neste modelo.

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

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

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

Como pontos de oportunidades foram indicados pelos Auditores Independentes os seguintes pontos: (i) o processo de análise da conciliação dos saldos contábeis, (ii) documentação da conciliação do custo contábil incorrido entre os controles da engenharia e os registros contábeis, (iii) inexistência de procedimentos formais que assegurem que as informações preparadas pelas sociedades controladas para fins de elaboração das demonstrações financeiras consolidadas estão de acordo com as políticas contábeis da Companhia; (iv) preparação de demonstrações financeiras societárias das sociedades controladas e processo de consolidação em planilhas eletrônicas; (v) aprimoramento no processo de conciliação conjunta com parceiros em empreendimentos; (vi) inexistência de formulários padrão para obtenção das informações necessárias das controladas para elaboração das demonstrações financeiras consolidadas; e (vii) aprimoramento e controle sistemático dos processos administrativos e judiciais.

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

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

Controladoria trimestralmente para identificação de eventuais divergências e monitoramento constante em relação ao custo orçado.

Quanto aos itens (iii) e (vi) apontados pelos Auditores Independentes, entendemos que atualmente nosso sistema informacional (SAP) garante uniformidade e consistência em todos os eventos ocorridos na controladora e suas controladas, assegurando que todos os registros contábeis estejam de acordo com as políticas contábeis adotadas pela Companhia e órgãos competentes, pois é um sistema único, integrado e implementado em todas as áreas da empresa. Quanto ao item (iv) em 2012 iniciamos o fechamento fiscal no sistema SAP e a partir de 2014 daremos continuidade ao processo de automatização, iniciando o projeto de fechamento societário e da consolidação societária dentro do sistema.

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

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

a) como os recursos resultantes da oferta foram utilizados

Ações

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

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

Debêntures

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

Realizamos nossa terceira emissão de debêntures em 20 de fevereiro de 2008, sob o nº CVM/SRE/DEB/2008/010. Na nossa terceira emissão pública de debêntures, segunda emissão no âmbito do nosso primeiro programa de distribuição pública de debêntures, foram emitidas 10.000 debêntures simples, todas nominativas e escriturais, não conversíveis em ações, da espécie

quirografária, de nossa emissão, no valor total de R\$100,0 milhões, na data de emissão, qual seja, 15 de outubro de 2007, com valor nominal unitário de R\$10.000,00. Os recursos resultantes da nossa terceira emissão de debêntures foram utilizados no desenvolvimento normal das atividades da Emissora, sendo utilizados da seguinte forma: (i) aproximadamente 20% dos recursos captados, para reforço de capital de giro; e (ii) aproximadamente 80% dos recursos captados, a serem utilizados na aquisição de terrenos.

Realizamos nossa quarta emissão de debêntures em 4 de dezembro de 2009, nos termos da Instrução CVM nº 476 de 16 de janeiro de 2009. Na nossa quarta emissão pública de debêntures, foram emitidas 75 debêntures simples, todas nominativas e escriturais, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, de nossa emissão, no valor total de R\$75 milhões, na data de emissão, qual seja, 4 de dezembro de 2009, com valor nominal unitário de R\$1 milhão. Os recursos resultantes da nossa quarta emissão de debêntures foram utilizados para (i) suprir a necessidade de capital de giro; (ii) suprir necessidade de gastos de custos de construção anteriores ao desembolso de financiamento a produção de cada projeto; (iii) suprir gastos gerais administrativos; e (iv) pré-pagamento de parcela de debêntures no valor de R\$20 milhões vincenda em 2010, referente à nossa segunda emissão de debêntures.

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

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

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

Não houve desvios.

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

Não houve desvios.

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

a) os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (*offbalance sheet items*), tais como: (i) arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos; (ii) carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos; (iii) contratos de futura

compra e venda de produtos ou serviços; (iv) contratos de construção não terminada; e (v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos.

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

b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

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

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

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

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

(b) natureza e o propósito da operação

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

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

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

10.10. 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

No exercício findo em 31 de dezembro de 2011 nosso caixa líquido positivo de R\$106.753 mil foi proveniente basicamente pela redução do montante das aplicações financeiras em fundos de investimento em R\$16.753 mil. Em 2012 o caixa líquido aplicado nas atividades de investimento foi de R\$83.330 mil, utilizado essencialmente para aplicação em ativos financeiros e aquisição de bens do ativo imobilizado. . Em 2013 o nosso caixa líquido aplicado nas atividades de investimento foi de

R\$212.674 mil, refletindo essencialmente o aumento de R\$202.318 mil nas aplicações em ativos financeiros e o restante em aquisição de bens do ativo imobilizado.

(ii) fontes de financiamento dos investimentos

Fontes e Usos de Recursos

Contamos principalmente com o fluxo de caixa das nossas operações para gerar capital de giro e subsidiar as nossas atividades operacionais e de investimentos. No ano 2011 obtivemos recursos decorrentes de empréstimos ou aportes de capital de nossos acionistas para financiar nossas operações. O nosso fluxo de caixa foi:

- (i) Positivo no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, principalmente em decorrência do aumento de financiamento à produção, dos recursos obtidos através da quinta emissão de debêntures no montante de R\$370.921 mil e redução do volume de aplicações financeiras.
- (ii) Negativo em R\$1.809 mil no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, principalmente em decorrência do aumento do estoque, aumento do contas a receber e aplicações em ativos financeiros.
- (iii) Negativo em R\$13.495 mil no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 e deve-se basicamente pelo aumento do estoque, aumento das aplicações em ativos financeiros e aumento no pagamento de empréstimos e financiamentos.

O saldo de Caixa e Equivalentes de Caixa em 31 de dezembro de 2013 adicionado às aplicações financeiras totalizaram R\$765,5 milhões apresentando um aumento de R\$188,8 milhões em relação a 31 de dezembro de 2012. A operação apresentou geração de caixa no mesmo período de R\$43,0 milhões.

Nossos Diretores esclarecem que temos como política financiar a longo prazo as nossas vendas, sendo que na medida em que os lançamentos ocorrem, o saldo da nossa carteira a receber cresce significativamente. No segmento residencial, aproximadamente 10% do preço da unidade é pago antes da construção, 20% durante a construção e 70% após a construção, geralmente ao longo de um prazo de dez anos. Nossos Diretores entendem que tal política está em linha com as práticas de mercado.

Segue abaixo a evolução das nossas contas a receber de incorporação e venda de imóveis nos períodos indicados:

Exercício encerrado em 31 de dezembro de			
	2011	2012	2013
(R\$ mil)			
Empreendimentos Concluídos	480.789	546.318	498.373
Empreendimentos em Construção	1.512.558	1.489.990	1.778.563
Receita Apropriada	3.032.292	3.055.297	4.122.612
Ajuste a valor presente	-53.216	-49.538	-47.132
Parcelas Recebidas e Permutas	-1.466.518	-1.515.769	-2.296.917
Saldo	1.993.347	2.036.308	2.276.936
Realizável a Longo Prazo	180.017	332.677	395.553
Parcela Circulante	1.811.587	1.703.631	1.881.383
Descontos de Recebíveis	-	-	-
Provisão para Créditos de Realização Duvidosa	-1.743	-1.747	-1.367
Contas a Receber no Ativo Circulante	1.809.844	1.701.884	1.880.016

Relativamente aos valores financiados aos nossos clientes, as contas a receber são, em grande parte, ajustadas da seguinte forma: (i) durante o período de obras, pelo Índice Nacional de Custo da Construção; e (ii) após a concessão do “habite-se”, pela variação do índice de preços, acrescido de juros de 12% ao ano, apropriados de forma pro rata temporis, calculados pelo sistema *price* de amortização.

Apropriamos a receita de venda das unidades vendidas ao longo do período de construção do empreendimento. Da mesma forma, reconhecemos os custos incorridos ao longo desse período com base no percentual do custo incorrido em relação às estimativas do custo total orçado.

O quadro abaixo apresenta o resultado de exercícios futuros de unidades já comercializadas, porém ainda não apropriado.

Exercício encerrado em 31 de dezembro de			
	2011	2012	2013
(R\$ mil)			
Receita Bruta de Vendas a Apropriar	1.791.838	1.870.512	2.369.084
Custo das Unidades Vendidas a Incorrer	-1.121.569	-1.178.067	-1.504.676
Saldo	670.269	692.445	864.408

Os valores apresentados na tabela acima, em relação ao custo a incorrer das unidades vendidas, representam a melhor estimativa em cada data apresentada e foram utilizados para determinar o percentual de evolução financeira dos empreendimentos em cada data indicada. Tais valores estimados poderão sofrer modificações quando os custos forem efetivamente incorridos e, portanto, os resultados dos empreendimentos poderão diferir dos resultados esperados. A receita e os custos serão reconhecidos ao longo da construção dos empreendimentos.

A partir de 31 de janeiro de 2007 passamos a medir nossa inadimplência pelos atrasos com mais de 90 dias. De acordo com este critério, a inadimplência dos nossos clientes alcançou 3,2% do nosso saldo

de contas a receber apropriado em 31 de dezembro de 2009, tendo sido de 9,5% em 31 de dezembro de 2008 e 1,2% em 31 de dezembro de 2007. Os índices de inadimplência são diluídos na medida em que retomamos os imóveis dos clientes inadimplentes e os comercializamos com terceiros, reduzindo ou eliminando eventuais perdas.

Em 31 de dezembro de 2011 e 2010 a nossa provisão para devedores duvidosos era de R\$1.743 mil, em 31 de dezembro de 2012 de R\$1.747 mil e em 2013 de R\$1.367 mil. Nossos Diretores entendem que a diferença ocorreu em virtude da padronização do critério de provisão em 2009, o qual é baseado em uma política mais conservadora por nós adotada.

Na medida em que os nossos clientes quitam seus compromissos, os recursos são alocados no mercado financeiro local em um cronograma de prazo compatível com o cronograma financeiro da evolução das obras.

Adotamos também política de manutenção de reservas de valor, aplicadas no mercado, para eventuais necessidades não previstas.

Financiamento Imobiliário

Para a incorporação de certos empreendimentos imobiliários, obtivemos, diretamente ou indiretamente, financiamento junto ao Sistema Financeiro da Habitação, com taxas que varia entre 8,3% e 12% ao ano, acrescidos da Taxa Referencial, sendo os vencimentos entre 2014 e 2017. Esses financiamentos são garantidos por hipoteca dos imóveis e caução dos recebíveis decorrentes das vendas das unidades dos nossos empreendimentos imobiliários.

Em 31 de dezembro de 2011, tínhamos 85 contratos vigentes, perfazendo um limite de crédito de R\$2.287.742 mil, com saldo em aberto de R\$ 782.950, em 31 de dezembro de 2012 tínhamos 109 contratos vigentes, perfazendo um limite de crédito de R\$ 2.524.706, com saldo em aberto de R\$798.230 e em 31 de dezembro de 2013, tínhamos 101 contratos vigentes, perfazendo um limite de crédito de R\$ 2.309.823, com saldo em aberto de R\$640.234.

Nossos Diretores entendem que nossos financiamentos imobiliários são importantes para aumentar nosso limite de crédito e consequentemente contribuem para aumento da nossa capacidade operacional.

(iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos.

Não temos desinvestimentos relevantes em andamento ou previsão de realiza-los.

b) aquisição 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; ii) montantes totais gastos pela Companhia em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços; iii) projetos em desenvolvimento já divulgados; iv) montantes totais gastos pela Companhia no desenvolvimento de novos produtos ou serviços.

Não há.

10.11. 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.

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

EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.

Companhia Aberta

CNPJ nº 43.470.988/0001-65

NIRE 35.300.329.520

B. PROPOSTA DE DESTINAÇÃO DO LUCRO LÍQUIDO

ANEXO 9-1-II DA ICVM 481/09

1. Informar o lucro líquido do exercício.

	<i>valores em R\$ mil</i>
Lucro Líquido	282.886
Reserva Legal	(14.144)
Lucro Líquido Ajustado	268.742

2. Informar o montante global e o valor por ação dos dividendos, incluindo dividendos antecipados e juros sobre o capital próprio já declarados.

Dividendos <i>(valor em R\$ mil)</i>	67.186
Quantidade de Ações	233.293.408
Valor por Ação	0,29

3. Informar o percentual do lucro líquido do exercício distribuído.

% Lucro líquido do exercício	23,8%
% Lucro líquido ajustado do exercício	25,0%

4. Informar o montante global e o valor por ação de dividendos distribuídos com base em lucro de exercícios anteriores.

Não há proposta de distribuição de dividendos com base em lucro de exercícios anteriores.

5. Informações, deduzidos os dividendos antecipados e juros sobre o capital próprio já declarados, acerca:

(a) do valor bruto de dividendo e juros sobre o capital próprio, de forma segregada, por ação de cada espécie e classe;

0,287985694 por ação

(b) da forma e o prazo de pagamento dos dividendos e juros sobre o capital próprio;

O pagamento dos dividendos será efetuado no dia 12 de maio de 2014.

(c) de eventual incidência de atualização e juros sobre os dividendos e juros sobre capital próprio; e

Não se aplica

(d) da data da declaração de pagamento dos dividendos e juros sobre capital próprio considerada para identificação dos acionistas que terão direito ao seu recebimento.

Os acionistas que terão direito ao seu recebimento são todos os acionistas da Even no dia 30 de abril de 2014 (data da Assembleia Geral Ordinária).

6. Caso tenha havido declaração de dividendos ou juros sobre capital próprio com base em lucros apurados em balanços semestrais ou em períodos menores, informar:

(a) o montante dos dividendos ou juros sobre capital próprio já declarados; e

Não se aplica

(b) a data dos respectivos pagamentos.

Não se aplica

7. Fornecer tabela comparativa indicando os seguintes valores por ação de cada espécie e classe:

(a) lucro líquido do exercício e dos 3 exercícios anteriores; e (b) dividendo e juros sobre capital próprio distribuídos nos 3 exercícios anteriores.

Exercício	Valor do Lucro Líquido por ação (<i>em R\$</i>)	Valor dos dividendos e JCP por ação (<i>em R\$</i>)
2010	1,08	0,26
2011	0,97	0,23
2012	1,10	0,26
2013	1,21	0,29

8. Havendo destinação de lucros à reserva legal:

(a) informação sobre o montante destinado à reserva legal.

R\$ 14.144 mil

(b) detalhes sobre a forma de cálculo da reserva legal.

5% do Lucro Líquido da Companhia

9. Caso a Companhia possua ações preferenciais com direito a dividendos fixos ou mínimos, informações sobre:

(a) a forma de cálculo dos dividendos fixos ou mínimos.

Não se aplica

(b) se o lucro do exercício é suficiente para o pagamento integral dos dividendos fixos ou mínimos.

Não se aplica

(c) se eventual parcela não paga é cumulativa.

Não se aplica

(d) o valor global dos dividendos fixos ou mínimos a serem pagos a cada classe de ações preferenciais.

Não se aplica

(e) os dividendos fixos ou mínimos a serem pagos por ação preferencial de cada classe.

Não se aplica

10. Em relação ao dividendo obrigatório:

(a) descrever a forma de cálculo prevista no estatuto.

25% do Lucro Líquido da Companhia ajustado após a constituição da Reserva Legal.

(b) informar se ele está sendo pago integralmente.

Sim

(c) informar o montante eventualmente retido.

Não se aplica

11. Havendo retenção do dividendo obrigatório devido à situação financeira da companhia, fornecer:

(a) o montante da retenção.

Não se aplica

(b) descrição, pormenorizada, da situação financeira da companhia, abordando, inclusive, aspectos relacionados à análise de liquidez, ao capital de giro e fluxos de caixa positivos.

Não se aplica

(c) justificativa da retenção dos dividendos.

Não se aplica

12. Havendo destinação de resultado para reserva de contingências, informar:

(a) o montante destinado à reserva.

Não se aplica

(b) a perda considerada provável e sua causa.

Não se aplica

(c) a explicação de porque a perda foi considerada provável.

Não se aplica

(d) a justificativa da constituição da reserva.

Não se aplica

13. Havendo destinação de resultado para reserva de lucros a realizar, informar:

(a) o montante destinado à reserva de lucros a realizar.

Não se aplica

(b) a natureza dos lucros não-realizados que deram origem à reserva.

Não se aplica

14. Havendo destinação de resultado para reservas estatutárias, fornecer:

(a) descrição das cláusulas estatutárias que estabelecem a reserva.

Não se aplica

(b) o montante destinado à reserva.

Não se aplica

(c) descrição da forma de cálculo do montante.

Não se aplica

15. Havendo retenção de lucros prevista em orçamento de capital:

(a) identificar o montante da retenção.

Em R\$ Mil

Lucro Líquido Remanescente do Exercício	201.556
Montante da Reserva de Retenção de Lucros constituída no exercício findo em 31 de dezembro de 2013	201.556

(b) fornecer cópia do orçamento de capital.

Anexo - Proposta de Orçamento de Capital para o Exercício Social de 2014

16. Havendo destinação de resultado para a reserva de incentivos fiscais, fornecer:

(a) o montante destinado à reserva.

Não se aplica

(b) explicação da natureza da destinação.

Não se aplica

EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.

Companhia Aberta

CNPJ nº 43.470.988/0001-65

NIRE 35.300.329.520

C. PROPOSTA DE ORÇAMENTO DE CAPITAL PARA O EXERCÍCIO SOCIAL DE 2014

Even Construtora e Incorporadora S.A.

Proposta da Administração para Orçamento de Capital 2014-2016

Em R\$ Mil

Retenção de lucros (art. 196)	834.877
Contas a Receber, líquido dos impostos	4.413.379
Contas a Receber (2014 - 2016)	4.597.270
Impostos sobre a receita	<u>(183.891)</u>
Fontes	5.248.256

Custo total orçado a incorrer dos empreendimentos lançados até 31 de dezembro de 2013 (2014 - 2016)	2.714.667
SFH (2014 - 2016)	1.075.601
Dívidas Corporativas (Debêntures e CCBs) (2014 - 2016)	646.374
Saldo a investir com exercícios futuros	<u>811.614</u>
Aplicações	5.248.256

EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.

Companhia Aberta

CNPJ nº 43.470.988/0001-65

NIRE 35.300.329.520

D. PROPOSTA DE REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES

(Conforme art. 12 da ICVM 481/09 e item 13 do Formulário de Referência da ICVM 480/09)

Valor global destinado à remuneração dos administradores

Para o exercício de 2014, a Companhia propõe o montante global de até R\$ 25.600.000,00 (vinte e cinco milhões e seiscentos mil reais) para a remuneração dos administradores da Companhia.

13.1. Descrição da política ou prática de remuneração do conselho de administração, da diretoria estatutária e não estatutária, do conselho fiscal, dos comitês estatutários e dos comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração, abordando os seguintes aspectos:

(a) objetivos da política ou prática de remuneração.

Nossa política de remuneração para nossos diretores estatutários, diretores não estatutários e membros do Conselho de Administração tem o objetivo de atração e retenção dos melhores talentos para atuação como administradores. Referida remuneração é estabelecida com base em pesquisas de mercado e composta de um valor fixo que visa remunerar os membros da administração pelos serviços prestados. No caso dos Diretores, a existência da prática de remuneração variável permite o alinhamento dos interesses de nossos acionistas com os dos executivos da empresa. Temos um modelo de remuneração variável transparente e voltado para o alcance de resultados consistentes e nossa perenidade.

Os membros do nosso Conselho Fiscal, quando instalado, são remunerados de acordo com o previsto na Lei das Sociedades por Ações, ou seja, a remuneração dos membros do Conselho Fiscal é fixada pela assembleia geral que os eleger, e não pode ser inferior, para cada membro em exercício, a 10% da remuneração que, em média, for atribuída a cada Diretor, não computados benefícios, verbas de representação e participação nos lucros. Além disso, os membros do Conselho Fiscal recebem o reembolso obrigatório das despesas de locomoção e estada necessárias ao desempenho da função.

(b) composição da remuneração, indicando:

i. descrição dos elementos da remuneração e os objetivos de cada um deles.

Conselho de Administração

Os membros independentes do Conselho de Administração fazem jus apenas a remuneração fixa de acordo com o número de convocações. Os demais membros do Conselho de Administração não fazem jus a remuneração.

Diretoria Estatutária e Diretoria Não Estatutária

Os membros da nossa Diretoria fazem jus a uma remuneração fixa (a qual inclui um salário fixo mensal e benefícios diversos, tais como seguro de vida, vale-refeição, assistência médica e odontológica) e a uma remuneração variável (mediante participação nos nossos resultados e remuneração com base nos planos de opção de compra de ações de nossa emissão).

A estratégia de remuneração fixa e variável a ser adotada, os modelos de Opções de Ações e as indicações de beneficiários são aprovados pelo Conselho de Administração. Para maiores informações sobre nosso Plano de Opção de Compra de Ações, vide 13.4 abaixo.

Os valores pagos a título de remuneração fixa seguem normalmente os padrões de mercado, permitindo assim que concentremos parte significativa da remuneração total nos incentivos variáveis de curto e longo prazo, o que faz com que nossos Diretores compartilhem os nossos riscos e resultados, permitindo assim um maior alinhamento de interesse entre nossos executivos e acionistas. O objetivo da remuneração variável de curto prazo é recompensar o resultado do ano, se as metas estipuladas para o período tiverem sido alcançadas. Da mesma forma, a remuneração variável de longo prazo, baseada em ações, visa recompensar o resultado de um período mais longo, valorização esta decorrente do aumento de nosso valor.

Conselho Fiscal

No ano de 2013 não foi instalado Conselho Fiscal. No caso de instalação de um Conselho Fiscal, conforme item a) acima, os membros fariam jus a uma remuneração fixa referente a 10% da remuneração que, em média, é atribuída a cada diretor, excluídos os benefícios, verbas de representação e participação nos lucros atribuídos aos Diretores, além do reembolso obrigatório das despesas de locomoção e estadia necessárias ao desempenho de suas funções.

Comitês

Na presente data não possuímos Comitês instalados.

ii. proporção de cada elemento na remuneração total.

A remuneração fixa dos membros do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal correspondente a 100% do total de suas remunerações.

Já no caso da Diretoria, a remuneração fixa corresponde a aproximadamente 30% da remuneração total, enquanto a remuneração variável corresponde aproximadamente aos demais 70%, incluindo a parcela relativa à remuneração baseada em ações. Esses percentuais podem variar em função de mudanças nos resultados obtidos pela Companhia no período, dado ao componente de compartilhamento de riscos e resultados existente na remuneração variável.

iii. metodologia de cálculo e de reajuste de cada um dos elementos da remuneração.

Os valores de remuneração pagos pela Companhia aos seus administradores são comparados periodicamente com o mercado através de pesquisas realizadas por consultorias externas especializadas, visando avaliar sua competitividade e efetuar eventuais ajustes.

Nossa metodologia de cálculo adota praticamente os seguintes critérios:

Remuneração Fixa: é representada pelo salário base, sendo calculada mensalmente com base em 30 dias de exercício e reajustada conforme previsão nas convenções coletivas de trabalho.

Remuneração Variável: é representada pelos ganhos propostos pelos programas de remuneração variável, sendo esta atrelada aos resultados dos administradores. A base da remuneração variável é determinada através da definição do número de salários a que os administradores são elegíveis. Desta forma, o reajuste da remuneração variável ocorre em linha com os reajustes salariais, já que a base da remuneração variável é um multiplicador do salário base.

iv. razões que justificam a composição da remuneração.

As razões para composição da remuneração são o incentivo na melhoria da nossa gestão e a permanência dos nossos executivos, visando ganhos pelo comprometimento com os resultados de longo prazo e ao desempenho de curto prazo. Adotamos um modelo de composição da remuneração que concentra uma parcela significativa da remuneração total nos componentes variáveis (tanto de curto como de longo prazo), sendo parte de nossa política de compartilhamentos de riscos e resultados com nossos principais executivos.

(c) principais indicadores de desempenho que são levados em consideração na determinação de cada elemento da remuneração.

Mantemos uma política de remuneração baseada em metas empresariais qualitativas e quantitativas. Dessa forma, buscamos alinhar a ação de nossos colaboradores aos nossos interesses e nossos acionistas. Entre as metas quantitativas, destacamos o acompanhamento do nosso resultado global

pactuado mensurado pelo lucro líquido, nossos lançamentos e vendas, nossa geração de caixa operacional, despesas gerais e administrativas, assim como custos e evolução das obras. No plano qualitativo, mensuramos por meio de avaliações periódicas o clima organizacional, o desempenho individual e, para os níveis gerenciais, liderança e formação de equipe.

(d) como a remuneração é estruturada para refletir a evolução dos indicadores de desempenho.

A parcela variável da remuneração dos nossos administradores está vinculada ao desempenho da Companhia no período em questão. Sendo assim, os valores a serem pagos a nossos administradores a título de bônus, participação nos resultados da Companhia, ou outorga de opções de compra de nossas ações, dependem da evolução da Companhia e do alcance de metas individuais dos nossos administradores.

(e) como a política ou prática de remuneração se alinha aos interesses da Companhia de curto, médio e longo prazo.

O formato da remuneração acima descrito procura incentivar os colaboradores a buscar a melhor rentabilidade dos investimentos e projetos desenvolvidos pela Companhia, de tal maneira a alinhar os interesses destes com os da Companhia.

Em uma perspectiva de curto prazo, a Companhia busca obter tal alinhamento por meio de salários e pacote de benefícios compatíveis com o mercado.

Em médio prazo, visamos obter tal alinhamento por meio do pagamento de bônus e participação nos resultados da Companhia a determinados colaboradores.

Em longo prazo, buscamos reter profissionais qualificados por meio da outorga de opções de compra de nossas ações aos membros de nossa administração.

A partir de 2014 estamos introduzindo um novo programa que alinhará também a geração de valor de longo prazo. Este é um plano de retenção, dado seu prazo de dois a quatro anos.

Plano de Incentivo de Longo Prazo (ILP):

- a. Colaboradores elegíveis: Serão elegíveis ao ILP os diretores estatutários e não estatutários, bem como gerentes da Even.
- b. Regras de elegibilidade: Receberão o ILP os colaboradores que atingirem a nota mínima necessária na avaliação individual de potencial realizada anualmente. Esta avaliação tem como etapa final a aprovação pela Diretoria Executiva da Companhia.
- c. Periodicidade: O benefício será concedido anualmente, a partir de 2014.

- d. Forma de Pagamento: O ILP não prevê pagamento em dinheiro. O incentivo será pago integralmente através de ações EVEN3, com restrição à negociação, nos termos do SOP 2014 descrito no item 13.4 abaixo.
- e. Diluição: O montante de ações no âmbito do ILP está sujeito aos limites estabelecidos no Plano de Opção de Compra de Ações da Companhia aprovado em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 13 de fevereiro de 2007, devendo ser consideradas em conjunto com as opções de compra de ações já outorgadas pela Companhia, conforme reunião do conselho de administração de 28 de março de 2011.

Com este novo programa a Even passa a contar com a seguinte estrutura de remuneração variável:

Variável de curto prazo (Participação no resultado): Anual baseada no cumprimento de metas corporativas, de área e individuais. O pagamento da participação no resultado de curto prazo passa a estar sujeito ao atingimento de um ROE mínimo, estabelecido pelo Conselho de Administração, com montante progressivo a partir deste patamar. Abaixo deste patamar não haverá pagamento de participação.

Variável de longo prazo (ILP): Anual baseada no potencial demonstrado por cada colaborador elegível. Além de ser um plano de longo prazo e, portanto de retenção, os colaboradores tem seus interesses alinhados aos acionistas, fortalecendo a visão de dono.

(f) a existência de remuneração suportada por subsidiárias, controladas ou controladores diretos ou indiretos.

Não há.

(g) a existência de qualquer remuneração ou benefício vinculado à ocorrência de determinado evento societário, tal como a alienação do controle societário da Companhia.

Não há.

13.2. Em relação à remuneração reconhecida no resultado dos 3 últimos exercícios sociais e à prevista para o exercício social corrente do conselho de administração, da diretoria estatutária e do conselho fiscal.

2014 (Estimado)	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal	Total
Número de Membros	5	5	0	10
Remuneração Fixa Anual (em R\$ mil) ⁽¹⁾	660	6.334	0	6.994
Salário / Pró-labore	660	6.004	0	6.664
Benefícios diretos e indiretos	0	330	0	330
Participação em Comitês	0	0	0	0
Outros	0	0	0	0
Remuneração Variável (em R\$ mil)	0	12.700	0	12.700
Bônus	0	0	0	0
Participação nos resultados	0	12.700	0	12.700
Participação em Reuniões	0	0	0	0
Comissões	0	0	0	0
Outros	0	0	0	0
Benefícios pós-emprego	0	0	0	0
Benefícios pela cessação do exercício do cargo	0	0	0	0
Remuneração baseada em ações (em R\$ mil)	0	5.215	0	5.215
Plano de Opções 2011 “SOP 2011”	0	2.122	0	2.122
Plano de Opções 2014 “SOP 2014” - ILP	0	3.093	0	3.093
Total da remuneração (em R\$ mil)	660	24.249	0	24.909
Para não haver duplicidade, nos casos em que um mesmo administrador ocupe cargo na diretoria estatutária e no conselho de administração, a remuneração está computada apenas na diretoria estatutária.				

2013	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal	Total
Número de Membros	5	5	0	10
Remuneração Fixa Anual (em R\$ mil) ⁽¹⁾	398	5.266	0	5.664
Salário / Pró-labore	398	4.956	0	5.354
Benefícios diretos e indiretos	0	310	0	310
Participação em Comitês	0	0	0	0
Outros	0	0	0	0
Remuneração Variável (em R\$ mil)	0	14.100	0	14.100
Bônus	0	0	0	0
Participação nos resultados	0	14.100	0	14.100
Participação em Reuniões	0	0	0	0
Comissões	0	0	0	0
Outros	0	0	0	0
Benefícios pós-emprego	0	0	0	0
Benefícios pela cessação do exercício do cargo	0	0	0	0
Remuneração baseada em ações (em R\$ mil)	0	1.815	0	1.815
Total da remuneração (em R\$ mil)	398	21.181	0	21.579

Para não haver duplicidade, nos casos em que um mesmo administrador ocupe cargo na diretoria estatutária e no conselho de administração, a remuneração está computada apenas na diretoria estatutária.

2012	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal	Total
Número de Membros	6,25	5	0	11
Remuneração Fixa Anual (em R\$ mil)⁽¹⁾	208	4.393	0	4.601
Salário / Pró-labore	208	4.113	0	4.321
Benefícios diretos e indiretos	0	280	0	280
Participação em Comitês	0	0	0	0
Outros	0	0	0	0
Remuneração Variável (em R\$ mil)	0	13.600	0	13.600
Bônus	0	0	0	0
Participação nos resultados	0	13.600	0	13.600
Participação em Reuniões	0	0	0	0
Comissões	0	0	0	0
Outros	0	0	0	0
Remuneração Fixa Anual (em R\$ mil)⁽¹⁾	0	0	0	0
Benefícios pela cessação do exercício do cargo	0	0	0	0
Remuneração baseada em ações (em R\$ mil)	0	3.217	0	3.217
Total da remuneração (em R\$ mil)	208	21.210	0	21.418
Para não haver duplicidade, nos casos em que um mesmo administrador ocupe cargo na diretoria estatutária e no conselho de administração, a remuneração está computada apenas na diretoria estatutária.				

2011	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal	Total
Número de Membros	7	4,67	3	14,67
Remuneração Fixa Anual (em R\$ mil) ⁽¹⁾	248	3.611	219	4.078
Salário / Pró-labore	248	3.385	219	3.852
Benefícios diretos e indiretos	0	226	0	226
Participação em Comitês	0	0	0	0
Outros	0	0	0	0
Remuneração Variável (em R\$ mil)	0	5.750	0	5.750
Bônus	0	0	0	0
Participação nos resultados	0	5.750	0	5.750
Participação em Reuniões	0	0	0	0
Comissões	0	0	0	0
Outros	0	0	0	0
Remuneração Fixa Anual (em R\$ mil) ⁽¹⁾	0	0	0	0
Benefícios pela cessação do exercício do cargo	0	0	0	0
Remuneração baseada em ações (em R\$ mil)	0	2.400	0	2.400
Total da remuneração (em R\$ mil)	248	11.761	219	12.228
Para não haver duplicidade, nos casos em que um mesmo administrador ocupe cargo na diretoria estatutária e no conselho de administração, a remuneração está computada apenas na diretoria estatutária. * o valor de remuneração variável apresentado nesta proposta refere-se ao pagamento efetivo (na proposta anterior o valor apresentado referia-se a uma estimativa).				

13.3 Em relação à remuneração variável dos 3 últimos exercícios sociais e à prevista para o exercício social corrente do conselho de administração, da diretoria estatutária e do conselho fiscal

2011	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal	Total
Número de Membros	0	4,67	0	4,67
Bônus				
Valor mínimo previsto no plano de remuneração.....	n/a	n/a	n/a	n/a
Valor máximo previsto no plano de remuneração	n/a	n/a	n/a	n/a
Valor previsto no plano de remuneração - metas atingidas	n/a	n/a	n/a	n/a
Valor efetivamente reconhecido	n/a	n/a	n/a	n/a
Participação no resultado				
Valor mínimo previsto no plano de remuneração	n/a	0	n/a	0
Valor máximo previsto no plano de remuneração.....	n/a	n/a	n/a	n/a
Valor previsto no plano de remuneração – metas atingidas	n/a	5.750	n/a	5.750
Valor efetivamente reconhecido (em R\$ mil)	n/a	5.750	n/a	5.750
2012	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal	Total
Número de Membros	0	5	0	5
Bônus				
Valor mínimo previsto no plano de remuneração.....	n/a	n/a	n/a	n/a
Valor máximo previsto no plano de remuneração	n/a	n/a	n/a	n/a
Valor previsto no plano de remuneração - metas atingidas	n/a	n/a	n/a	n/a
Valor efetivamente reconhecido	n/a	n/a	n/a	n/a
Participação no resultado				
Valor mínimo previsto no plano de remuneração	n/a	0	n/a	0
Valor máximo previsto no plano de remuneração.....	n/a	n/a	n/a	n/a
Valor previsto no plano de remuneração – metas atingidas	n/a	13.600	n/a	13.600
Valor efetivamente reconhecido (em R\$ mil)	n/a	13.600	n/a	13.600
2013	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal	Total
Número de Membros	0	5	0	5
Bônus				
Valor mínimo previsto no plano de remuneração.....	n/a	n/a	n/a	n/a
Valor máximo previsto no plano de remuneração	n/a	n/a	n/a	n/a
Valor previsto no plano de remuneração - metas atingidas	n/a	n/a	n/a	n/a
Valor efetivamente reconhecido	n/a	n/a	n/a	n/a
Participação no resultado				
Valor mínimo previsto no plano de remuneração	n/a	0	n/a	0
Valor máximo previsto no plano de remuneração.....	n/a	n/a	n/a	n/a
Valor previsto no plano de remuneração – metas atingidas	n/a	14.100	n/a	14.100
Valor efetivamente reconhecido (em R\$ mil)	n/a	14.100	n/a	14.100

Previsão para Exercício de 2014	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal	Total
Número de Membros	0	5	0	5
Bônus				
Valor mínimo previsto no plano de remuneração.....	n/a	n/a	n/a	n/a
Valor máximo previsto no plano de remuneração.....	n/a	n/a	n/a	n/a
Valor previsto no plano de remuneração - metas atingidas	n/a	n/a	n/a	n/a
Valor efetivamente reconhecido	n/a	n/a	n/a	n/a
Participação no resultado				
Valor mínimo previsto no plano de remuneração	n/a	0	n/a	0
Valor máximo previsto no plano de remuneração.....	n/a	n/a	n/a	n/a
Valor previsto no plano de remuneração – metas atingidas	n/a	12.700	n/a	12.700
Valor efetivamente reconhecido (em R\$ mil)	n/a	n/a	n/a	n/a

Os valores descritos para o exercício social de 2014 são apenas previsões, devendo ainda ser oportunamente aprovados pela Companhia.

O número de membros de cada órgão foi apurado nos termos do Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº07/2011.

13.4 Em relação ao plano de remuneração baseado em ações do conselho de administração e da diretoria estatutária, em vigor no último exercício social e previsto para o exercício social corrente:

(a) termos e condições gerais.

Em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 13 de fevereiro de 2007, foram aprovadas pelos acionistas as diretrizes e condições gerais para estruturação e implementação de nossos Planos de Opções de Compra de Ações para nossos administradores, sendo que em 7 de março de 2007, foi aprovada a inclusão dos nossos empregados entre os beneficiários dos Planos de Opções de Compra de Ações.

Em reunião do Conselho de Administração realizada em 14 de setembro de 2007, foram aprovados (i) o Regulamento de Planos de Opção de Compra de Ações da Companhia; e (ii) a outorga de opções de compra de ações da Companhia.

Em reunião do Conselho de Administração realizada em 28 de março de 2011, tendo em vista que não havia opções exercíveis em aberto, foram aprovadas (i) a revogação do Regulamento de Planos de Opção de Compra de Ações da Companhia que havia sido aprovado na reunião do Conselho de Administração realizada em 14 de setembro de 2007; (ii) as novas regras do Plano de Opção de Compra de Ações da Companhia, em linha com as diretrizes e condições gerais aprovadas na Assembleia Geral Extraordinária realizada em 13 de fevereiro de 2007 (“SOP 2011”); e (iii) a outorga de opções de compra de ações da Companhia.

Em reunião do Conselho de Administração realizada em 09 de março de 2012, foi aprovado o aumento do limite global de opções de compra de ações a serem outorgadas pela Companhia conforme regras do SOP 2011 e a outorga de opções de compra de ações da Companhia. Este novo limite aprovado em 09 de março de 2012 está dentro do limite máximo aprovado na Assembleia Geral Extraordinária realizada em 13 de fevereiro de 2007.

Em reunião do Conselho de Administração realizada em 24 de março de 2014, foram aprovadas novas regras para outorga de novas opções de compra de ações dentro do Plano de Opção de Compra de Ações da Companhia, em linha com o previsto no Plano de Remuneração Variável da Companhia aprovado em reunião do Conselho de Administração realizada em 15 de agosto de 2013, bem como a autorização para a outorga destas novas opções (“SOP 2014”).

As regras para outorga de opções do SOP 2011 permanecerão válidas e em vigor, conforme aplicável, para as opções outorgadas pela Companhia até o dia 24 de março de 2014.

As opções que venham a ser outorgadas pela Companhia a partir de 24 de março de 2014 respeitarão as regras do SOP 2014, conforme divulgado pela Companhia via Sistema IPE no site da CVM, na categoria “Plano de Opção”.

(b) principais objetivos do plano.

Nosso Plano de Opção de Compra de Ações busca estimular os administradores e empregados a perseguir o nosso planejamento estratégico e garantir a geração de valor. Buscamos, com estes planos, alinhar as ações de curto e longo prazo dos nossos administradores ao crescimento da rentabilidade das nossas operações. Além disso, os planos de opção de compra de ações procuram auxiliar na atração e retenção dos melhores talentos para atuação como administradores.

(c) forma como o plano contribui para esses objetivos.

Ao possibilitar que os empregados, administradores e prestadores de serviços se tornem nossos acionistas, esperamos que estes tenham fortes incentivos para comprometer-se efetivamente com a criação de valor e exerçam suas funções de maneira a integrar-se aos interesses dos acionistas, aos objetivos estratégicos e aos nossos planos de crescimento, assim maximizando nossos lucros.

Adicionalmente, esperamos que os modelos adotados para o SOP 2011 e o SOP 2014 sejam eficazes como mecanismos de retenção de nossos administradores e empregados, em face, principalmente, do compartilhamento da valorização das ações de nossa emissão.

(d) como o plano se insere na política de remuneração da Companhia.

Nosso plano de opção de compra de ações para administradores é parte relevante do programa de remuneração destes profissionais. Este plano contempla remuneração atrelada a ações de longo prazo, complementando os demais componentes da remuneração, cujos focos estão no curto e médio prazo.

(e) como o plano alinha os interesses dos administradores e da Companhia a curto, médio e longo prazo.

O Plano alinha os nossos interesses aos dos nossos administradores e acionistas por meio de benefícios de acordo com o desempenho das ações de nossa emissão. Por meio do Plano buscamos estimular a melhoria na nossa gestão e a permanência dos nossos executivos, visando ganhos pelo comprometimento com os resultados de médio e longo prazo e ao desempenho de curto prazo. Ademais, o Plano visa possibilitar a obtenção e a manutenção dos serviços de executivos de alto nível, oferecendo a tais executivos, como vantagem adicional, se tornarem acionistas da mesma, nos termos e condições previstos no Plano.

(f) número máximo de ações abrangidas.

Conforme aprovado pela Assembleia Geral de Acionistas realizada em 13 de fevereiro de 2007, o Conselho de Administração pode aprovar regras sobre o Plano, observado o limite global máximo para outorga de planos de opções de compra de ações aos administradores de 5% do total de ações do capital social da Companhia. Na data de divulgação desta Proposta da Administração, este limite corresponde a 11.664.670 ações ordinárias de emissão da Companhia.

(g) número máximo de opções a serem outorgadas.

Cada beneficiário recebe uma opção para adquirir determinado número de ações de emissão da Companhia, observado o limite global máximo de 5% do total de ações do capital social da Companhia.

(h) condições de aquisição de ações.

SOP 2011

As opções outorgadas nos termos do SOP 2011 a beneficiários poderão ser exercidas conforme os prazos de carência indicados na tabela abaixo:

Prazo de carência (a partir da outorga das opções)	Percentual de ações adquiridas mediante o exercício das opções
30 de junho de 2014.....	40%
30 de junho de 2015.....	60%

SOP 2014

Todas as opções outorgadas no âmbito do SOP 2014 poderão ser exercidas a partir de 5 (cinco) dias contados da data de sua assinatura, observado o disposto no item “l” abaixo.

(i) critérios para fixação do preço de aquisição ou exercício.

SOP 2011

O preço de exercício para cada Ação é de R\$ 5,71, equivalente a 70% do valor atribuído à ação da Companhia no encerramento do pregão da BM&FBOVESPA do dia 25 de março de 2011, o qual corresponde ao último dia útil anterior à realização da reunião do Conselho de Administração que fixou o preço de exercício.

SOP 2014

O preço de exercício para cada Ação é equivalente ao valor da cotação média das ações da Companhia no período de 60 (sessenta) dias imediatamente anteriores à outorga de opções de compra de ações da Companhia aos beneficiários.

(j) critérios para fixação do prazo de exercício.

SOP 2011

O prazo de exercício foi fixado para contemplar o incentivo e retenção dos administradores no longo prazo. Ao mesmo tempo, buscou-se refletir no plano a *performance* de curto e médio prazo dos nossos administradores por meio do vencimento intermediário.

SOP 2014

O prazo de exercício foi fixado para possibilitar que, em um curto período de tempo após a outorga, os beneficiários possam exercê-la e, conseqüentemente, fazer jus a todos os direitos decorrentes da titularidade das ações, incluindo direito de voto, participação nos dividendos, representação, direitos de preferência.

(k) forma de liquidação.

SOP 2011 e 2014

Havendo o exercício das opções, o preço de exercício deverá ser pago pelo beneficiário à vista ou em até 15 dias contados da data de recebimento pela Companhia da comunicação do exercício da Opção.

No SOP 2011, as respectivas ações adquiridas pelo exercício das opções serão entregues pela Companhia no prazo de 15 dias contados do pagamento das respectivas ações pelo beneficiário. No SOP 2014, as ações serão entregues pela Companhia no prazo de 20 (vinte) dias contados do pagamento pelo beneficiário.

(l) restrições à transferência das ações.

SOP 2011: Não há.

SOP 2014

Até 2 anos após a assinatura do contrato de opção, o beneficiário não poderá transferir as ações adquiridas mediante o exercício da opção. Findo este prazo de 2 anos, a restrição à transferência (“Restrição de Transferência”) estará sujeita ao seguinte cronograma de liberação:

- a) 1/3 (um terço) das ações adquiridas no SOP 2014 estará livre da Restrição de Transferência a partir do 2º aniversário da assinatura do contrato (“Período de Indisponibilidade do Primeiro Lote”);
- b) 1/3 (um terço) adicional das ações adquiridas no SOP 2014 estará livre da Restrição de Transferência a partir do 3º aniversário da assinatura do contrato (“Período de Indisponibilidade do Segundo Lote”); e
- c) O 1/3 (um terço) restante das ações adquiridas no SOP 2014 estará livre da Restrição de Transferência a partir do 4º aniversário da assinatura do contrato (“Período de Indisponibilidade do Terceiro Lote” e, em conjunto com o Período de Indisponibilidade do Primeiro Lote e o Período de Indisponibilidade do Segundo Lote, o “Período de Indisponibilidade”).

(m) critérios e eventos que, quando verificados, ocasionarão a suspensão, alteração ou extinção do plano.

SOP 2011 e 2014: Não há.

(n) efeitos da saída do administrador dos órgãos da Companhia sobre seus direitos previstos no plano de remuneração baseado em ações.

SOP 2011

Nas hipóteses de (i) (a) rescisão por iniciativa da Companhia, sem Justa Causa conforme definição abaixo, do contrato de trabalho, ou (b) destituição por iniciativa da Companhia do diretor estatutário do seu cargo de diretor estatutário, conforme aplicável, sem Justa Causa; (ii) renúncia ou pedido de demissão pelo beneficiário; (iii) falecimento do beneficiário; ou (iv) invalidez permanente do beneficiário (“Desligamento”), as opções cujo respectivo período de carência tiver transcorrido até a data de desligamento do beneficiário, poderão ser exercidas em sua totalidade no prazo máximo de 15 dias contados da data do Desligamento e desde que dentro do respectivo período de exercício de cada lote. Findo este prazo de 15 dias, todas as opções que não tiverem sido exercidas serão automaticamente canceladas.

Na hipótese de rescisão do contrato de trabalho do beneficiário ou destituição do cargo de diretor estatutário, conforme aplicável, por iniciativa da Companhia, com Justa Causa, conforme definição abaixo, as opções que não tenham sido exercidas até a data de desligamento do beneficiário serão canceladas, transcorridos ou não os períodos de carência.

Para fins do Plano, entende-se por “Justa Causa” a prática de atos com dolo, fraude ou negligência por parte do Beneficiário incorridos no exercício de sua atividade profissional, devendo ser observado o conceito de Justa Causa da legislação trabalhista, caso o beneficiário seja empregado da Companhia.

SOP 2014

Em qualquer caso de desligamento do beneficiário, as opções que não tiverem sido exercidas serão automaticamente canceladas.

Em caso de (i) rescisão do contrato de trabalho ou destituição por iniciativa da Companhia, conforme aplicável, com ou sem Justa Causa, conforme definição acima; (ii) renúncia ou pedido de demissão pelo Beneficiário, este ficará obrigado a alienar à Even, ou a qualquer subsidiária da Even por ela indicada, observada a legislação aplicável, todas (e não menos do que todas) as ações adquiridas por ele no âmbito do SOP 2014 que ainda estiverem sujeitas ao Período de Indisponibilidade na data de desligamento, conforme cronograma constante do item “I” acima, por valor simbólico.

13.5. Quantidade de ações ou cotas direta ou indiretamente detidas, no Brasil ou no exterior, e outros valores mobiliários conversíveis em ações ou cotas, emitidos pela Companhia, seus controladores diretos ou indiretos, sociedades controladas ou sob controle comum, por membros do conselho de administração, da diretoria estatutária ou do conselho fiscal, agrupados por órgão, na data de encerramento do último exercício social.

Acionista	Quantidade de Ações de Emissão da Companhia	
	Quantidade Total de Ações (em milhares)	%
Controlador	-	-
Conselho de Administração ^(*)	5.505	2,36
Diretoria ^(**)	12.776	5,48
Total	18.281	7,84
Ações em Circulação	215.012	92,16
Total	233.293	100,00

(*) Excluída a participação daqueles que ocupam posição de controle.

(**) Excluída a participação daqueles que também ocupam cargo no Conselho de Administração.

Os membros do nosso Conselho de Administração e de nossa Diretoria não possuem ações ou cotas direta ou indiretamente detidas, no Brasil ou no exterior, ou outros valores mobiliários conversíveis em ações ou cotas, emitidos por nossos controladores diretos ou indiretos, sociedades controladas ou sob controle comum.

13.6 Em relação à remuneração baseada em ações reconhecida no resultado dos 3 últimos exercícios sociais e à prevista para o exercício social corrente, do conselho de administração e da diretoria estatutária:

Exercício Social de 2011	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária ⁽¹⁾	
		Plano Original	Ajustado após Saída de Diretor
b) Número de Membros	0		5
c) Em relação a cada outorga de opções de compra de ações			
Data de outorga	n/a		28 de março de 2011
Quantidade de opções outorgadas	n/a		2.184.962
Prazo para que as opções se tornem exercíveis		40% em 30 de junho de 2014	
	n/a	60% em 30 de junho de 2015	
Prazo máximo para exercício das opções		40% em 31 de março de 2015	
	n/a	60% em 31 de março de 2016	
Prazo de restrição à transferência das ações	n/a		não há
Preço médio ponderando de exercício de cada um dos seguintes grupos de opções			
- em aberto no início do exercício	n/a		n/a
- perdidas durante o exercício social	n/a		n/a
- exercidas durante o exercício social n.a.	n/a		n/a
- expiradas durante o exercício social	n/a		n/a
d) Valor justo das opções na data de outorga	n/a		5,60
e) Diluição potencial em caso de exercício de todas as opções outorgadas	n/a		0,93%

Exercício Social de 2012	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária ⁽¹⁾	
		Plano Original Ajustado após Saída de Diretor	
b) Número de Membros	0		5
c) Em relação a cada outorga de opções de compra de ações			
Data de outorga	n/a	28 de março de 2011	
Quantidade de opções outorgadas	n/a	2.184.962	
		40% em 30 de junho de 2014	
Prazo para que as opções se tornem exercíveis	n/a	60% em 30 de junho de 2015	
		40% em 31 de março de 2015	
Prazo máximo para exercício das opções	n/a	60% em 31 de março de 2016	
Prazo de restrição à transferência das ações	n/a	não há	
Preço médio ponderando de exercício de cada um dos seguintes grupos de opções			
- em aberto no início do exercício	n/a		n/a
- perdidas durante o exercício social.....	n/a		n/a
- exercidas durante o exercício social n.a.	n/a		n/a
- expiradas durante o exercício social.....	n/a		n/a
d) Valor justo das opções na data de outorga	n/a		5,60
e) Diluição potencial em caso de exercício de todas as opções outorgadas	n/a		0,93%

Exercício Social de 2013	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária ⁽¹⁾	
		Plano Original Ajustado após Saída de Diretor	
b) Número de Membros	0		5
c) Em relação a cada outorga de opções de compra de ações			
Data de outorga	n/a	28 de março de 2011	
Quantidade de opções outorgadas	n/a	2.184.962	
		40% em 30 de junho de 2014	
Prazo para que as opções se tornem exercíveis	n/a	60% em 30 de junho de 2015	
		40% em 31 de março de 2015	
Prazo máximo para exercício das opções	n/a	60% em 31 de março de 2016	
Prazo de restrição à transferência das ações	n/a	não há	
Preço médio ponderando de exercício de cada um dos seguintes grupos de opções			
- em aberto no início do exercício	n/a		n/a
- perdidas durante o exercício social.....	n/a		n/a
- exercidas durante o exercício social n.a.	n/a		n/a
- expiradas durante o exercício social.....	n/a		n/a
d) Valor justo das opções na data de outorga	n/a		5,60
e) Diluição potencial em caso de exercício de todas as opções outorgadas	n/a		0,93%

Exercício Social de 2014	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária ⁽¹⁾
		Plano Original Ajustado após Saída de Diretor
“SOP 2011”		
b) Número de Membros	0	5
c) Em relação a cada outorga de opções de compra de ações		
Data de outorga	n/a	28 de março de 2011
Quantidade de opções outorgadas	n/a	2.184.962
Prazo para que as opções se tornem exercíveis		40% em 30 de junho de 2014
	n/a	60% em 30 de junho de 2015
Prazo máximo para exercício das opções		40% em 31 de março de 2015
	n/a	60% em 31 de março de 2016
Prazo de restrição à transferência das ações	n/a	não há
Preço médio ponderando de exercício de cada um dos seguintes grupos de opções		
- em aberto no início do exercício	n/a	n/a
- perdas durante o exercício social.....	n/a	n/a
- exercidas durante o exercício social n.a.	n/a	n/a
- expiradas durante o exercício social.....	n/a	n/a
d) Valor justo das opções na data de outorga	n/a	5,60
e) Diluição potencial em caso de exercício de todas as opções outorgadas	n/a	0,93%
“SOP 2014”		
b) Número de Membros	0	5
c) Em relação a cada outorga de opções de compra de ações		
Data de outorga	n/a	prevista para 29 de abril de 2014
Quantidade de opções outorgadas	n/a	1.229.950
Prazo para que as opções se tornem exercíveis	n/a	5 dias contados da data de assinatura do contrato de opção de compra
		10 dias contados o fim do período de carência
Prazo máximo para exercício das opções	n/a	Restrição à alienação sobre:
Prazo de restrição à transferência das ações	n/a	Todas as ações até 29 de abril de 2016
		2/3 das ações até 29 de abril de 2017
		1/3 das ações até 29 de abril de 2018
Preço médio ponderando de exercício de cada um dos seguintes grupos de opções		
- em aberto no início do exercício	n/a	n/a
- perdas durante o exercício social.....	n/a	n/a
- exercidas durante o exercício social n.a.	n/a	n/a
- expiradas durante o exercício social.....	n/a	n/a
d) Valor justo das opções na data de outorga	n/a	valor da cotação média das ações da Companhia no período de 60 dias imediatamente anteriores à outorga de opções de compra de ações da Companhia aos beneficiários
e) Diluição potencial em caso de exercício de todas as opções outorgadas	n/a	0,53%

13.7. Em relação às opções em aberto do conselho de administração e da diretoria estatutária ao final do último exercício social:

Em 31 de dezembro de 2011, o quadro era o seguinte:

Exercício Social de 2011	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária⁽¹⁾
b) Número de Membros	0	5
c) Opções ainda não exercíveis		
i) quantidade.....	n/a	2.184.962
ii) data em que se tornarão exercíveis		40% em 30 de junho de 2014
	n/a	60% em 30 de junho de 2015
iii) prazo máximo para exercício das opções.....		40% em 31 de março de 2015
	n/a	60% em 31 de março de 2016
iv) prazo de restrição à transferência das ações.....	n/a	não há
v) preço médio ponderado de exercício.....	n/a	n/a
vi) valor justo das opções no último dia do exercício social	n/a	0,47
d) Opções exercíveis		
i) quantidade.....	n/a	0
ii) prazo máximo para exercício das opções.....	n/a	n/a
iii) prazo de restrição à transferência das ações.....	n/a	n/a
iv) preço médio ponderado de exercício.....	n/a	n/a
v) valor justo das opções no último dia do exercício social.....	n/a	n/a

Em 31 de dezembro de 2012, o quadro era o seguinte:

Exercício Social de 2012	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária⁽¹⁾
b) Número de Membros	0	5
c) Opções ainda não exercíveis		
i) quantidade.....	n/a	2.184.962
ii) data em que se tornarão exercíveis		40% em 30 de junho de 2014
	n/a	60% em 30 de junho de 2015
iii) prazo máximo para exercício das opções.....		40% em 31 de março de 2015
	n/a	60% em 31 de março de 2016
iv) prazo de restrição à transferência das ações.....	n/a	não há
v) preço médio ponderado de exercício.....	n/a	n/a
vi) valor justo das opções no último dia do exercício social	n/a	3,69
d) Opções exercíveis		
i) quantidade.....	n/a	0
ii) prazo máximo para exercício das opções.....	n/a	n/a
iii) prazo de restrição à transferência das ações.....	n/a	n/a
iv) preço médio ponderado de exercício.....	n/a	n/a
v) valor justo das opções no último dia do exercício social.....	n/a	n/a

Em 31 de dezembro de 2013, o quadro era o seguinte:

Exercício Social de 2013	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária⁽¹⁾
b) Número de Membros	0	5
c) Opções ainda não exercíveis		
i) quantidade.....	n/a	2.184.962
ii) data em que se tornarão exercíveis	n/a	40% em 30 de junho de 2014
		60% em 30 de junho de 2015
iii) prazo máximo para exercício das opções.....	n/a	40% em 31 de março de 2015
		60% em 31 de março de 2016
iv) prazo de restrição à transferência das ações.....	n/a	não há
v) preço médio ponderado de exercício.....	n/a	n/a
vi) valor justo das opções no último dia do exercício social	n/a	2,44
d) Opções exercíveis		
i) quantidade.....	n/a	0
ii) prazo máximo para exercício das opções.....	n/a	n/a
iii) prazo de restrição à transferência das ações.....	n/a	n/a
iv) preço médio ponderado de exercício.....	n/a	n/a
v) valor justo das opções no último dia do exercício social.....	n/a	n/a

13.8. Em relação às opções exercidas e ações entregues relativas à remuneração baseada em ações da diretoria estatutária, nos 3 últimos exercícios sociais:

Exercício Social 2011	Conselho de Administração 2011	Diretoria Estatutária⁽¹⁾ 2011
Número de Membros	0	5
Em relação às opções exercidas	n/a	—
número de ações.....	n/a	n/a
preço médio ponderado de exercício	n/a	n/a
valor total da diferença entre o valor de mercado das ações relativas às opções exercidas	n/a	n/a
Em relação às ações entregues informar		
número de ações.....	n/a	2.184.962
preço médio ponderado de aquisição.....	n/a	5,71
valor total da diferença entre o valor de aquisição e o valor de mercado das ações adquiridas	n/a	R\$1.027 mil
Exercício Social 2012	Conselho de Administração 2012	Diretoria Estatutária⁽¹⁾ 2012
Número de Membros	0	5
Em relação às opções exercidas	n/a	—
número de ações.....	n/a	n/a
preço médio ponderado de exercício	n/a	n/a
valor total da diferença entre o valor de mercado das ações relativas às opções exercidas	n/a	n/a
Em relação às ações entregues informar		
número de ações.....	n/a	2.184.962
preço médio ponderado de aquisição.....	n/a	5,71
valor total da diferença entre o valor de aquisição e o valor de mercado das ações adquiridas	n/a	R\$8.063 mil

Exercício Social 2013	Conselho de Administração 2013	Diretoria Estatutária⁽¹⁾ 2013
Número de Membros	0	5
Em relação às opções exercidas	n/a	–
número de ações	n/a	n/a
preço médio ponderado de exercício	n/a	n/a
valor total da diferença entre o valor de mercado das ações relativas às opções exercidas	n/a	n/a
Em relação às ações entregues informar		
número de ações	n/a	2.184.962
preço médio ponderado de aquisição	n/a	5,71
valor total da diferença entre o valor de aquisição e o valor de mercado das ações adquiridas	n/a	R\$5.331 mil

13.9 Informações necessárias para a compreensão dos dados divulgados nos itens 13.6 a 13.8 (inclusive método de precificação do valor das ações e das opções), indicando:

(a) modelo de precificação;

SOP 2011

O valor de mercado das opções concedidas é estimado usando o modelo Black-Scholes de precificação de opções. A estimativa foi realizada na data da concessão. As premissas utilizadas na contabilização dos programas de opção de compra de ações serão: (i) volatilidade calculada com base nas observações históricas do preço do ativo utilizando-se o mesmo prazo de observações daquele correspondente ao prazo remanescente para o exercício da opção, tendo obtido uma volatilidade média de 53,56%; (ii) sem expectativa de distribuição de dividendos sobre as ações; (iii) taxa de juros livre de risco de mercado para o prazo da opção no momento da concessão, a qual variou entre 12,88% e 12,95%; e (iv) prazo de vida.

SOP 2014

O preço de exercício para cada Ação é equivalente ao valor da cotação média das ações da Companhia no período de 60 (sessenta) dias imediatamente anteriores à outorga de opções de compra de ações da Companhia aos beneficiários.

(b) dados e premissas utilizadas no modelo de precificação, incluindo o preço médio ponderado das ações, preço de exercício, volatilidade esperada, prazo de vida da opção, dividendos esperados e a taxa de juros livre de risco;

(c) método utilizado e as premissas assumidas para incorporar os efeitos esperados do exercício antecipado;

(d) forma de determinação da volatilidade esperada;

(e) se alguma outra característica da opção foi incorporada na mensuração de seu valor justo.

SOP 2011

As premissas utilizadas na contabilização dos programas de opção de compra de ações foram: (i) volatilidade calculada com base nas observações históricas do preço do ativo utilizando-se o mesmo prazo de observações daquele correspondente ao prazo remanescente para o exercício da opção, tendo obtido uma volatilidade média de 53,56%; (ii) sem expectativa de distribuição de dividendos sobre as ações; (iii) taxa de juros livre de risco de mercado para o prazo da opção no momento da concessão, a qual variou entre 12,88% e 12,95%; e (iv) prazo de vida, descrito detalhadamente no item anterior (13.9 a).(c) método utilizado e as premissas assumidas para incorporar os efeitos esperados do exercício antecipado;

O valor de mercado das opções concedidas é estimado usando o modelo Black-Scholes de precificação de opções. As premissas assumidas estão descritas no item anterior (13.9 a)(d) forma de determinação da volatilidade esperada; (e) se alguma outra característica da opção foi incorporada na mensuração de seu valor justo.

A volatilidade foi calculada com base nas observações históricas do preço do ativo utilizando-se o mesmo prazo de observações daquele correspondente ao prazo remanescente para o exercício da opção, tendo obtido uma volatilidade média de 53,56%. Nenhuma outra característica da opção foi incorporada ao seu valor justo.

SOP 2014

As opções são exercíveis à curto prazo (conforme item 13.4.h acima) e as ações adquiridas estão sujeitas a restrições de transferência conforme descrito no item 13.4.l.

13.10 Em relação aos planos de previdência em vigor conferidos aos membros do conselho de administração e aos diretores estatutários, incluir as seguintes informações:

(a) órgão;

Não há planos de previdência concedidos aos membros do nosso Conselho de Administração ou aos nossos diretores estatutários.

(b) número de membros;

Vide item 13.10(a).

(c) nome do plano;

Vide item 13.10(a).

(d) quantidade de administradores que reúnem as condições para se aposentar;

Vide item 13.10(a).

(e) condições para se aposentar antecipadamente;

Vide item 13.10(a).

(f) valor atualizado das contribuições atualizadas no plano de previdência até o encerramento do último exercício social, descontada a parcela relativa a contribuições feitas diretamente pelos administradores;

Vide item 13.10(a).

(g) valor total acumulado das contribuições realizadas durante o último exercício social, descontada a parcela relativa a contribuições feitas diretamente pelos administradores; e

Vide item 13.10(a).

(h) se há possibilidade de resgate antecipado e quais as condições;

Vide item 13.10(a).

13.11. Para os 3 últimos exercícios sociais, em relação ao conselho de administração, à diretoria estatutária e ao conselho fiscal.

A Companhia deixa de divulgar este item em razão da liminar concedida ao IBEF RJ ao qual é associada.

13.12. Descrição de arranjos contratuais, apólices de seguros ou outros instrumentos que estruturam mecanismos de remuneração ou indenização para os administradores em caso de destituição do cargo ou de aposentadoria, indicando quais as consequências financeiras para a Companhia.

Não há.

13.13. Em relação aos 3 últimos exercícios sociais, indicação do percentual da remuneração total de cada órgão reconhecida no resultado da Companhia referente a membros do conselho de administração, da diretoria estatutária ou do conselho fiscal que sejam partes relacionadas aos controladores, diretos ou indiretos, conforme definido pelas regras contábeis que tratam desse assunto.

	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal
2013.....	0%	36,0%	0%
2012.....	0%	34,5%	0%
2011.....	0%	35,1%	0%

13.14. Em relação aos 3 últimos exercícios sociais, indicação dos valores reconhecidos no resultado da Companhia como remuneração de membros do conselho de administração, da diretoria estatutária ou do conselho fiscal, agrupados por órgão, por qualquer razão que não a

função que ocupam, como por exemplo, comissões e serviços de consultoria ou assessoria prestados.

Não há.

13.15. Em relação aos 3 últimos exercícios sociais, indicação dos valores reconhecidos no resultado de controladores, diretos ou indiretos, de sociedades sob controle comum e de controladas da Companhia, como remuneração de membros do conselho de administração, da diretoria estatutária ou do conselho fiscal da Companhia, agrupados por órgão, especificando a que título tais valores foram atribuídos a tais indivíduos.

Não há.

13.16. Outras informações que a Companhia julga relevantes.

Não há.

EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.

Companhia Aberta

CNPJ nº 43.470.988/0001-65

NIRE 35.300.329.520

E. PROPOSTA DE ALTERAÇÃO DO JORNAL EM QUE AS PUBLICAÇÕES DOS ATOS DA COMPANHIA SÃO REALIZADAS

A administração da Companhia propõe que os atos da Companhia, tais como demonstrações financeiras, reuniões do Conselho de Administração e assembleias gerais, quando necessário, passem a ser publicados no jornal “O Estado de S. Paulo”, em substituição ao jornal “Brasil Econômico”, bem como no “Diário Oficial do Estado de São Paulo”.

A alteração do jornal de publicação da Companhia trará uma economia para a Companhia com os custos das publicações, bem como assegurará grande visibilidade para os atos da Companhia a serem publicados.