

CYRELA BRAZIL REALTY S/A EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES

CNPJ/MF 73.178.600/0001-18

NIRE 35.300.137.728

PROPOSTA DE DESTINAÇÃO DO LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO

(ART. 9º DA ICVM 481/2009)

ANEXO 9-1-II DA INSTRUÇÃO CVM 481/2009

DESTINAÇÃO DO LUCRO LÍQUIDO

1. Lucro líquido do exercício

O Lucro Líquido ajustado da Companhia em 31.12.2010 é de R\$ 570.237 mil, considerando a destinação de R\$ 30.012 mil para a Reserva Legal.

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

	Juros sobre o Capital Próprio Antecipados	Proposta de Distribuição de Dividendos	TOTAL
Valor Total Bruto	-	R\$ 142.559 mil	R\$ 142.559 mil
Valor Bruto por Ação	-	R\$ 0,3370211640	R\$ 0,3370211640

*Relativamente ao lucro líquido do exercício

3. Percentual do lucro líquido do exercício distribuído

A administração propõe a distribuição de 25% do lucro líquido do exercício disponível para distribuição, ou seja, o lucro líquido após a destinação da reserva legal.

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

	Juros sobre o Capital Próprio Antecipados	Proposta de Distribuição de Dividendos	TOTAL
Valor Total Bruto	-	-	-
Valor Bruto por Ação	-	-	-

A tabela abaixo consolida as informações constantes das tabelas inseridas nos itens 2 e 4 acima:

Montante global e o valor por ação de dividendos distribuídos com base no lucro líquido do exercício e de exercícios anteriores

	Juros sobre o Capital Próprio Antecipados	Proposta de Distribuição de Dividendos	TOTAL
Valor Total Bruto	-	R\$ 142.559 mil	R\$ 142.559 mil
Valor Bruto por Ação	-	R\$ 0,3370211640	R\$ 0,3370211640

5. Informar, deduzidos os dividendos antecipados e juros sobre capital próprio já declarados.

a. O valor bruto de dividendo e juros sobre capital próprio, de forma segregada, por ação

de cada espécie e classe

O valor dos dividendos propostos é de R\$ 0,3370211640 por ação. Não houve distribuição de dividendos antecipados ou juros sobre capital próprio.

b. A forma e o prazo de pagamento dos dividendos e juros sobre capital próprio

Os dividendos propostos deverão ser pagos em moeda corrente nacional, e, salvo deliberação em contrário da Assembleia Geral, no prazo de 60 dias da data em que forem declarados e, em qualquer caso, dentro do exercício social.

c. Eventual incidência de atualização e juros sobre os dividendos e juros sobre capital próprio

Os dividendos serão pagos no prazo acima, sem qualquer correção monetária entre a data da declaração/distribuição e a data do pagamento.

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

	Juros sobre o Capital Próprio Antecipados	Proposta de Distribuição de Dividendos
Base Acionária da Distribuição	-	29/04/2010
Data de Início das Negociações Ex-Direitos	-	02/05/2010

6. Declaração de dividendos ou juros sobre capital próprio com base em lucros apurados em balanços semestrais ou em períodos menores.

Não houve declaração de dividendos ou juros sobre capital próprio com base em lucros apurados em balanços semestrais ou em períodos menores.

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

	2008	2009	2010
Lucro líquido do exercício* **	R\$ 0,7415918150	R\$ 1,6403645660	R\$ 1,3480846688
Dividendo distribuído**	R\$ 0,1853979530	R\$ 0,4100911410	R\$ 0,3370211640
Juros sobre capital próprio distribuído (valor bruto)	Não houve	Não houve	Não houve

* Após a destinação de valores à Reserva Legal

** Cálculo exclui ações em tesouraria

8. Destinação de lucros à reserva legal**a. Identificar o montante destinado à reserva legal**

Nos termos da Lei nº 6.404/76, a administração propõe a destinação de R\$ 30.012 mil à Reserva Legal.

b. Detalhar a forma de cálculo da reserva legal

Lucro Líquido R\$ 600.249 mil

Reserva Legal (5% do Lucro Líquido) R\$ 30.012 mil

9. Caso a companhia possua ações preferenciais com direito a dividendos fixos ou mínimos

A Companhia não emitiu ações preferenciais.

10. Em relação ao dividendo obrigatório**a. Descrever a forma de cálculo prevista no estatuto**

Nos termos do Artigo 41 do Estatuto Social da Companhia, aos acionistas é assegurado o direito ao recebimento de um dividendo obrigatório anual não inferior a 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, diminuído ou acrescido dos seguintes valores: (i) importância destinada à constituição de reserva legal; (ii) importância destinada à formação de reserva para contingências e reversão das mesmas reservas formadas em exercícios anteriores; e (iii) importância decorrente da reversão da reserva de lucros a realizar formada em exercícios anteriores, nos termos do Artigo 202, inciso II da Lei das Sociedades por ações.

b. Informar se ele está sendo pago integralmente

O dividendo obrigatório está sendo pago integralmente.

c. Informar o montante eventualmente retido

A administração propõe que, do lucro líquido do exercício, o montante de R\$ 427.678 mil seja destinado à reserva de lucros estatutária, denominada reserva de expansão, nos termos do artigo 40 “f”, do Estatuto Social, conforme proposta de orçamento de capital.

11. Retenção do dividendo obrigatório devido à situação financeira da companhia

Não há retenção do dividendo obrigatório.

12. Destinação de resultado para reserva de contingências

Não há destinação de resultado para a reserva de contingências.

13. Destinação de resultado para reserva de lucros a realizar

Não há destinação de resultado para a reserva de lucros a realizar.

14. Destinação de resultado para reservas estatutárias

a. Descrever as cláusulas estatutárias que estabelecem a reserva

Nos termos do Artigo 40(f) do Estatuto Social da Companhia, a Companhia manterá a reserva de lucros estatutária denominada “Reserva de Expansão”, que terá por fim assegurar recursos para financiar aplicações adicionais de capital fixo e circulante e expansão das atividades sociais da Companhia e de suas empresas controladas e coligadas, a qual será formada com até 100% (cem por cento) do lucro líquido que remanescer após as deduções legais e estatutárias e cujo saldo, somado aos saldos das demais reservas de lucros, excetuadas a reserva de lucros a realizar e a reserva para contingências, não poderá ultrapassar 100% (cem por cento) do capital social subscrito da Companhia.

b. Identificar o montante destinado à reserva

A administração propõe que, do lucro líquido do exercício, o montante de R\$ 427.678 mil seja destinado à reserva de lucros estatutária, denominada reserva de expansão, nos termos do artigo 40 “f”, do Estatuto Social, conforme proposta de orçamento de capital.

c. Descrever como o montante foi calculado

Lucro Líquido R\$ 600.249 mil

Reserva Legal (5% do Lucro Líquido) R\$ 30.012 mil

Dividendos (25% do Lucro Líquido Ajustado) R\$ 142.559 mil

Reserva Estatutária R\$ 427.678 mil

15. Retenção de lucros prevista em orçamento de capital

a. Identificar o montante da retenção

Não aplicável.

b. Fornecer cópia do orçamento de capital

Não aplicável.

16. Destinação de resultado para a reserva de incentivos fiscais

Não há destinação de resultado para reservas de incentivos fiscais.

COMENTÁRIO DOS ADMINISTRADORES SOBRE A SITUAÇÃO FINANCEIRA DA COMPANHIA
(ITEM 10 DO FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA)

10.1 Comentários dos diretores sobre

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais

Entendemos que a nossa Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais sólidas para exercer suas atividades.

A Companhia incorpora e constrói imóveis. Seu setor de atuação é altamente impactado pelo aumento da massa de trabalhadores e pelo crescimento real da renda verificados nos últimos anos. Grande parte de seus clientes obtêm financiamentos pelo Sistema Financeiro da Habitação – SFH - e, mais recentemente pela Caixa Econômica Federal através do Programa Habitacional do Governo Federal “Minha Casa, Minha Vida”. A Companhia também obtêm financiamentos destinados exclusivamente à construção junto ao SFH, cuja fonte de recursos se mantém robusta graças à evolução dos saldos em poupança no país.

Em 2010, a Companhia realizou duas importantes operações no mercado de capitais que possibilitarão seu crescimento nos próximos 3 anos, conforme já publicado. São elas: (i) Terceira Emissão de Debêntures no montante de R\$ 350 milhões com vencimento em 5 anos; (ii) Terceira Oferta Pública de Ações, totalmente primária, no montante de R\$ 1,2 bilhão.

Atualmente, a Companhia possui sólida posição de caixa e seu endividamento é composto por dívidas com vencimento no longo prazo representando confortáveis níveis de alavancagem, o que permite a continuidade de seus lançamentos, vendas e construções. Sua gestão financeira conservadora busca operar em confortáveis níveis de disponibilidade de caixa, de forma que a Companhia seja capaz de cumprir suas obrigações perante clientes, fornecedores e credores em cenários bastante desfavoráveis a fim de buscar a perenidade da Companhia no longo prazo.

b. Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas:

O patrimônio líquido da Companhia, em 31 de dezembro de 2010, era de R\$4,7 bilhões, um acréscimo de 14,0%, ou R\$576,6 milhões a maior, em relação a 31 de dezembro de 2009. A maioria deste crescimento decorreu do lucro do exercício registrado no período.

Em 31 de dezembro de 2010, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$ 1.154,6 milhões (aprox. R\$ 1,2 bilhão). Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$2.257,5 milhões (aprox. R\$ 2,3 bilhões) e o índice dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 48,2% comparado a 22,6% em 31 de dezembro de 2009, equivalente a 2,8 vezes o EBITDA em 2010.

Os financiamentos imobiliários (SFH) contabilizam R\$ 1.947,7 milhões (aprox. R\$ 1,9 bilhões) ou 57,1% do total do endividamento. Excluindo financiamentos SFH, a Companhia possui dívida líquida de R\$ 309,8 milhões. A relação entre dívida líquida sem SFH e patrimônio líquido seria de 6,6% ao final de 2010 e 0,4 vezes EBITDA.

A posição de caixa se refere as linhas do ativo que possuem liquidez imediata e pode ser encontrada através do seguinte cálculo (sendo que todos os valores podem ser obtidos nas demonstrações financeiras da Companhia):

	Ao final de 2010
(+) Caixa e Equivalentes de Caixa	242.556
(+)Aplicações Financeiras de Curto Prazo	597.105
(+)Títulos e Valores Mobiliários	10.164
(+)Aplicações Financeiras de Longo Prazo	304.770
(=)Caixa Total da Companhia	1.154.595

A dívida líquida se refere as linhas do passivo que representam obrigações com instituições financeiras, descontado o caixa da companhia que pode ser encontrado na linha acima e pode ser encontrada através do seguinte cálculo (sendo que todos os valores podem ser obtidos nas demonstrações financeiras da Companhia):

	Ao final de 2010
(+)Empréstimos e Financiamentos de Curto Prazo*	750.457
(+)Debêntures de Curto Prazo	106.917
(+)Empréstimos e Financiamentos de Curto Prazo	1.437.677
(+)Debêntures de Curto Prazo	1.117.037
(=)Dívida Total da Companhia	3.412.088
(-) Posição de Caixa da Companhia	1.154.595
(=) Dívida Líquida da Companhia	2.257.493

* Descontado o valor de R\$ 20,6 milhões referentes a juros que já estão incorporados no SFH e que está sendo considerado no valor de Empréstimos e Financiamentos de curto prazo nas demonstrações financeiras da Companhia. No cálculo de Dívida Líquida não se considera juros na conta.

O índice de dívida líquida sobre o patrimônio líquido pode ser encontrado através da divisão entre os dois valores, conforme demonstrado abaixo:

$$\frac{\text{(=) Dívida Líquida da Companhia } \mathbf{2.257.493}}{\text{(=) Patrimônio Líquido } \mathbf{4.681.937}} = \mathbf{48,2\%}$$

O Ebitda se refere a geração operacional de caixa da companhia e pode ser encontrada através do seguinte cálculo (sendo que todos os valores podem ser obtidos nas demonstrações financeiras da Companhia):

	Ao final de 2010
(=)Lucro antes do IR e Contribuição Social	813.996
(+)Resultado Financeiro	-65.232
(+)Depreciação e Amortização	8.885
(+)Amortização de Ágio e Outros	50.648
(=)Ebitda	808.297

O índice de dívida líquida sobre Ebitda pode ser encontrado através da divisão entre os dois valores, conforme demonstrado abaixo

$$\frac{\text{(=) Dívida Líquida da Companhia } \mathbf{2.257.493}}{\text{(=)Ebitda } \mathbf{808.297}} = \mathbf{2,8x}$$

A dívida líquida sem SFH se refere as linhas do passivo que representam obrigações com instituições financeiras que não estejam ligadas ao Sistema Financeiro da Habitação (que são dívidas que não transitam pelo caixa da Companhia), descontado o caixa da companhia que pode ser encontrado na linha acima e pode ser encontrada através do seguinte cálculo (sendo que todos os valores podem ser obtidos nas demonstrações financeiras da Companhia):

	Ao final de 2010
(+)Empréstimos e Financiamentos de Curto Prazo	750.457
(+)Debêntures de Curto Prazo	106.917
(+)Empréstimos e Financiamentos de Curto Prazo	1.437.677
(+)Debêntures de Curto Prazo	1.117.037
(=)Dívida Total da Companhia	3.412.088
(-) Posição de Caixa da Companhia	1.154.595
(=) Dívida Líquida da Companhia	2.257.493
(-) Financiamentos em Moeda Nacional (SFH)	1.947.737
(=) Dívida Líquida da Companhia sem SFH	309.756

O índice de dívida líquida sem SFH sobre o patrimônio líquido pode ser encontrado através da divisão entre os dois valores, conforme demonstrado abaixo:

(=) Dívida Líquida da Companhia sem SFH	309.756	=	6,6%
(=) Patrimônio Líquido	4.681.937		

O índice de dívida líquida sem SFH sobre Ebitda pode ser encontrado através da divisão entre os dois valores, conforme demonstrado abaixo:

(=) Dívida Líquida da Companhia sem SFH	309.756	=	0,4x
(=)Ebitda	808.297		

Não há hipótese de resgate de ações de emissão da Companhia além das legalmente previstas.

c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Em 31 de dezembro de 2010, a relação entre dívida líquida e geração de caixa (EBITDA) era de 2,8 vezes e os recebíveis em carteira líquido do custo das construções futuras somavam R\$ 8,1 bilhões, o que é suficiente para garantir a capacidade de pagamento de seus compromissos financeiros.

A gestão conservadora do fluxo de caixa aliada à estrutura de capital caracterizada por baixo endividamento e à disponibilidade de recebíveis em carteira demonstram capacidade de pagamento frente aos compromissos financeiros assumidos. Vale ressaltar que os contratos de financiamento imobiliário têm como garantia os ativos dos projetos, podendo envolver hipoteca ou seguro contra riscos operacionais, e que a maior parte da dívida corporativa é constituída de debêntures cujos prazos são longos e seus índices de acompanhamento de desempenho financeiro (*covenants*) são rigorosamente acompanhados por agentes fiduciários.

Após a 4ª emissão de debêntures realizada em outubro de 2010 a Companhia alongou seu perfil de endividamento corporativo.

As debêntures não estão sujeitas a resgate antecipado, ficando a critério da Companhia, também a qualquer tempo pode adquirir, debêntures em circularização no mercado, o que foi parcialmente realizado em 2010 (CYRE12: 10.561 e CYRE22: 9.191) e 2009 (CYRE12: 14.404 e CYRE22: 9.605), observando a legislação vigente.

Nos termos do Aviso aos Debenturistas publicado em 08 de dezembro de 2010 a repactuação das debêntures CYRE22 foi realizada em 5 de janeiro de 2011 resultando na recompra de 1.926 debêntures.

As Debentures da 2ª emissão (CYRE12 e CYRE22) adquiridas / resgatadas serão canceladas pela Companhia.

Atualmente, a maior parte de sua dívida corporativa tem vencimento no longo prazo, entre 2012 a 2018.

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

Nossa principal fonte de liquidez é o caixa gerado pelas nossas operações, pela contratação de financiamentos imobiliários e, quando necessário, empréstimos, que podem ser garantidos por terrenos ou por recebíveis. No ano de 2010 a expansão das nossas atividades foi financiada por financiamentos imobiliários, por emissão de títulos de dívida (debêntures) e pelas ofertas de ações realizadas nos anos anteriores.

As principais fontes de financiamento à construção são: (i) o SFH - Sistema Financeiro da Habitação, cujos recursos são direcionados exclusivamente à construção e, (ii) de forma indireta, a Caixa Econômica Federal por meio do programa "Minha Casa, Minha Vida", que financia os clientes de baixa renda no longo prazo e desembolsa os recursos para a Companhia ao longo do período de construção; (iii) parte do fluxo de capital provém dos clientes dos segmentos médio, médio-alto e alto que pagam, em média, 40% do valor das unidades até a entrega das chaves e dos clientes de segmentos populares (não elegíveis ao programa MCMV) que pagam até 25%, em média, do valor das unidades até a sua entrega.

Para as atividades de aquisição de terrenos, contraparte nas obras, despesas gerais, administrativas e comerciais a Companhia utiliza seu caixa e realiza operações de longo prazo, como debêntures e linhas de crédito ofertadas pelos bancos comerciais. Estas operações possuem remuneração de CDI e um spread geralmente inferior a 1% a.a. A Companhia também possui empréstimos não relevantes em moeda estrangeira devido à operação que possui na Argentina.

O financiamento e o gerenciamento do nosso fluxo de caixa são cruciais em uma atividade de longo prazo como a de incorporação imobiliária. Por isso, a Companhia busca reduzir sua exposição de caixa para cada empreendimento imobiliário com o uso das seguintes estratégias: (i) financiamento da totalidade ou de parte do preço de compra de terrenos, mediante outorga, ao vendedor do terreno, de certo número de unidades a serem construídas no terreno ou de um percentual do produto da venda das unidades no empreendimento imobiliário; e (ii) financiamento da construção com recursos do SFH. A Companhia acredita que essas fontes serão suficientes para atender às suas atuais necessidades de recursos.

A Companhia não possui investimentos relevantes em ativos não circulantes.

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

A Companhia pretende manter seu perfil de dívida com preferência pelo financiamento imobiliário, que oferece custos mais atraentes que os praticados pelo mercado.

Caso haja necessidade, a Companhia pode realizar outras operações que fortaleçam sua posição de caixa junto aos principais bancos do mercado. Ademais, a Companhia não possui nenhuma linha pré-aprovada com outros bancos.

f. Níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:

(i) Contratos de empréstimos e financiamentos relevantes:

A Companhia possuía em 31 de dezembro de 2010, o seguinte perfil de endividamento:

	Em 31 de Dezembro de			Milhares de dólares Estadunidenses	
	2010	2009	2008	2010	2009
Empréstimos - moeda estrangeira	49.961	87.060	46.740	30.000	50.000
Empréstimos - moeda nacional	202.500	213.416	237.499		
Financiamentos - moeda nacional	1.947.737	1.190.338	730.703		
Juros a pagar - moeda nacional	8.496	4.729	4.963		
Juros a pagar - moeda estrangeira	14	477	871	9	274
Total	2.208.708	1.496.020	1.020.776	30.009	50.274
	-	-	-		
Curto prazo	771.031	366.629	155.421	-	-
Longo prazo	1.437.677	1.129.391	865.355	-	-

O saldo de empréstimo em moeda estrangeira, equivalente a R\$ 50,0 milhões em 31 de dezembro de 2010, representa 1,5% do total da dívida. Permanece o saldo de US\$ 30 milhões sujeito à variação da Libor e juros 4,3% ao ano, com vencimento em junho de 2012.

Os Financiamentos em moeda nacional estão sujeitos a juros que variam entre 8,5 % a 12,5 % a.a, acrescidos da variação da Taxa Referencial – TR, vencíveis até 2018. Em garantia dos referidos financiamentos foram oferecidos avais do acionista controlador, hipoteca e caução de contas a receber.

Os financiamentos, representados por contratos de operações de crédito imobiliário possuem cláusulas de vencimento antecipado no caso do não cumprimento dos compromissos neles assumidos, como a aplicação dos recursos no objeto do contrato, registro de hipoteca do empreendimento, cumprimento de cronograma das obras e outros. Os compromissos assumidos vêm sendo cumpridos pela Companhia nos termos contratados.

As hipotecas e caução de contas a receber dos empreendimentos totalizaram R\$ 1.836.613 em 31 de dezembro de 2010 (12/2009: R\$ 1.156.767).

Os montantes em longo prazo têm a seguinte composição, por ano de vencimento:

Em 31 de Dezembro de

<u>Ano</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>
2010			351.305
2011	-	530.255	337.413
2012	842.034	336.715	117.841
2013	379.466	164.960	57.502
2014	149.995	86.387	1.294
2015	48.747	-	-
2016	17.229	-	-
2017	206	-	-
2018	-	11.074	-
Total	1.437.677	1.129.391	865.355

Debêntures:

Em 31 de Dezembro de

	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Debêntures	1.211.890	1.109.410	999.500
Gastos com emissão a amortizar	(8.139)	(7.521)	(3.092)
Total	1.203.751	1.101.889	996.408
Juros sobre debêntures	20.203	25.226	50.567
Total	1.223.954	1.127.115	1.046.975

- 1ª Emissão de Debêntures realizada em abril de 2007, com remuneração a 100% do CDI acrescido de spread de 0,48% a.a. com vencimento em 2012, 2013 e 2014, na proporção de 33,33% do montante total em cada ano. Saldo do principal de R\$ 500,0 milhões em 31/12/2010;
- 2ª Emissão de Debêntures realizada em janeiro de 2008, em duas séries remuneradas a 100% do CDI acrescidas de 0,65% a.a. com vencimento em dez anos e repactuação da remuneração prevista para 2010 (1ª Série) e 2011 (2ª Série). Saldo do principal de R\$ 61,9 milhões em 31/12/2010;
- 3ª Emissão de Debêntures realizada em setembro de 2009, em série única, remunerada a 100% do CDI acrescidas de 0,81% a.a. com vencimento em cinco anos a contar da data de sua emissão. Saldo do principal de R\$ 350,0 milhões em 31/12/2010;
- 4ª Emissão de Debêntures realizada em outubro de 2010, em série única, remunerada a 115% do CDI. com vencimento em quatro anos a contar da data de sua emissão. Saldo do principal de R\$ 300,0 milhões em 31/12/2010

(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Não há.

(iii) grau de subordinação entre as dívidas

Os financiamentos, representados por contratos de operações de crédito imobiliário possuem cláusulas de vencimento antecipado no caso do não cumprimento dos compromissos neles assumidos, como a aplicação dos recursos no objeto do contrato, registro de hipoteca do empreendimento, cumprimento de cronograma das obras e outros.

Outros empréstimos são realizados com avais do acionista controlador, hipoteca e caução de contas a receber. As hipotecas e caução de contas a receber dos empreendimentos totalizaram R\$ 1.836.613 em 31 de dezembro de 2010 (R\$ 1.156.767 em 31 de dezembro de 2009).

As quatro emissões de debêntures são debêntures simples, de forma nominal, escritural, não conversíveis em ações e de espécie quirográfaria.

(iv) eventuais restrições impostas à 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 escrituras de emissão das debêntures emitidas pela Companhia possuem cláusulas restritivas determinando níveis máximos de endividamento e alavancagem, bem como níveis mínimos de cobertura de parcelas a vencer e custos a incorrer. Além desses compromissos financeiros, existem outros compromissos assumidos, entre os quais:

- Não renovação de autorizações e licenças, inclusive ambientais;
- Transformação em sociedade limitada;
- Não cumprimento de decisões judiciais transitadas em julgado;
- Redução do capital social que não para absorção de prejuízos;
- Transferência ou cessão de controle acionária; e
- Alterações na estrutura societária, tais como fusões, cisões e incorporações em transações que excedam a 10% do patrimônio líquido.

As quatro emissões de Debêntures da Companhia devem respeitar os seguintes índices financeiros:

$$\frac{\text{DÍVIDA TOTAL + IMOVEIS A PAGAR - DÍVIDA SFH - DISPONIBILIDADES}}{\text{PATRIMONIO LIQUIDO}} <= 0,70$$

PATRIMONIO LIQUIDO

$$\frac{\text{TOTAL DE RECEBIVEIS + RECEITA A APROPRIAR + IMOVEIS A COMERCIALIZAR}}{\text{DÍVIDA LIQUIDA TOTAL + IMOVEIS A PAGAR + CUSTOS E DESP. A APROPR.}} >= 1,50$$

DÍVIDA LIQUIDA TOTAL + IMOVEIS A PAGAR + CUSTOS E DESP. A APROPR.

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{DESPESA FINANCEIRA}} >= 1,50$$

DESPESA FINANCEIRA

O não cumprimento dos índices supracitados acima pode resultar na obrigação do resgate antecipado das Debêntures por parte da Companhia. Essas cláusulas contratuais foram totalmente cumpridas até o período findo em 31 de dezembro de 2010.

g. limites de utilização dos financiamentos já contratados

O volume de contratos assinados no Sistema Financeiro da Habitação é de R\$ 7,59 bilhões, sendo que os limites de crédito que a empresa dispõe juntos aos bancos é de 3,9 vezes maior. Os recursos tomados em 31/12/2010 são de R\$ 1,95 bilhões.

h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras:

Informações sobre Demonstração do Resultado	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de		
	2010	2009	2008
	(Em milhares de R\$, exceto se indicado de outra forma)		
Receita bruta operacional	5.053.551	4.233.993	2.967.449
Incorporação e revenda de imóveis	4.911.099	4.144.237	2.907.848
Loteamento	65.448	48.079	22.974
Prestação de serviços e outras	77.004	41.677	36.627
Deduções da receita bruta	(163.446)	(146.168)	(120.008)
Receita líquida operacional	4.890.105	4.087.825	2.847.441
Custo das vendas e serviços realizados	(3.353.475)	(2.678.571)	(1.764.861)
Dos imóveis vendidos	(3.265.648)	(2.622.089)	(1.723.828)
Dos loteamentos	(33.715)	(28.626)	(12.725)
Da prestação de serviços	(54.112)	(27.856)	(28.308)
Lucro bruto operacional	1.536.630	1.409.254	1.082.580
Receitas (despesas) operacionais	(787.866)	(453.696)	(633.860)
Despesas com vendas	(401.820)	(291.291)	(366.684)
Despesas gerais e administrativas	(347.235)	(251.194)	(221.569)
Despesas com honorários da administração	(5.190)	(4.693)	(4.528)
Equivalência patrimonial	1.196	28.715	(542)
Outros resultados nos investimentos	(34.671)	86.172	(42.213)
Outras receitas operacionais, líquidas	(146)	(21.405)	1.676
Lucro bruto antes do resultado financeiro	748.764	955.558	448.720
Resultado Financeiro	65.232	(14.533)	(10.780)
Despesas financeiras	(222.380)	(225.335)	(201.520)
Receitas financeiras	287.612	210.802	190.740
Lucro antes do impostos sobre o lucro e de acionista não controladores	813.996	941.025	437.940
Imposto de renda e contribuição social	(128.930)	(114.127)	(112.399)
Impostos diferidos	(22.141)	(40.233)	(36.247)
Impostos correntes	(106.789)	(73.894)	(76.152)
Lucro líquido do exercício das operações continuadas	685.066	826.898	325.541
Participação de minoritários	(84.817)	(97.549)	(47.833)
Lucro líquido atribuído aos acionistas da controladora	600.249	729.349	277.708

Resultados Operacionais referentes aos Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2010 comparados com 2009

Receita Bruta Operacional. A nossa receita operacional bruta aumentou 19,4%, passando de R\$4,2 bilhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$5,1 bilhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010.

Incorporação Imobiliária Residencial. A nossa receita proveniente de incorporações imobiliárias residenciais aumentou 18,5%, passando de R\$4,1 bilhões (equivalente a 97,9% da receita bruta total) no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$4,9 bilhões (equivalente a 97,2% da receita bruta total) no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, refletindo a construção e entrega de unidades lançadas e vendidas nos períodos anteriores.

Loteamentos. A receita de loteamentos aumentou 36,1%, passando de R\$48,1 milhões no exercício encerrado em 31 de

dezembro de 2009, equivalente a 1,1% da receita bruta total no período, para R\$65,5 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, equivalente a 1,3% da receita bruta total no período, principalmente em função da evolução física financeira dos loteamentos de anos anteriores.

Prestação de Serviços. A receita de prestação de serviços aumentou 84,8%, passando de R\$41,7 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009, que representava 1,0% da nossa receita anual bruta, para R\$77,0 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, representando 1,5% da receita anual bruta, em função do maior volume de vendas contratadas no ano de 2010 e conseqüente aumento no volume de comissões das controladas Seller e Selling.

Deduções da Receita Bruta. Representado basicamente pelos impostos sobre vendas, que alcançaram 3,5% das receitas operacionais brutas em 31 de dezembro de 2009 e 3,2% em 31 de dezembro de 2010, atingindo R\$146,2 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 e R\$163,4 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010.

Receita Líquida Operacional A nossa receita operacional líquida aumentou 19,6%, passando de R\$4,1 bilhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$4,9 bilhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, em função das razões descritas acima.

Custo das Vendas e Serviços Realizados. O nosso custo de vendas e serviços aumentou 25,2%, passando de R\$2,7 bilhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$3,4 bilhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, principalmente em função do crescimento do custo de incorporação imobiliária residencial, que representou 97,4% do custo total.

Incorporação Imobiliária Residencial. O valor do custo das nossas incorporações imobiliárias residenciais aumentou 24,5%, passando de R\$2,6 bilhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$3,3 bilhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 decorrente, principalmente, pelo início da construção de novos empreendimentos, que representou 18,4% do custo total do ano. No último trimestre de 2010 realizamos uma conciliação detalhada dos orçamentos de custos financeiros a incorrer versus a evolução física de nossas obras orgânicas e com parceiros, o que resultou num acréscimo no custo orçado a incorrer no trimestre de R\$ 367,2 milhões, 3,7% sobre o custo orçado total, sendo 30% gerado nas obras orgânicas e 70% nas obras cuja execução é terceirizada. No ano de 2010 o acréscimo de custo a incorrer motivado pela revisão dos orçamentos foi de R\$ 533,6 milhões. A Companhia está priorizando o crescimento orgânico, incluindo a construção dos empreendimentos, visando reduzir esse custo. A margem bruta de incorporação residencial foi de 31,3% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 e 34,5% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009.

Loteamentos. O nosso custo de loteamentos aumentou 17,8%, passando de R\$28,6 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009, para R\$33,7 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 em função da evolução física financeira dos loteamentos em andamento. A margem bruta de loteamentos foi de 46,8% no período no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 e de 38,4% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009.

Prestação de Serviços. O custo dos serviços prestados aumentou 94,3%, passando de R\$27,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$54,1 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, Tal aumento ocorreu em virtude do maior volume de vendas e conseqüente aumento do volume de comissões das controladas Seller e Selling. A margem bruta de serviços prestados foi de 23,5% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 e de 27,0% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009.

Lucro Bruto Operacional. O nosso lucro bruto aumentou 9,0%, passando de R\$1,4 bilhão no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$1,5 bilhão no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010. Como percentual da receita líquida, o lucro bruto reduziu 3,1 p.p, passando de 34,5% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 para 31,4% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010. O decréscimo na margem bruta decorre principalmente revisão física / financeira dos orçamentos de custos de obra a incorrer, que gerou um acréscimo no custo orçado de R\$ 533,6 milhões, conseqüentemente uma redução no reconhecimento da receita, que foi no montante de R\$ 320,1 milhões no ano. (Nota: o aumento do custo pelo sistema POC gera uma redução no % de execução da obra e por conseqüência reduz o reconhecimento da receita).

Despesas Operacionais. As nossas despesas operacionais, excluindo o resultado financeiro e as outras receitas (despesas) operacionais líquidas, aumentaram 45,2%, passando de R\$547,2 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$754,2 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 pelos motivos descritos nas rubricas abaixo "Despesas com Vendas" e "Despesas Gerais e Administrativas". Como percentual da receita líquida, as despesas operacionais aumentaram 2 p.p, passando de 13,4% no período encerrado em 31 de dezembro de 2009 para 15,4% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010.

Despesas com Vendas. As despesas com vendas aumentaram 37,9%, passando de R\$291,3 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$401,8 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010. As despesas comerciais referem-se, basicamente, às vendas contratadas dos lançamentos ocorridos no ano de 2010. Tais

despesas representaram 7,1% e 8,2% das vendas contratadas nos anos de 2010 e 2009. O item de maior relevância nas despesas comerciais do ano de 2010 foi Estande de Vendas, 37,5% do total, comparação com o ano anterior, houve aumento de 77,4%, dada concentração dos lançamentos no último trimestre de 2009 (46% do total de empreendimentos lançados), que tiveram seus estandes demolidos durante o ano de 2010, devido a rápida velocidade de vendas destes empreendimentos. Efeito semelhante deve acontecer em 2011

Despesas Gerais e Administrativas. As despesas gerais e administrativas aumentaram 37,7% passando de R\$255,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$352,4 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, em função da finalização da adequação da estrutura de pessoal, principalmente nas regionais Centro Oeste e Norte e em áreas específicas da Living , que havia sido iniciada no final de 2009, para atender o crescimento futuro da Companhia, o que refletiu em um aumento em salários e encargos sociais de 33,2%, quando comparado com o mesmo período de 2009. Outro ponto que impactou significativamente o aumento das despesas gerais e administrativas no ano de 2010 foram as despesas com serviços de terceiros, sendo em sua maioria relativas ao Projeto SAP, uma vez que tivemos que recorrer a serviços especializados de terceiros nas áreas da tecnologia da informação e back-office para apoio à implantação do sistema nas diversas regiões do Brasil e consultorias para revisão de processos e políticas de toda Companhia.

Receitas de Participação em Subsidiárias. O resultado positivo de nossa equivalência patrimonial em R\$1,2 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 decorre basicamente do resultado da equivalência sobre o resultado da Cyrela Comercial Properties (CCP).

Resultado Financeiro. O nosso resultado financeiro aumentou em R\$79,8 milhões, passando de resultado negativo de R\$14,5 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$65,2 milhões de resultado positivo no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, principalmente em função do aumento da variação monetária (IGPM) dos recebíveis de unidades concluídas e da receita de aplicação financeira.

Outras Receitas (Despesas) Operacionais Líquidas. As nossas outras receitas (despesas) operacionais líquidas não apresentaram saldos relevantes no ano de 2010 (R\$ 0,1 milhão).

Imposto de renda e contribuição social. O valor total de imposto de renda e de contribuição social aumentou 13,0%, passando de R\$114,1 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$128,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010. O aumento do valor referente ao Imposto de Renda e a Contribuição Social do período decorre do crescimento natural das operações das empresas do grupo, principalmente nas empresas com tributação baseada na sistemática de lucro presumido, que segue critérios específicos da legislação. O imposto de renda e contribuição social representa 2,8% sobre a receita líquida para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 e 2,6% sobre a receita líquida para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, portanto, mantendo-se em linha com as alíquotas da base de tributação vigente no país.

Lucro líquido. O nosso lucro líquido reduziu 17,7%, passando de R\$ 729,3 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$600,2 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, pelas razões descritas acima.

Resultados Operacionais referentes aos Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2009 comparados com 2008

Receita Bruta Operacional. A nossa receita operacional bruta aumentou 42,7%, passando de R\$3,0 bilhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 para R\$4,2 bilhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009.

Incorporação Imobiliária Residencial. A nossa receita proveniente de incorporações imobiliárias residenciais aumentou 42,5%, passando de R\$2,9 bilhões (equivalente a 98,0% da receita bruta total) no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 para R\$4,1 bilhões (equivalente a 97,9% da receita bruta total) no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009, refletindo a construção e entrega de unidades lançadas e vendidas nos períodos anteriores.

Loteamentos. A receita de loteamentos aumentou 109,3%, passando de R\$23,0 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008, equivalente a 0,8% da receita bruta total no período, para R\$48,1 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009, equivalente a 1,1% da receita bruta total no período, principalmente em função da evolução física financeira dos loteamentos de anos anteriores.

Prestação de Serviços. A receita de prestação de serviços aumentou 13,8%, passando de R\$36,6 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008, que representava 1,2% da nossa receita anual bruta, para R\$41,7 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009, representando 1,0% da receita anual bruta, em função do maior volume de vendas contratadas no ano de 2009 e conseqüente aumento no volume de comissões da controlada Seller.

Deduções da Receita Bruta. Representado basicamente pelos impostos sobre vendas, que alcançaram 4,0% das receitas operacionais brutas em 31 de dezembro de 2008 e 3,5% em 31 de dezembro de 2009, atingindo R\$120,0 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 e R\$146,2 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de

2009.

Receita Líquida Operacional. A nossa receita operacional líquida aumentou 43,6%, passando de R\$2,8 bilhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 para R\$4,1 bilhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009, em função das razões discutidas acima.

Custo das Vendas e Serviços Prestados. O nosso custo de vendas e serviços aumentou 51,8%, passando de R\$1,8 bilhão no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 para R\$2,7 bilhão no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009, principalmente em função do crescimento do custo de incorporação imobiliária residencial, que representou 97,9% do custo total.

Incorporação Imobiliária Residencial. O valor do custo das nossas incorporações imobiliárias residenciais aumentou 52,1%, passando de R\$1,7 bilhão no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 para R\$2,6 bilhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 decorrente, principalmente, pelo início da construção de novos empreendimentos, além disso, o acelerado crescimento das operações do mercado imobiliário em geral nos últimos três anos, sua alta competitividade e fragmentação vem afetando os principais itens que compõe o custo de construção, dentre os quais destacamos o custo de mão de obra. A escassez de mão-de-obra qualificada demanda maiores investimentos para capacitação dos trabalhadores. O crescimento do setor também impacta a demanda por materiais e equipamentos de forma que o aumento custos de construção acabam pressionando as margens praticadas. No último trimestre de 2009 foram revisados os orçamentos de todas as obras lançadas no período de 2006 a 2008, o que resultou em um impacto de aumento de 0,8% no custo total reconhecido em 2009. O crescimento das operações nos últimos anos fez com que diversas obras, principalmente aquelas originadas nas parcerias, tivessem suas construções contratadas com terceiros, causando custo marginal referente ao pagamento de taxa de administração de construção que, em média, é de 7,5% sobre o custo da obra. A Companhia está priorizando o crescimento orgânico, incluindo a construção dos empreendimentos, visando reduzir esse custo. A margem bruta de incorporação residencial foi de 34,5% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 e 38,3% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008.

Loteamentos. O nosso custo de loteamentos aumentou 125,0%, passando de R\$12,7 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008, para R\$28,6 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 em função da evolução física financeira dos loteamentos em andamento. A margem bruta de loteamentos foi de 38,4% no período no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 e de 42,3% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008.

Prestação de Serviços. O custo dos serviços prestados reduziu 1,6%, passando de R\$28,3 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 para R\$27,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009, em função da redução dos custos fixos da controlada Seller, no momento da crise de 2008, e que ainda refletem nos custos de 2009, porque mesmo com a retomada das operações, a estrutura ainda não foi refeita. A margem bruta de serviços prestados foi de 27,0% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 e de 15,1% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008.

Lucro Bruto Operacional. O nosso lucro bruto aumentou 30,2%, passando de R\$1,1 bilhão no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 para R\$1,4 bilhão no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009. Como percentual da receita líquida, o lucro bruto reduziu 3,5%, passando de 38,0% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 para 34,5% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009. O decréscimo na margem bruta decorre principalmente: (i) aumento no custo de construção decorrente da revisão dos custos a incorrer de empreendimentos lançados de 2006 a 2008, cujo impacto na margem foi de 0,5%; (ii) aumento de obras construídas por terceiros que provocou redução na margem bruta de cerca de 0,7p.p, (iii) descolamento da evolução dos preços de materiais e mão de obra que não são refletidos adequadamente no INCC, o que resulta na redução de nossas receitas; (iv) aumento da participação dos empreendimentos dos segmentos econômico e super econômico no portfólio, que em 2008 representaram 14,8% da receita bruta de incorporação, enquanto que em 2009 este é de 20,7%; (v) desde a alteração do princípio contábil, passamos a reconhecer as permutas físicas na compra do terreno com unidades a serem construídas pelo valor justo (valor da venda da unidade) como consequência houve redução na margem bruta quando comparado com a dos exercícios anteriores, entretanto, não há efeito caixa desta nova prática; e(vi) amortização dos juros capitalizados (SFH + Debêntures), que no ano somou R\$ 39,9 milhões, reduzindo a margem bruta em 1,0 p.p quando comparada com o ano de 2008. No ano anterior estas amortizações foram parcialmente registradas como despesas financeiras.

Despesas Operacionais. As nossas despesas operacionais, excluindo o resultado financeiro e as outras receitas (despesas) operacionais líquidas, reduziram 7,7%, passando de R\$592,8 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 para R\$547,1 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 pelos motivos descritos nas rubricas abaixo "Despesas com Vendas" e "Despesas Gerais e Administrativas". Como percentual da receita líquida, as despesas operacionais reduziram 7,5%, passando de 20,8% no período encerrado em 31 de dezembro de 2008 para 13,3% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009.

Despesas com Vendas. As despesas com vendas reduziram 20,6%, passando de R\$366,7 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 para R\$291,3 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009. As despesas comerciais referem-se, basicamente, às vendas contratadas dos lançamentos ocorridos no ano de 2009 e aos pré-

lançamentos cujas vendas iniciarão nos próximos meses. Tais despesas representaram 5,6% e 7,1% das vendas contratadas nos anos de 2009 e 2008. Essa redução deveu-se principalmente aos seguintes fatores: (i) os critérios mais rígidos para a escolha de novos lançamentos; e (ii) a revisão da política de preparação de lançamentos quanto à construção dos plantões de vendas e dos desembolsos de mídia.

Despesas Gerais e Administrativas. As despesas gerais e administrativas aumentaram 13,2% passando de R\$226,1 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 para R\$255,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009, em função, principalmente da adequação da nova estrutura para o desenvolvimento da Living.

Receitas de Participação em Subsidiárias. O resultado positivo de nossa equivalência patrimonial em R\$ 28,7 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009, decorre basicamente da operação de venda de participação na Agra Empreendimentos Imobiliários S.A., cujo ganho foi de R\$ 80,6 milhões, que está reduzido do resultado negativo de nossas operações em diversas parcerias pontuais e em algumas joint ventures que são companhias em início de operações.

Resultado Financeiro. O nosso resultado financeiro aumentou 34,8%, passando de R\$10,8 milhões de despesa financeira no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 para R\$14,5 milhões de despesas financeiras no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009, principalmente em função dos seguintes fatores: (i) maiores receitas financeiras decorrentes do maior volume de caixa corporativa cujo montante somou R\$ 1,7 bilhão no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009, gerando receitas no montante de R\$ 70,6 milhões no exercício; e (ii) acréscimo de R\$ 85,6 milhões nas receitas financeiras do contas a receber, decorrente do maior volume de financiamento de obras performadas durante o exercício de 2009.

Outras Receitas (Despesas) Operacionais Líquidas. As nossas outras receitas (despesas) operacionais líquidas não apresentaram alterações relevantes no exercício.

Imposto de renda e contribuição social. O valor total de imposto de renda e de contribuição social aumentou 1,5%, passando de R\$112,4 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 para R\$114,1 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009. O aumento do valor referente ao Imposto de Renda e a Contribuição Social do período decorre do crescimento natural das operações das empresas do grupo, principalmente nas empresas com tributação baseada na sistemática de lucro presumido, que segue critérios específicos da legislação. O imposto de renda e contribuição social representa 3,9% sobre a receita líquida para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 e 2,8% sobre a receita líquida para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009, portanto, mantendo-se em linha com as alíquotas da base de tributação vigente no país.

Lucro líquido. O nosso lucro líquido aumentou 162,6%, passando de R\$ 277,8 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 para R\$729,3 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009, pelas razões descritas acima.

BALANÇO PATRIMONIAL

Informações sobre Balanço Patrimonial - Ativo	Em 31 de Dezembro de		
	2010	2009	2008
	(Em milhares de R\$, exceto se indicado de outra forma)		
Ativo Circulante	8.189.985	6.771.731	5.080.508
Disponibilidades	242.556	213.186	91.385
Aplicações Financeiras	597.105	1.348.497	732.397
Títulos e Valores Mobiliários	10.164	7.236	12.298
Contas a Receber	3.890.529	2.812.154	1.714.066
Imóveis a Comercializar	3.076.564	2.080.664	2.274.240
Contas Correntes com Parceiros nos Empreendimentos	188.640	104.884	98.161
Impostos e Contribuições a Compensar	82.650	50.858	25.438
Impostos e Contribuições Diferidos	20.507	18.276	10.737
Despesas com Vendas a Apropriar	22.910	14.658	37.604
Despesas Antecipadas	7.740	11.833	8.585
Demais Contas a Receber	50.620	109.485	75.597
Realizável a longo prazo	3.586.984	3.532.387	2.083.739
Contas a Receber	2.114.555	1.736.802	946.966
Aplicações Financeiras	304.770	103.791	39.631
Contas a Receber por Desapropriação	-	4.812	9.479
Partes Relacionadas	366.862	362.767	352.763
Impostos e Contribuições a Compensar	26.958	34.479	38.826
Impostos e Contribuições Diferidos	7.735	323	27.833
Imóveis a Comercializar de Longo Prazo	752.751	1.281.092	651.621
Demais Contas a Receber	13.353	8.321	16.620
Investimentos em Controladas e Coligadas	6.179	5.255	210.692
Imobilizado	168.723	133.139	96.452
Intangível	90.690	108.178	86.112
Total do Ativo	12.042.561	10.550.690	7.557.503
Passivo Circulante	3.921.657	2.980.717	2.935.402
Empréstimos e Financiamentos	771.031	366.629	155.421
Debêntures	106.917	25.226	50.567
Fornecedores	135.844	257.277	50.227
Impostos e Contribuições a Recolher	90.015	79.171	42.300
Impostos e Contribuições Diferidos	263.151	211.357	103.525
Salários, encargos sociais e participações	72.435	55.829	23.213
Contas a Pagar por Aquisição de Imóveis	341.835	203.469	296.220
Dividendos a Pagar	142.559	198.907	65.956
Partes Relacionadas	130.446	124.467	139.397
Contas-Corrente com Parceiros nos Empreendimentos	240.041	302.788	255.166
Adiantamento de Clientes	1.518.142	1.054.381	1.685.914
Demais Contas a Pagar	109.241	101.216	67.496
Exigível a Longo Prazo	3.438.967	3.464.590	2.212.424
Empréstimos e Financiamentos	1.437.677	1.129.391	865.355
Debêntures	1.117.037	1.101.889	996.408
Fornecedores	41.723	35.117	43.412
Impostos e Contribuições a Pagar	9.183	11.927	-
Contas a Pagar por Aquisição de Imóveis	123.164	102.079	126.663
Tributos a Pagar e Processos Trabalhistas	18.815	18.739	29.028
Impostos e Contribuições Diferidos	138.494	113.588	128.948
Adiantamento de Clientes	552.874	893.384	-
Demais Contas a Pagar	-	58.476	22.610
Patrimônio Líquido	4.681.937	4.105.383	2.409.677
Capital Social	2.548.695	2.549.139	1.357.355
Opções Outorgadas Reconhecidas	60.250	40.362	23.522
Reserva de Lucros	1.728.579	1.270.889	740.447
Ações em Tesouraria	(11)	(11)	(11)
Ajustes Acumulados de Conversão	(11.033)	(7.575)	(364)
Acionistas não controladores	355.457	252.579	288.728
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	12.042.561	10.550.690	7.557.503

Balanço Patrimonial referente aos Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2010 comparados com 2009

Ativo

Disponibilidades e Aplicações Financeiras. As nossas disponibilidades e aplicações financeiras totalizaram R\$1,1 bilhões em 31 de dezembro de 2010, incluindo aplicações financeiras de longo prazo no montante de R\$304,8 milhões, representando 9,5% dos nossos ativos totais naquela data (15,8% dos ativos totais em 31 de dezembro de 2009), uma redução de R\$521,0 milhões em relação a 31 de dezembro de 2009. A principal razão dessa redução decorre basicamente de recursos aplicados a compra de terrenos e de capital de giro.

Contas a Receber. As nossas contas a receber de clientes totalizaram R\$6,0 bilhões em 31 de dezembro de 2010, incluindo as contas a receber de longo prazo, no montante total de R\$2,1 bilhões, representando 49,9% dos nossos ativos totais naquela data (43,1% em 31 de dezembro de 2009), um aumento de R\$ 1,5 bilhão em relação a 31 de dezembro de 2009. A principal razão desse aumento foi o crescimento do volume de vendas contratadas.

Estoques. Os nossos estoques totalizaram R\$ 3,8 bilhões em 31 de dezembro de 2010, incluindo os estoques de longo prazo no montante de R\$752,8 milhões, totalizando 31,8% dos nossos ativos totais naquela data (31,9% em 31 de dezembro de 2009), um aumento de R\$ 467,6 milhões em comparação com R\$3,4 bilhões em 31 de dezembro de 2009. O crescimento dos nossos estoques decorre principalmente do acréscimo de R\$357,9 bilhão nos estoques de imóveis em construção quando comparamos os períodos encerrados em 31 de dezembro de 2009

Imobilizado. O nosso imobilizado líquido totalizou R\$168,7 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando 1,4% do nosso ativo total naquela data (1,3% em 31 de dezembro de 2009), um aumento de R\$35,6 milhões em comparação com R\$ 133,1 milhões em 31 de dezembro de 2009. O crescimento do nosso ativo imobilizado decorre do processo de capitalização de stand de vendas, que em 31 de dezembro de 2010 atingiu R\$ 140,1 milhões.

Passivo

Empréstimos e Financiamentos. Nossos empréstimos e financiamentos totalizaram R\$ 3,4 bilhões em 31 de dezembro de 2010, incluindo os empréstimos e financiamentos de longo prazo, no montante total de R\$2,6 bilhões, representando 28,5% do total do nosso passivo e patrimônio líquido naquela data (24,9% em 31 de dezembro de 2009), um aumento de R\$809,5 milhões em comparação com R\$ 2,6 bilhões em 31 de dezembro de 2009. Este acréscimo decorre basicamente dos seguintes fatores (i) da emissão da 4ª série de debêntures, em outubro de 2010, no montante de R\$300,0 milhões; (ii) maior uso dos recursos do SFH (Sistema Financeiro da Habitação), crescimento no montante de R\$757,4 milhões quando comparado com 2010 e 2009, para financiamento à construção resultante do crescimento do número de empreendimentos lançados e vendidos, cujas obras foram iniciadas.

Contas a pagar por aquisição de imóveis. Representam basicamente as dívidas contraídas com aquisições de terrenos, objetivando lançamento de novos empreendimentos no futuro. Essas contas totalizaram R\$465,0 milhões em 31 de dezembro de 2010, incluindo as contas a pagar por aquisição de imóveis de longo prazo, no montante total de R\$123,2 milhões, representando 3,9% do total do passivo e patrimônio líquido naquela data (2,9% em 31 de dezembro de 2009), um aumento de R\$ 159,5 milhões em comparação com 31 de dezembro de 2009.

Adiantamento de Clientes. Representam basicamente os compromissos originados pelas permutas físicas nas compras de terrenos, e são avaliados ao preço de venda futuro das unidades em construção, e serão amortizados com o mesmo procedimento do reconhecimento das receitas de venda, sem a existência de efetivos desembolsos de caixa. Essas contas totalizaram R\$2,1 bilhões em 31 de dezembro de 2010, representando 17,2% do total do passivo e patrimônio líquido naquela data (18,5% em 31 de dezembro de 2009), um aumento de R\$123,3 milhões em comparação com 31 de dezembro de 2009.

Patrimônio Líquido. O nosso patrimônio líquido totalizou R\$4,7 bilhões em 31 de dezembro de 2010, representando 38,9% do nosso passivo total naquela data (38,9% em 31 de dezembro de 2009), um crescimento de R\$576,5 milhões em relação a R\$ 4,1 bilhões em 31 de dezembro de 2009. Tal crescimento decorreu do lucro do exercício registrado no período.

Balanço Patrimonial referente aos Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2009 comparados com 2008

Ativo

Disponibilidades e Aplicações Financeiras. As nossas disponibilidades e aplicações financeiras totalizaram R\$1,7 bilhões em 31 de dezembro de 2009, incluindo aplicações financeiras de longo prazo no montante de R\$103,8 milhões, representando 15,8% dos nossos ativos totais naquela data (11,4% dos ativos totais em 31 de dezembro de 2008), um aumento de R\$802,1 milhões em relação a 31 de dezembro de 2008. A principal razão desse crescimento decorre

basicamente de recursos, no montante de R\$ 1,1 bilhão, obtidos pela oferta de distribuição pública primária de ações ordinárias que concluímos em 28 de outubro de 2009, cuja maior parte deste recurso permanece em nosso caixa.

Contas a Receber. As nossas contas a receber de clientes totalizaram R\$4,5 bilhões em 31 de dezembro de 2009, incluindo as contas a receber de longo prazo, no montante total de R\$1,7 bilhões, representando 43,1% dos nossos ativos totais naquela data (35,2% em 31 de dezembro de 2008), um aumento de R\$1,9bilhão em relação a 31 de dezembro de 2008. A principal razão desse aumento foi o crescimento do volume de vendas contratadas e que são financiados diretamente por nós em prazos que variam entre 60 a 120 meses. Além disso, devido à forte concorrência houve extensão dos prazos de financiamentos à clientes, nos principais lançamentos do ano, gerando maior volume de contas a receber quando comparados com o ano anterior. Não constituímos provisão para eventuais inadimplências em função das garantias reais que recebemos e do histórico de pagamento de nossos clientes.

Estoques. Os nossos estoques totalizaram R\$3,4 bilhões em 31 de dezembro de 2009, incluindo os estoques de longo prazo no montante de R\$1,3 bilhão, totalizando 31,9% dos nossos ativos totais naquela data (38,7% em 31 de dezembro de 2008), um aumento de R\$435,9 milhões em comparação com R\$2,9 bilhões em 31 de dezembro de 2008. O crescimento dos nossos estoques decorre principalmente do acréscimo de R\$0,2 bilhão nos estoques de imóveis em construção quando comparamos os períodos encerrados em 31 de dezembro de 2009 e 2008, respectivamente e pela queda brusca da demanda ocorrida, em função da crise econômica que se iniciou em 2008.

Imobilizado. O nosso imobilizado líquido totalizou R\$133,2 milhões em 31 de dezembro de 2009, representando 1,3% do nosso ativo total naquela data (1,3% em 31 de dezembro de 2008), um aumento de R\$36,7milhões em comparação com R\$96,4 milhões em 31 de dezembro de 2008. Substancialmente, o crescimento do nosso ativo imobilizado decorre do processo de capitalização de stand de vendas, que em 31 de dezembro de 2009 atingiu R\$133,2 milhões.

Passivo

Empréstimos e Financiamentos. Nossos empréstimos e financiamentos totalizaram R\$2,6 bilhões em 31 de dezembro de 2009, incluindo os empréstimos e financiamentos de longo prazo, no montante total de R\$2,2 bilhões, representando 24,9% do total do nosso passivo e patrimônio líquido naquela data (27,4% em 31 de dezembro de 2008), um aumento de R\$555,4 milhões em comparação com R\$2,1 bilhões em 31 de dezembro de 2008. Este acréscimo decorre basicamente dos seguintes fatores (i) da emissão da 3ª série de debêntures, em setembro de 2009, no montante de R\$350,0 milhões; (ii) maior uso dos recursos do SFH (Sistema Financeiro da Habitação), crescimento no montante de R\$459,6 milhões quando comparado com 2009 e 2008, para financiamento à construção resultante do crescimento do número de empreendimentos lançados e vendidos, cujas obras foram iniciadas; e (iii) linha de crédito de longo prazo – empréstimo obtido junto a instituições financeiras locais para serem utilizados nos próximos anos, no qual utilizamos R\$199,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009.

Contas a pagar por aquisição de imóveis. Representam basicamente as dívidas contraídas com aquisições de terrenos, objetivando lançamento de novos empreendimentos no futuro. Essas contas totalizaram R\$305,4 milhões em 31 de dezembro de 2009, incluindo as contas a pagar por aquisição de imóveis de longo prazo, no montante total de R\$102,1 milhões, representando 2,9% do total do passivo e patrimônio líquido naquela data (5,6% em 31 de dezembro de 2008), uma redução de R\$117,3 milhões em comparação com 31 de dezembro de 2008.

Adiantamento de Clientes. Representam basicamente os compromissos originados pelas permutas físicas nas compras de terrenos, e são avaliados ao preço de venda futuro das unidades em construção, e serão amortizados com o mesmo procedimento do reconhecimento das receitas de venda, sem a existência de efetivos desembolsos de caixa. Essas contas totalizaram R\$1,9 bilhão em 31 de dezembro de 2009, representando 17,8% do total do passivo e patrimônio líquido naquela data (22,3% em 31 de dezembro de 2008), um aumento de R\$193,2 milhões em comparação com 31 de dezembro de 2008.

Patrimônio Líquido. O nosso patrimônio líquido totalizou R\$3,8 bilhões em 31 de dezembro de 2009, representando 36,5% do nosso passivo total naquela data (28,1% em 31 de dezembro de 2008), um crescimento de R\$1,7 bilhão em relação a R\$ 2,1 bilhão em 31 de dezembro de 2008. Tal crescimento decorreu do aumento do capital social através da oferta de distribuição pública primária de ações ordinárias, no montante de R\$ 1,1 bilhão e do lucro do exercício registrado no período.

Fluxo de Caixa

Atividades Operacionais

O caixa líquido utilizado nas atividades operacionais totalizou R\$ 243,7 milhões em 2010 em comparação a R\$ 1,5 bilhões em 2009, principalmente em decorrência do consumo do caixa da companhia devido ao maior número de

projetos de construção em andamento, a aquisição de terrenos para dar suporte a lançamentos futuros e ao aumento do contas a receber, devido ao maior volume de vendas de imóveis a construir no período.

Atividades de Investimento

Na comparação entre 2010 e 2009, nossas atividades de investimento reduziram em R\$ 216 milhões, de R\$ 139 milhões positivo no exercício social encerrado em 2009 para R\$ 77 milhões negativo no exercício social encerrado em 2010, decorrente da não utilização de recursos em novos investimentos nas sociedades (em 2009 compra da participação na Goldztein Participações).

Atividades de Financiamento

Na comparação entre 2010 e 2009, nossas atividades de financiamento tiveram uma redução de R\$,11 bilhão, de R\$ 1,4 bilhão no exercício social encerrado em 2009 para R\$ 350,4 milhões no exercício social encerrado em 2010, em virtude da emissão pública de ações em 2009 não ocorrida em 2010.

10.2 Comentários dos diretores sobre:

a. *Resultados das operações da Companhia, em especial:*

(i) Descrição de quaisquer componentes importantes da receita:

A nossa receita operacional é composta principalmente por:

(a) *Incorporação Imobiliária Residencial.* A receita proveniente das unidades vendidas e revendidas dos nossos empreendimentos residenciais, incluindo a correção monetária das vendas a prazo;

(b) *Loteamentos.* A nossa receita operacional bruta decorrente de atividades de loteamento de imóveis inclui principalmente os valores provenientes dos lotes vendidos e revendidos dos nossos condomínios, incluindo a variação monetária nas vendas a prazo; e

(c) *Prestação de Serviços.* A nossa receita proveniente de prestação de serviços consiste principalmente dos valores recebidos em decorrência da nossa atividade de administração, das comissões recebidas nas intermediações de vendas imobiliárias e das taxas de administração cobradas dos nossos parceiros e faturadas pela nossa construtora nas obras que realizamos.

% da Receita Operacional Bruta	Exercício Social encerrado em 31		
	de dezembro de		
Setor	2010	2009	2008
Incorporação Imobiliária Residencial	97,2	97,9	98,0
Loteamentos	1,3	1,1	0,8
Prestação de Serviços	1,5	1,0	1,2
Total	100,0	100,0	100,0

(ii) Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais:

A Companhia reconhece as receitas resultantes de empreendimentos imobiliários em função de suas construções, com base em uma mensuração físico-financeira de conclusão dos empreendimentos e não à época da celebração dos contratos de venda. Os principais impactos nas variações de receitas entre os exercícios de 2008, 2009 e 2010 são explicados em decorrência de alterações em volumes de vendas, introdução de novos produtos da Companhia, aumento de custos e atrasos em obras.

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

As receitas de vendas podem ser impactadas pela variação nos índices de inflação que corrigem os nossos contratos de vendas. Nos contratos de venda, nossos créditos perante clientes são, em sua maior parte, reajustados da seguinte forma: (i) até a entrega das chaves (durante a fase de construção), pelo INCC, e (ii) após a concessão do Habite-se (pós-construção), à taxa de juros de 12,0% ao ano, acrescido de IGP-M.

As variações de receita nos últimos três exercícios são relativas ao aumento do volume de negócios, crescimento geográfico e introdução do segmento Living e seu crescimento desde sua formação em 2006. De 2008 a 2010, este

segmento representou 14,9%, 20,7% e 25,7% respectivamente da receita bruta de incorporação. Consequentemente, as menores margens brutas desse segmento foi o principal fator que determinou a redução de margem bruta de incorporação desses períodos: 38,3% em 2008, 34,5% em 2009, 31,4 % em 2010.

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.*

Aumentos nas taxas de inflação afetam o mercado imobiliário na medida em que reduzem a atividade econômica, o consumo e o investimento. Além disso, a evolução relativa dos índices de inflação, especialmente o INCC que, em geral, indexa os custos de construção pode afetar a rentabilidade da atividade de incorporação imobiliária, caso haja descasamento entre o INCC e os preços de insumos. Além do INCC, outras taxas que afetam o resultado operacional são IGP-M, CDI, Libor e o a taxa de câmbio:

INCC: Indexador da maior parte dos custos da Companhia, e toda a sua carteira de recebíveis dos clientes de unidades não concluídas é atualizada a partir deste índice.

IGP-M: Toda a carteira de recebíveis de clientes de unidades concluídas é atualizada por este índice.

CDI: Aplicações financeiras da Companhia e aproximadamente parte de seu endividamento estão indexados ao CDI.

LIBOR: Parte pouco representativa da dívida da Companhia está indexada a Libor.

Taxas de câmbio: Uma parte considerada não relevante da dívida da Companhia é atrelada ao dólar norte americano.

O impacto dos índices de inflação é relevante aos resultados operacionais e financeiros da Companhia à medida que:

1) O INCC é o índice utilizado na correção monetária dos recebíveis de unidades em construção. O valor de venda dessas unidades é corrigido e se transforma em receita ao longo da construção, que tem ciclo de até 30 meses. Quanto maior a variação deste índice, maior a receita operacional relativa à correção desses recebíveis.

2) O IGP-M é o índice utilizado na correção monetária dos recebíveis de unidades concluídas. Quanto maior a variação deste índice, maior a receita operacional relativa à correção desses recebíveis.

3) Taxas como CDI, Libor e a taxa de câmbio são os índices que remuneram parte da dívida corporativa. Quanto maior a variação destes índices, maior a despesa financeira do volume de dívida atrelada a estes indicadores. Similarmente, os valores das disponibilidades da Companhia estão remunerados a taxas atreladas ao CDI. A variação deste índice afetará a receita e a despesa financeiras da Companhia.

4) Parte da dívida é atrelada a uma taxa acrescida da Taxa Referencial (TR), que é determinada pelo Banco Central como uma medida de inflação em contratos de financiamento imobiliários. Nas obras em andamento que tiverem financiamento imobiliário atrelado à TR, sua variação é apropriada como custo do produto vendido e contribui para a alteração da margem de incorporação. Uma vez a obra esteja concluída, esta variação é apropriada às despesas financeiras até a amortização completa da dívida em questão.

5) De forma indireta, o aumento da taxa de inflação pode provocar a perda do poder de compra dos consumidores dos produtos da Companhia, com menores incentivos ao consumo e ao investimento em geral. Por característica do setor imobiliário residencial, um crescimento menor do consumo e do investimento pode reduzir a velocidade com que os produtos são vendidos. Consequentemente, a velocidade com que as vendas são apropriadas como receita pode se desacelerar ao se considerar o padrão contábil vigente.

Não consideramos que estes impactos possam ser demonstrados isoladamente nos resultados dos últimos três exercícios sociais.

10.3 Comentários dos Diretores sobre os efeitos relevantes que os eventos abaixo tenham causado ou se espera que venham a causar nas demonstrações financeiras da Companhia e em seus resultados

a. *Constituição, aquisição ou alienação de participação societária*

Em 18 de abril de 2006, a Companhia firmou uma parceria com a Goldsztein Participações S.A. ("Goldsztein"), através da constituição da Goldsztein Cyrela Empreendimentos Imobiliários S.A. ("Goldsztein Cyrela"). Em 4 de junho de 2009, foi aprovada em Assembleia Geral Extraordinária a incorporação da Goldsztein pela Companhia. Nesta data, os acionistas da Goldsztein passaram a ser acionistas da Companhia em decorrência da incorporação. A Goldsztein Cyrela, que em decorrência da incorporação, passou a ter o seu capital detido 100% (cem por cento) pela Companhia, continuará sendo

administrada por sua atual diretoria, na gestão dos negócios na Região Sul do Brasil (abrange os Estados do Paraná, Santa Catarina e Rio Grande do Sul) e assumirá as atividades da Companhia desenvolvidas na Argentina e no Uruguai. Em razão da incorporação, o Patrimônio Líquido da Companhia aumentou em R\$41.038.844,94. Segue abaixo balanço ilustrando as variações ocorridas no Balanço Patrimonial da Companhia em virtude da incorporação da Goldsztein:

	Cyrela	Gosldsztein	Saldo após incorporação
ATIVO			
CIRCULANTE			
Disponibilidades	2.188.212,27	58.366,03	2.246.578,30
Aplicações financeiras	185.375.942,24	-	185.375.942,24
Títulos e valores mobiliários	140.944,00	-	140.944,00
Contas a receber	17.368.955,65	-	17.368.955,65
Imóveis a comercializar	75.188.961,77	-	75.188.961,77
Contas-correntes com parceiros nos empreendimentos	217.026,39	-	217.026,39
Impostos e contribuições a compensar	8.643.769,31	-	8.643.769,31
Despesas Antecipadas	8.274.994,83	-	8.274.994,83
Demais contas a receber	5.440.214,10	2.989.123,09	8.429.337,19
	<u>302.839.020,56</u>	<u>3.047.489,12</u>	<u>305.886.509,68</u>
NÃO CIRCULANTE			
Realizável a longo prazo			
Contas a receber	5.246.117,54	-	5.246.117,54
Partes relacionadas	636.665.755,66	-	636.665.755,66
Impostos e contribuições a compensar	31.074.625,19	-	31.074.625,19
Imposto de renda e contribuição social diferidos	11.976.042,95	-	11.976.042,95
Imóveis a comercializar de longo prazo	72.904.704,35	-	72.904.704,35
Demais contas a receber	269.364,59	-	269.364,59
	<u>758.136.610,28</u>	<u>-</u>	<u>758.136.610,28</u>
Investimento			
Investimentos em controladas e coligadas	3.199.464.740,33	37.989.155,39	3.237.453.895,72
Ágios	55.702.139,74	-	55.702.139,74
	<u>3.255.166.880,07</u>	<u>37.989.155,39</u>	<u>3.293.156.035,46</u>
Imobilizado			
Intangível	16.390.260,73	2.201,24	16.392.461,97
	<u>16.287.908,01</u>	<u>-</u>	<u>16.287.908,01</u>
	<u>3.287.845.048,81</u>	<u>37.991.356,63</u>	<u>3.325.836.405,44</u>
	<u>4.045.981.659,09</u>	<u>37.991.356,63</u>	<u>4.083.973.015,72</u>
	<u>4.348.820.679,65</u>	<u>41.038.845,75</u>	<u>4.389.859.525,40</u>

	Cyrela	Gosldsztein	Saldo após incorporação
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO			
CIRCULANTE			
Empréstimos e financiamentos	104.568.829,39	-	104.568.829,39
Juros sobre debêntures	46.993.189,55	-	46.993.189,55
Impostos e contribuições a recolher	1.404.727,51	-	1.404.727,51
Salários, encargos sociais e participações	12.371.607,11	-	12.371.607,11
Contas a pagar por aquisição de imóveis	7.901.512,86	-	7.901.512,86
Dividendos a pagar	65.955.512,29	0,81	65.955.513,10
Partes relacionadas	314.600.648,35	-	314.600.648,35
Contas-correntes com parceiros nos empreendimentos	16.796.374,10	-	16.796.374,10
Adiantamentos de clientes	81.599.278,41	-	81.599.278,41
Demais contas a pagar	25.004.572,76	-	25.004.572,76
	<u>677.196.252,33</u>	<u>0,81</u>	<u>677.196.253,14</u>
NÃO CIRCULANTE			
Exigível a longo prazo			
Empréstimos e financiamentos	431.035.603,34	-	431.035.603,34
Debêntures	986.523.589,32	-	986.523.589,32
Fornecedores	200.042,83	-	200.042,83
Tributos a pagar e processos trabalhistas	809.649,83	-	809.649,83
Imposto de renda e contribuição social diferidos	29.038.077,31	-	29.038.077,31
	<u>1.447.606.962,63</u>	<u>-</u>	<u>1.447.606.962,63</u>
PATRIMÔNIO LÍQUIDO			
	<u>2.224.017.464,69</u>	<u>41.038.844,94</u>	<u>2.265.056.309,63</u>
	<u>3.671.624.427,32</u>	<u>41.038.844,94</u>	<u>3.712.663.272,26</u>
	<u>4.348.820.679,65</u>	<u>41.038.845,75</u>	<u>4.389.859.525,40</u>

Em 25 de setembro de 2009, a Companhia alienou a totalidade das ações que detinha na Agra Empreendimentos Imobiliários S.A. para a Caripó Participações Ltda. e BRF Investimentos e Participações Ltda, sendo 27.684.746 ações ordinárias para a BRF e 27.684.747 ações ordinárias para a Caripó, totalizando 55.369.493 ações ordinárias,

representativas de 23,138400% do capital social da Agra, pelo preço total de R\$ 304.532.211,50, correspondente a R\$ 5,50 por ação.

c. *Eventos ou operações não usuais*

Em outubro de 2009 a Companhia realizou uma oferta de ações para distribuição pública primária no valor total de R\$1,2 bilhão. Os recursos captados serão usados da seguinte forma: (i) aproximadamente 35% com a aquisição de terrenos para empreendimentos dos segmentos econômico e super-econômico; (ii) aproximadamente 35% com a aquisição de terrenos para empreendimentos dos segmentos médio, médio-alto e alto padrão; (iii) aproximadamente 30% como capital de giro.

10.4 Comentários dos diretores sobre:

10.4 Comentários dos diretores sobre:

a. Mudanças significativas nas práticas contábeis

i) Ano base 2009 e 2008:

A Companhia adotou na elaboração das demonstrações contábeis individuais e consolidadas de 2009 e 2008, as alterações na legislação societária introduzidas pela Lei nº 11.638, aprovada em 28 de dezembro de 2007, com as respectivas modificações introduzidas pela Medida Provisória nº 449 de 3 dezembro de 2008.

Dentro de referido processo de convergência, diversos pronunciamentos, interpretações e orientações foram emitidos durante o ano de 2009 com aplicação mandatória para os exercícios encerrados a partir de dezembro de 2010 e para as demonstrações financeiras de 2009 a serem divulgadas em conjunto com as demonstrações de 2010 para fins de comparação.

A Administração da Companhia optou por adotar a data 1º de janeiro de 2007 para início da transição das alterações promovidas pela Lei nº 11.638/07 e medida provisória nº 449, refletindo os ajustes retrospectivamente a 31 de dezembro de 2008. As modificações introduzidas pela referida legislação caracterizam-se como mudança de prática contábil, portanto, as demonstrações contábeis referentes ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2007 foram ajustadas para se adequarem às novas práticas contábeis, possibilitando a comparabilidade entre os exercícios.

As principais modificações introduzidas pela Lei nº 11.638/07 e pelos novos pronunciamentos técnicos, emitidos pelo CPC, que tiveram impacto sobre as demonstrações contábeis em 31 de dezembro de 2008 podem ser sumariadas como segue:

i) Impactos de apresentação:

a) Substituição da demonstração das origens e aplicações de recursos pela demonstração dos fluxos de caixa.

b) Criação de novo subgrupo de contas, "Intangível". Nessa conta estão registrados os direitos de uso de softwares, desenvolvimento de projetos e marcas e patentes. Reclassificação, em 31 de dezembro de 2007, do respectivo saldo R\$ 7.681 e R\$ 8.336, controladora e consolidado, respectivamente, anteriormente classificado como "Imobilizado".

c) Inclusão da demonstração do valor adicionado, que está sendo apresentada também de forma comparativa.

d) Eliminação da apresentação da rubrica "Resultado não operacional" na demonstração do resultado, conforme regulamentado pela Medida Provisória nº 449/08.

e) Registro de distribuição pública de títulos e valores mobiliários pelo valor líquido recebido. Assim, os gastos referentes a emissão de debêntures foram reclassificados para a rubrica "Debêntures" conforme divulgado na nota explicativa n.º 13.

ii) Impactos de ajustes:

f) Registro e divulgação do plano de opções de ações (stock option), cujas informações estão divulgadas na nota explicativa nº 24 (c) das Demonstrações Financeiras.

g) Requerimentos de que as aplicações em instrumentos financeiros sejam registradas: (i) pelo seu valor de mercado ou valor equivalente, quando se tratar de aplicações destinadas à negociação ou disponíveis para venda; (ii) pelo valor de custo de aquisição ou valor de emissão, atualizado conforme disposições legais ou contratuais, ajustado ao valor provável de realização, quando este for inferior, quando se tratar de aplicações que serão mantidas até a data de vencimento; e (iii) pelo custo amortizado os empréstimos e financiamentos e contas a receber; conforme regulamentado

pelo CPC 14 - Instrumentos Financeiros: Reconhecimento, Mensuração e Evidenciação. Essa alteração não gerou efeitos a serem registrados nas demonstrações contábeis referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2008.

h) As variações cambiais dos investimentos em controladas (aquelas que não possuem a característica de filial, sucursal ou extensão das atividades da controladora) e coligadas em outra moeda funcional que não o real (R\$) não podem afetar o resultado do exercício, sendo registradas diretamente em conta transitória do patrimônio líquido, sob o título de Ajuste Acumulado de Conversão ou equivalente, que será reconhecida no resultado apenas quando da baixa do investimento.

i) Item de ajuste da Lei 11.638/07 / CPC O 01: Em 17 de dezembro de 2008 o Comitê de Pronunciamentos Contábeis emitiu a orientação CPC-O-01, aprovado pela deliberação CVM N°561, com a finalidade de esclarecer assuntos que geravam dúvidas quanto a práticas contábeis adotadas pelas Companhias de incorporação imobiliária. As principais orientações são:

1) Permutas físicas registradas pelo valor justo: As permutas físicas na compra do terreno com unidades a serem construídas que eram registradas pelo custo orçado passaram a ser registradas pelo valor justo, avaliado pelo valor de venda das unidades permutadas, contabilizados em contrapartida de adiantamentos de clientes e reconhecendo a receita da venda de imóveis de acordo com o critério de reconhecimento de receitas descrito na nota 3(c).

2) Despesas com vendas a apropriar (comissões de vendas): devem ser ativadas e reconhecidas ao resultado do exercício pelo mesmo critério de reconhecimento de receitas descrito na nota 3(c). Este critério já era adotado pela Companhia anteriormente.

3) Despesas com propaganda, marketing e promoções: devem ser reconhecidas ao resultado do exercício como despesas de venda quando efetivamente ocorridas. Este critério já era adotado pela Companhia.

4) Despesas com estande de vendas e apartamento-modelo: os gastos incorridos diretamente relacionados com a construção do "stand" de vendas, bem como aqueles para aquisição de mobílias e da decoração desses bens, que anteriormente eram ativados na rubrica "Despesas com vendas a apropriar" e apropriados ao resultado nos mesmos critérios de apropriação da receita de incorporação imobiliária, passaram a ser registrados na rubrica "Imobilizado" e depreciados de acordo com o respectivo prazo de vida útil.

5) Capitalização de encargos financeiros: os juros incorridos com empréstimos e financiamentos atrelados ao desenvolvimento dos empreendimentos formam o custo da unidade e, portanto, devem ser capitalizados para as unidades em desenvolvimento e não vendidas e, reconhecidos como custo dos imóveis vendidos proporcionalmente a fração ideal vendida.

6) Provisão para garantias: a provisão para garantia que anteriormente era calculada sobre o custo incorrido das obras (vendidas ou não) passou a ser calculada sobre o custo incorrido apenas de unidades vendidas, conforme as garantias são prestadas e as obras evoluídas.

7) Ajuste a valor presente: reconhecimento do ajuste a valor presente dos créditos a receber de clientes não performados (antes da entrega das chaves) e contas a pagar por aquisição de imóveis. A taxa utilizada de desconto tem como fundamento e premissa a taxa média de obtenção de empréstimos e financiamentos obtidos pela Companhia, que está em consonância com as taxas de remuneração de títulos públicos de risco e prazo semelhantes.

Em decorrência das mudanças de práticas contábeis, como consequência da adoção das novas deliberações da CVM já aprovadas e divulgadas, as demonstrações contábeis do exercício findo em 31 de dezembro de 2007 foram retificadas objetivando refletir esses efeitos e dar comparabilidade a 31 de dezembro de 2008.

Os pronunciamentos elencados a seguir serão aplicáveis em 2010, inclusive os saldos de 2009 que serão apresentados para fins de comparação:

CPC 15 – Combinação de negócios: Determina o tratamento contábil em combinação de negócios quanto ao reconhecimento e mensuração de ativos adquiridos e passivos assumidos, ágio por expectativa de rentabilidade futura (goodwill) e as informações mínimas a serem divulgadas pela Companhia nestas operações.

CPC 17 – Contratos de construção: Tratamento contábil de receitas e custos associados aos contratos de construção.

CPC 18 – Investimentos em Coligada e Controlada: Determina como devem ser contabilizados os investimentos em coligadas nas demonstrações contábeis individuais e consolidadas do investidor e em controladas nas demonstrações contábeis da controladora.

CPC 19 - Investimento em empreendimento controlado em conjunto (joint venture): Determina como contabilizar as participações em empreendimentos controlados em conjunto (joint ventures) e na divulgação dos ativos, passivos, receitas e despesas desses empreendimentos nas demonstrações contábeis dos investidores.

CPC 20 - Custos de Empréstimos: Tratamento de custos de empréstimos e a possibilidade de inclusão no ativo quando atribuíveis à aquisição, construção ou produção de um ativo.

CPC 22 - Informações por Segmento: Especifica formas de divulgação de informações sobre seus segmentos operacionais nas informações financeiras anuais que permitam aos usuários das demonstrações contábeis avaliarem a natureza e os efeitos financeiros das atividades de negócio nos quais está envolvida e os ambientes econômicos em que opera.

CPC 23 - Políticas Contábeis, Mudança de Estimativa e Retificação de Erro: Define critérios para a seleção e a mudança de políticas contábeis, juntamente com o tratamento contábil e divulgação de mudança nas políticas contábeis, a mudança nas estimativas contábeis e a retificação de erro.

CPC 24 - Evento Subsequente: Determina quando a entidade deve ajustar suas demonstrações contábeis com respeito a eventos subsequentes e as informações que a entidade deve divulgar sobre a data em que é concedida a autorização para emissão das demonstrações contábeis sobre os eventos subsequentes ao período contábil a que se referem essas demonstrações.

CPC 25 - Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes: Estabelece que sejam aplicados critérios de reconhecimento e bases de mensuração apropriada a provisões e a passivos e ativos contingentes e que seja divulgada informação suficiente nas notas explicativas para permitir que os usuários entendam a sua natureza, oportunidade e valor.

CPC 26 – Apresentação das demonstrações contábeis. Define a base para a apresentação das demonstrações contábeis para assegurar a comparabilidade tanto com as demonstrações contábeis de períodos anteriores da mesma entidade quanto com as demonstrações contábeis de outras entidades e introduz a demonstração do resultado abrangente como demonstração contábil obrigatória.

CPC 27 - Ativo Imobilizado: Estabelece o tratamento contábil para ativos imobilizados no que tange o reconhecimento, mensuração, depreciação e as perdas por desvalorização.

CPC 28 - Propriedade para Investimento: Tratamento contábil de propriedades para investimento e respectivos requisitos de divulgação.

CPC 30 – Receita: Estabelece o tratamento contábil de receitas provenientes de certos tipos de transações e eventos.

CPC 31 - Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Operação: Estabelece a contabilização de ativos não circulantes mantidos para venda (colocados à venda) e a apresentação e a divulgação de operações descontinuadas.

CPC 32 - Tributos sobre o Lucro: Prescreve o tratamento contábil de todas as formas de tributos sobre o lucro.

CPC 33 - Benefícios a Empregados: Estabelece a contabilização e a divulgação dos benefícios concedidos aos empregados.

ICPC-02 - Contrato de construção do setor imobiliário

Em 22 de dezembro de 2009, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM editou a Deliberação CVM n. 612, a qual aprovou a Interpretação Técnica ICPC-02 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, que trata dos contratos de construção do setor imobiliário. Referida Interpretação Técnica estabelece os critérios de contabilização das receitas e dos correspondentes custos das entidades que realizam a incorporação e/ou construção de imóveis diretamente ou por meio de subempreiteiras, a serem implementadas para o exercício de 2010.

As rubricas que sofrerão impactos serão: contas a receber e receita dos imóveis vendidos, despesas comerciais (comissões), impostos diferidos e correntes incidentes sobre as receitas e sobre o lucro, estoque e custo dos imóveis vendidos e provisão para garantia

Considerando a extensão da complexidade das alterações requeridas pela referida interpretação técnica, a Companhia está avaliando os seus reflexos nas suas demonstrações contábeis, ao tempo em que acompanha as discussões e debates no mercado, em especial nos órgãos e associações da classe contábil e junto aos reguladores, que possivelmente se manifestarão sobre aspectos para aplicação da referida instrução técnica. Com o advento da Deliberação CVM 603, a Companhia está estudando a melhor oportunidade de aplicar esta interpretação técnica no transcorrer de 2010, e nesse momento, até que haja um maior esclarecimento sobre a aplicação prática da referida instrução técnica, a Companhia entende que não é possível avaliar e quantificar com razoável segurança os eventuais efeitos nas demonstrações contábeis.

ii) Ano base 2010 e 2009 (ajustado):

Para as demonstrações contábeis de 2010, comparativas com as de 2009, a Companhia fez a Adoção Inicial dos CPCs e das Normas Internacionais de Contabilidade aplicáveis às entidades brasileiras de incorporação imobiliária. O Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC emitiu diversos pronunciamentos, orientações e interpretações para adequação das regras brasileiras às regras internacionais, com implementação facultativa para o ano de 2009 e obrigatória para as demonstrações de 31 de dezembro de 2010.

Conforme facultado pela CVM, às companhias abertas, a Companhia não antecipou nenhum dos pronunciamentos contábeis durante suas informações trimestrais de 2010 e de 2009.

Para divulgação das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2010, comparativas a 31 de dezembro de 2009, individuais e consolidadas, foram implementados todos os pronunciamentos, orientações e interpretações do CPC com obrigatoriedade de aplicação para estas demonstrações financeiras.

A data de transição adotada pela Companhia para adequação das regras foi 01 de janeiro de 2009. Nesta transição não houve impactos relevantes nas demonstrações financeiras da Companhia, individuais e consolidadas, de 2010 e 2009.

Exceções obrigatórias e isenção à aplicação retrospectiva

Com base no CPC 37 é permitida na adoção inicial dos novos pronunciamentos (01 de janeiro de 2009) a aplicação de procedimentos voluntários, caso haja divergências quanto às práticas contábeis anteriormente adotadas, porém a norma também proíbe o ajuste de determinadas transações retrospectivamente.

O julgamento da Administração quanto às isenções opcionais e obrigatórias na adoção inicial dos novos pronunciamentos é descrito da seguinte forma:

(i) Mensuração do ativo imobilizado e intangível ao valor justo: a Companhia optou por não remensurar seu ativo imobilizado a valor justo (deemed cost) na data de transição, optando por manter os saldos registrados com base em seu custo histórico de aquisição, como permitido anteriormente, em linha com os novos pronunciamentos;

(ii) Mensuração de combinações de negócios: a Companhia optou por não remensurar combinações de negócios ocorridas antes da data de transição para os novos pronunciamentos;

(iii) Mensuração de planos de benefícios a empregados: a Companhia não possuía (ou possui) planos de benefícios anteriores a data de adoção dos novos pronunciamentos

(iv) Reconhecimento de diferenças acumuladas de conversão: a Companhia já registrava o ajuste de diferenças acumuladas de conversão sobre as demonstrações financeiras de controladas no exterior no resultado abrangente, portanto não adotou a referida isenção;

(v) Adoção inicial em controladas e empreendimentos em conjunto: a Companhia adotou para suas controladas os novos pronunciamentos na mesma data de sua transição;

(vi) Contabilização de pagamentos baseados em ações: a Companhia já apropriava ao resultado as operações de pagamentos baseados em ações na data de transição para os novos pronunciamentos;

(vii) Contratos de concessão e contratos de seguros: a Companhia não possui contratos de concessão de serviços públicos, nem contratos de seguros que se enquadrem no escopo da isenção, na data de transição para os novos pronunciamentos;

(viii) Ajuste de estimativas: a Companhia não efetuou nenhum ajuste nas estimativas utilizadas anteriormente na data de transição para os novos pronunciamentos.

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

O parecer dos auditores sobre as demonstrações financeiras relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2010 contém parágrafo de ênfase relacionado ao fato de as demonstrações financeiras individuais (controladora) e consolidadas terem sido elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, conforme descrito na Nota 2.1 das demonstrações financeiras. As demonstrações financeiras consolidadas preparadas de acordo com as IFRS aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária consideram adicionalmente a Orientação OCPC 04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata do reconhecimento da receita desse setor, conforme descrito em maiores detalhes na Nota 2.2.4. Determinados assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias serão analisados pelo International

Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC). Os resultados dessa análise podem fazer com que as incorporadoras imobiliárias tenham de revisar suas práticas contábeis relacionadas ao reconhecimento de receitas.

10.5 Políticas contábeis críticas adotadas pela Companhia, explorando, em especial, 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 nossas demonstrações contábeis são elaboradas de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil.

Na elaboração das nossas demonstrações contábeis é necessário utilizar estimativas para registrar certos ativos, passivos e outras operações. As nossas demonstrações contábeis incluem, portanto, várias estimativas relacionadas a custos orçados dos empreendimentos, à escolha da vida útil de bens e equipamentos, às provisões necessárias para passivos contingentes e ao cálculo de provisões para impostos e outros valores. As principais práticas contábeis e estimativas relativas à apropriação da receita e custos à contabilização do imposto de renda e contribuição social são definidas como aquelas que refletem opiniões e incertezas significativas e têm o potencial de acarretar resultados significativamente diferentes quando adotadas diferentes premissas e condições.

Apropriação de Receitas e Custos. As sociedades do setor imobiliário, como nós, apropriam a receita relativa à atividade de incorporação ao longo do período de construção do empreendimento, à medida da evolução física ou financeira das obras, dependendo da data de início das obras, conforme explicado abaixo, e não no momento da assinatura dos contratos de venda das unidades do empreendimento. A maior parte das nossas vendas é realizada a prazo, com o recebimento do valor da venda em parcelas. Em geral, recebemos o valor (ou parte do valor, no caso de vendas a prazo) dos contratos de venda antes da apropriação da receita. A receita de incorporação relativa a um período reflete a apropriação de vendas contratadas anteriormente.

São observados os procedimentos e normas estabelecidas pela Resolução CFC nº 1.266 do Conselho Federal de Contabilidade e os Pronunciamentos Técnicos (CPC 17) e de Orientação (OCPC 01 e 04) e Interpretação Técnica (ICPC 02) emitidos pelo CPC.

(i) 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.
- Os juros e variação monetária, incidentes sobre o contas a receber a partir da entrega do empreendimento, são apropriados ao resultado na receita financeira quando incorridas, obedecendo ao regime de competência de exercícios.

(ii) Nas vendas de unidades não concluídas:

- A transferência dos riscos e benefícios para o cliente ocorre continuamente, de acordo com a evolução da construção.
- O custo incorrido (inclui-se o gasto com terreno, incorporação, construção, encargos financeiros durante a construção) correspondente às unidades vendidas é apropriado integralmente ao resultado.
- É apurado o percentual do custo incorrido das unidades vendidas (incluindo o terreno), em relação ao seu custo total orçado, sendo esse percentual aplicado sobre a receita das unidades vendidas, ajustada segundo as condições dos contratos de venda, e sobre as despesas comerciais (comissões), sendo assim determinado o montante das receitas e das despesas comerciais a serem reconhecidas.
- Os montantes das receitas de vendas reconhecidos que sejam superiores aos valores efetivamente recebidos de clientes, são registrados em ativo circulante ou não circulante. Os montantes recebidos com relação à venda de unidades que sejam superiores aos valores reconhecidos de receitas, são contabilizados na rubrica "Adiantamento de Clientes".
- Os encargos financeiros das operações de crédito imobiliário, de financiamentos e de debêntures diretamente atribuídos ao projeto imobiliário, incorridos durante o período de construção, são apropriados ao custo das unidades sendo apropriados ao resultado (custo) por ocasião da venda. Os demais encargos financeiros são apropriados ao resultado financeiro quando incorridos, assim como das operações de crédito imobiliário incorridos após a conclusão da construção.

- A variação monetária incidente sobre o contas a receber é apropriada ao resultado, como receita de vendas, através do percentual de custo incorrido.

(iii) Outras praticas relacionadas a atividade imobiliária:

Permutas: para as permutas de terrenos, com a entrega de apartamentos a construir, o valor do terreno adquirido pela Companhia e por suas controladas é apurado com base no valor justo das unidades imobiliárias a serem entregues e foi registrado como estoque de terrenos, em contrapartida a adiantamento de clientes no passivo, no momento da assunção dos riscos e definição do projeto de comercialização. Prevalecem para estas transações os mesmos critérios de apropriação aplicados para o resultado de incorporação imobiliária em seu todo.

Provisão para garantia: constituída para cobrir gastos com reparos em empreendimentos cobertos no período de garantia. A provisão é constituída em contra partida do resultado (custo) à medida que os custos de unidades vendidas incorrem; eventual saldo remanescente não utilizado da provisão é revertido após o prazo de garantia oferecida, em geral cinco anos a partir da entrega do empreendimento.

Imposto de Renda e Contribuição Social: O imposto de renda e a contribuição social diferidos referem-se (i) a diferenças a tributar decorrentes de lucros nas atividades imobiliárias tributados pelo regime de caixa e o valor registrado pelo regime de competência, (ii) a créditos e obrigações tributárias não dedutíveis ou tributáveis temporariamente na determinação do lucro tributável, por exemplo provisão para contingências, ágio ou deságio em investimentos, ganho na desapropriação, etc., e (iii) a prejuízos fiscais e base de cálculo negativa de contribuição social cuja realização ou recuperação ocorrerá no futuro.

Consolidação: As demonstrações contábeis consolidadas compreendem as demonstrações contábeis da Companhia e de suas sociedades controladas (individualmente e sob controle comum ou criadas para propósitos específicos de administração de empreendimentos imobiliários). Nas demonstrações contábeis consolidadas são eliminadas as contas correntes, as receitas e despesas entre as sociedades consolidadas, bem como os investimentos, sendo destacada a participação dos minoritários.

As sociedades coligadas não controladas não são consolidadas.

10.6 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 companhia acredita que o grau de eficiência dos controles internos adotados para a elaboração de suas demonstrações financeiras são suficientes para assegurar que estas representam adequadamente sua posição patrimonial e financeira, bem como os resultados de suas operações.

Em 2008, devido ao crescimento das operações da Companhia, decidimos implementar o sistema integrado SAP para as informações gerenciais, com o objetivo de garantir que asseguramos os padrões de qualidade e eficiência de nossos sistemas de controles internos, bem como sua melhoria contínua para a elaboração das demonstrações financeiras..O Sistema SAP foi implantado no 4º trimestre de 2009 e esta num período de estabilização.

Com o crescimento operacional continuo, foi criado em 2008 um departamento de auditoria interna, o qual tem como principal objetivo assegurar que operacionalmente a Companhia mantém padrões de qualidade e controles que vão contribuir para a melhoria continua da elaboração das demonstrações contábeis da Companhia.

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

Os Diretores apresentam abaixo as deficiências identificadas e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente referente às demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2010:

<i>Deficiências encontradas</i>	<i>Recomendações</i>
<p>1. A Apropriação Imobiliária e os ajustes provenientes das novas práticas contábeis brasileiras não foram operacionalizados de forma automática no Sistema SAP ao longo de 2010, o que gerou a necessidade de implementação de controles manuais compensatórios. Esses controles compensatórios, baseados em planilhas eletrônicas, funcionaram de forma razoável para 2010 e demanda volume significativo de análises suplementares.</p>	<p>Recomendou-se que enquanto esse procedimento automático está em fase de desenvolvimento e implementação, os gestores responsáveis pelo controle devem efetuar rotineiramente o controle compensatório que foi desenhado em 2010, formalizando sempre as evidências de realização e revisão do procedimento de análise dos cálculos da Apropriação Imobiliária e dos ajustes provenientes das novas práticas contábeis brasileiras.</p> <p>Os controles compensatórios propostos vêm sendo devidamente utilizados pelos gestores responsáveis, de forma que a recomendação proposta tem sido cumprida.</p>
<p>2. A Companhia possui certas controladas com gestão financeira e contábil próprias para as quais existe algumas inconsistências, não relevantes, quanto aos critérios contábeis distintos e falta de atendimento de prazos de fechamento.</p>	<p>Recomendou-se a revisão dos procedimentos de consolidação e cronogramas de fechamentos contábeis que envolvam controladas e ambientes contábeis externos e criação de políticas detalhadas.</p> <p>A Companhia tem buscado cumprir a recomendação proposta, analisando detalhadamente os procedimentos de consolidação e os cronogramas, para que, em seguida, possa revisá-los da forma mais adequada.</p>
<p>3. Identificou-se um crescente aumento de obras, principalmente sob a execução de terceiros. Embora a Companhia possua políticas de gestão de custo orçado foram identificadas certas variações de custo em algumas obras.</p>	<p>Recomenda-se efetuar uma revisão dos procedimentos de controle de obra, principalmente dado o aumento operacional e envolvimento de novas estruturas.</p> <p>A Companhia tem buscado cumprir a recomendação proposta, analisando detalhadamente os procedimentos de controle de obra, para que, em seguida, possa revisá-los da forma mais adequada.</p>
<p>4. Certas rotinas do Sistema SAP ainda estão em processo de estabilização e para o encerramento de 2010 foram utilizados certos controles manuais compensatórios principalmente para a identificação de recebimentos e a realização de pagamentos.</p>	<p>Recomendou-se a intensificação dos processos de reconciliação manual e criação de grupos especiais de trabalho para eliminação de tais pendências.</p> <p>A Companhia acredita que a recomendação proposta está sendo atendida mediante a intensificação dos seus processos de reconciliação manual e a criação dos grupos especiais.</p>

10.7 Comentários dos diretores caso a Companhia já tenha feito oferta pública

a. Utilização dos recursos resultantes das ofertas

Os recursos resultantes das Ofertas foram e estão sendo utilizados conforme as propostas de aplicação divulgadas nos respectivos prospectos.

Debêntures

(i) Primeira Emissão (8 de maio de 2007): recomposição de reserva de liquidez.

(ii) Segunda Emissão (6 de dezembro de 2007): (a) reforço de capital de giro a serem aplicados em novas parcerias, principalmente nas regiões sul, norte e nordeste e no segmento econômico; e (b) aquisição de terrenos localizados em São Paulo e no Rio de Janeiro.

(iii) Terceira Emissão (2 de setembro de 2009): reforço do capital de giro e alongamento do perfil da dívida da Companhia.

Distribuição Pública de Ações (Oferta Primária)

- 28 de outubro de 2009: (a) aquisição de terrenos para o desenvolvimento dos empreendimentos da Companhia; e (b) reforço no capital de giro.

b. Desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos das respectivas distribuições

Não houve desvios entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos das distribuições.

c. Caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios

Não houve desvios entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos das distribuições.

10.8 Descrição pelos diretores dos 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 (off-balance sheet items)

(i) arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

Não há.

(ii) carteira de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos

Não há.

(iii) contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços

Não há.

(iv) contratos de construção não terminada

Não há.

10.09 Principais elementos do plano de negócios da Companhia:

a. Investimentos

(i) descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos

O caixa líquido utilizado nas atividades de investimento, inclusive para aquisição de bens, equipamentos e para novos investimentos, foi de R\$ 77,4 milhões, R\$ 50,7 milhões e R\$ 4,1 milhões em 2010, 2009 e 2008, respectivamente.

Os desembolsos da Companhia em 2010 estavam principalmente relacionados a investimentos em TI e pesquisa e desenvolvimento. Os desembolsos da Companhia em 2009 estavam principalmente relacionados a compra de participação societária, investimentos em TI e pesquisa e desenvolvimento. Os desembolsos da Companhia em 2008 estavam principalmente relacionados a investimentos em TI e pesquisa e desenvolvimento.

(ii) fontes de financiamento dos investimentos

A Companhia conta com o fluxo de caixa das suas operações para gerar capital de giro e subsidiar as suas atividades operacionais e de investimentos.

Debêntures

Em outubro de 2010, o Conselho de Administração aprovou a 4ª emissão debêntures simples da Companhia, não conversíveis em ações, no valor limite total de R\$300 milhões.

Em setembro de 2009, o Conselho de Administração aprovou a 3ª emissão debêntures simples da Companhia, não conversíveis em ações, no valor limite total de R\$350 milhões.

No exercício de 2008, foi efetuada a segunda emissão de debêntures no montante de R\$499,5 milhões.

No exercício encerrado em 2007, além do fluxo de suas operações, a Companhia contou com recursos obtidos com emissão de debêntures no montante de R\$500,0 milhões e com o recebimento da dívida da nossa antiga controlada CCP no montante de R\$237,0 milhões.

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

Não aplicável.

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

Não aplicável.

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

Não existem outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional da Companhia e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção "10".

Itens 12.6 a 12.10 ASSEMBLEIA GERAL E ADMINISTRAÇÃO

12.6 Administradores e membros do conselho fiscal

Conselho de Administração

	Elie Horn	Rogério Jonas Zylberstajn	Rafael Novellino	George Zausner	Fernando Goldsztein	Sergio Rial	José Cesar de Queiroz Tourinho	Ubirajara S. de Camargo Freitas	Antônio Fernando Guedes
Idade	66	51	71	62	44	49	52	50	51
Profissão	Advogado	Engenheiro	Contador e Economista	Engenheiro	Administrador	Advogado	Engenheiro	Engenheiro	Engenheiro
CPF	004.812.978-04	625.843.407-04	021.174.018-72	036.046.165-49	502.126.210-68	595.644.157-72	599.911.947-20	030.086.368-37	053.021.408-37
Cargo	Presidente	Vice-Presidente	Conselheiro	Conselheiro	Conselheiro	Conselheiro Independente	Conselheiro Independente	Conselheiro	Conselheiro
Data de Eleição	30/04/2010	30/04/2010	30/04/2010	30/04/2010	30/04/2010	06/08/2010	Será Definida na AGO 29/04/11	Será Definida na AGO 29/04/11	Será Definida na AGO 29/04/11
Data da Posse	30/04/2010	30/04/2010	30/04/2010	30/04/2010	30/04/2010	06/08/2010	Será Definida na AGO 29/04/11	Será Definida na AGO 29/04/11	Será Definida na AGO 29/04/11
Prazo do Mandato	1 ano	1 ano	1 ano	1 ano	1 ano	Ago de 2011	1 ano	1 ano	1 ano
Outros Cargos	Diretor-Presidente	Diretor Vice-Presidente	-	-	-	-	-	Diretor Executivo	-
Eleito pelo Controlador	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Não há suplentes para os membros do Conselho de Administração.

Conselho Fiscal

Não instalado.

12.7 Fornecer as informações mencionadas no item "12.6" em relação aos membros dos comitês estatutários, bem como dos comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração, ainda que tais comitês ou estruturas não sejam estatutários

- *Comitê Executiva*: Este comitê se reúne semanalmente, e tem por objetivo tomar decisões referentes ao

planejamento estratégico da Companhia, bem como acompanhar e aprovar a sua execução.

Composição:

Nome	Idade	Profissão	CPF	Cargo no Comitê	Outros Cargos
Elie Horn	66	Advogado	004.812.978-04	Membro Efetivo	Presidente do CA e Diretor Presidente
Rogério Jonas Zylberstajn	51	Engenheiro	625.843.407-04	Membro Efetivo	Vice-Presidente do CA e Diretor Vice-Presidente
Luis Largman	49	Engenheiro	063.579.168-46	Membro Efetivo	Diretor Financeiro e de Relações com Investidores
José Florêncio Rodrigues Neto	46	Engenheiro	484.364.021-20	Membro Efetivo	Diretor Sem Designação
Ubirajara S. de Camargo Freitas	5	Engenheiro	030.086.368-37	Membro Efetivo	Conselheiro e Diretor de Incorporação
Cássio Mantelmacher	43	Engenheiro	086.447.618-38	Membro Efetivo	Diretor de Desenvolvimento Imobiliário
Gilson Hochman	59	Engenheiro	310.813.557-00	Membro Efetivo	Diretor de Vendas
Rafael Novellino	71	Contador e Economista	021.174.018-72	Membro Efetivo	Conselheiro e Diretor Administrativo Financeiro
George Zausner	62	Engenheiro	036.046.165-49	Membro Efetivo	Conselheiro e Diretor de Engenharia
Fernando Goldsztein	44	Administrador	502.126.210-68	Membro Efetivo	Conselheiro e Diretor Regional Sul
Antonio Guedes	51	Engenheiro	053.021.408-37	Membro Efetivo	Conselheiro e Diretor Geral Living
Claudio Carvalho	41	Advogado	162.366.488-83	Membro Efetivo	Diretor Jurídico
Antonoaldo Neves	36	Engenheiro	882.494.845-68	Membro Efetivo	Diretor Administrativo
Celso Antônio Neves	43	Administrador	094.422.628-07	Membro Efetivo	Diretor de Recursos Humanos
Raphael Horn	29	Administrador	345.690.348-02	Membro Efetivo	Diretor Sem Designação
Eric Alencar	33	Engenheiro	285.232.758-94	Membro Efetivo	Diretor Sem Designação

- *Comitê Financeiro:* Este comitê se reúne semanalmente e tem por objetivo analisar e acompanhar o fluxo de caixa dos empreendimentos e decidir sobre a contratação de financiamentos e estabelecer a política de financiamento a clientes nas vendas a prazo.

Composição:

Nome	Idade	Profissão	CPF	Cargo no Comitê	Outros Cargos
Elie Horn	66	Advogado	004.812.978-04	Membro Efetivo	Presidente do CA e Diretor Presidente
Luis Largman	49	Engenheiro	063.579.168-46	Membro Efetivo	Diretor Financeiro e de Relações com Investidores
José Florêncio Rodrigues Neto	46	Engenheiro	484.364.021-20	Membro Efetivo	Diretor Sem Designação
Suzete Olberman Ruiz Pizzio	35	Contadora	752.502.250-04	Membro Efetivo	Gerente de Controladoria

Sandra Esthy Attie Petzenbaum	42	Administradora	132.903.268-37	Membro Efetivo	Gerente Financeiro
Rafael Novellino	71	Contador e Economista	021.174.018-72	Membro Efetivo	Conselheiro e Diretor Administrativo Financeiro
Claudio Lam	37	Engenheiro	153.835.768-27	Membro Efetivo	Gerente de Captação de Recursos

- *Comitê de Crédito e Cobrança:* Este comitê se reúne semanalmente, e tem por objetivo analisar a performance da carteira de recebíveis, bem como tomar providências em relação a: (i) políticas de concessão de crédito; (ii) revenda de imóveis em caso de inadimplemento do cliente, por meio de acordo ou via litigiosa, e cobranças judiciais; (iii) política de encaminhamento do cliente para financiamento junto aos bancos (repasse bancário), além de conceder subsídios à área comercial para elaboração das tabelas de preço, condições de pagamento e financiamento junto aos bancos; e (iv) política de renegociações.

Composição:

Nome	Idade	Profissão	CPF	Cargo no Comitê	Outros Cargos
Elie Horn	66	Advogado	004.812.978-04	Membro Efetivo	Presidente do CA e Diretor Presidente
Luis Largman	49	Engenheiro	063.579.168-46	Membro Efetivo	Diretor Financeiro e de Relações com Investidores
Gilson Hochman	59	Engenheiro	310.813.557-00	Membro Efetivo	Diretor de Vendas
Antonoaldo Neves	36	Engenheiro	882.494.845-68	Membro Efetivo	Diretor Administrativo
Rafael Novellino	71	Contador e Economista	021.174.018-72	Membro Efetivo	Conselheiro e Diretor Administrativo Financeiro
Claudio Carvalho	42	Advogado	162.366.488-83	Membro Efetivo	Diretor Jurídico
Eric Alencar	33	Engenheiro	285.232.758-94	Membro Efetivo	Diretor Sem Designação
Rogério Jonas Zylberstajn	51	Engenheiro	625.843.407-04	Membro Efetivo	Conselheiro e Diretor Vice-Presidente
Eliana Florindo	44	Administradora	111.605.648-84	Membro Efetivo	Diretora Financeira Living
Gustavo Costa Tayar	30	Administrador	221.811.638-39	Membro Efetivo	Gerente de Planejamento Estratégico
Guilherme de Puppi e Silva	36	Engenheiro	962.476.229-53	Membro Efetivo	Gerente de Crédito e Cobrança

- *Comitê Living:* Prospectar informações semanalmente a respeito de oportunidade de negócios em outros segmentos que não os trabalhados pela Cyrela.

Composição:

Nome	Idade	Profissão	CPF	Cargo no Comitê	Outros Cargos
Elie Horn	66	Advogado	004.812.978-04	Membro Efetivo	Presidente do CA e Diretor Presidente

Cássio Mantelmacher	43	Engenheiro	086.447.618-38	Membro Efetivo	Diretor de Desenvolvimento Imobiliário
Gilson Hochman	59	Engenheiro	310.813.557-00	Membro Efetivo	Diretor de Vendas
Rafael Novellino	71	Contador e Economista	021.174.018-72	Membro Efetivo	Conselheiro e Diretor Administrativo Financeiro
George Zausner	62	Engenheiro	036.046.165-49	Membro Efetivo	Conselheiro e Diretor de Engenharia
Antonio Guedes	51	Engenheiro	053.021.408-37	Membro Efetivo	Conselheiro e Diretor Geral Living
Raphael Horn	29	Administrador	345.690.348-02	Membro Efetivo	Diretor Sem Designação
Romeu Braga	38	Engenheiro	000.713.026.-03	Membro Efetivo	Diretor Incorporação Living

- *Comitê de Pessoas*

Composição:

	Idade	Profissão	CPF	Cargo no Comitê	Outros Cargos
Celso Antônio Neves	43	Administrador	094.422.628-07	Membro Efetivo	Diretor de Recursos Humanos
Raphael Horn	29	Administrador	345.690.348-02	Membro Efetivo	Diretor Sem Designação
Rogério Jonas Zylberstajn	51	Engenheiro	625.843.407-04	Membro Efetivo	Conselheiro e Diretor Vice-Presidente
Fernando Goldsztein	44	Administrador	502.126.210-68	Membro Efetivo	Conselheiro e Diretor Regional Sul
Rafael Novellino	71	Contador e Economista	021.174.018-72	Membro Efetivo	Conselheiro e Diretor Administrativo Financeiro
Gilson Hochman	59	Engenheiro	310.813.557-00	Membro Efetivo	Diretor de Vendas

12.8 Currículo dos Administradores e Membros do Conselho Fiscal

a. *Currículo dos Administradores e Membros do Conselho Fiscal*

Conselho de Administração

Elie Horn é o presidente do Conselho de Administração e Diretor Presidente. Vem atuando nas duas funções desde a constituição da Brazil Realty em 1994. Sócio fundador e presidente da Cyrela desde 1978. É o principal acionista da companhia e possui grande experiência no ramo imobiliário. É também presidente do Conselho de Administração da Cyrela Commercial Properties desde sua constituição em abril de 2007; membro do Conselho de Administração da Brasil Agro desde 2005; membro do Conselho de Administração desde sua constituição em 2004 e Diretoria da Brazil Realty Companhia Securitizadora desde 2008. É graduado em Direito pela Universidade Presbiteriana Mackenzie em São Paulo - SP. Endereço comercial na Avenida Juscelino Kubitschek 1.455, 3º andar, Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo.

Rogério Jonas Zylbersztajn é o vice-presidente do Conselho de Administração e Diretor Vice-Presidente desde 2006. É Vice-Presidente da ADEMI e Vice-Presidente do Sinduscon-Rio. Desde 1985, foi sócio e diretor da RJZ Engenharia Ltda. que foi incorporada pela Cyrela em 2006. Hoje é responsável pela operação no estado do Rio de Janeiro. É bacharel em Engenharia Civil pela Universidade Santa Úrsula – Estado do Rio de Janeiro. Hoje é responsável pela operação no estado do Rio de Janeiro. Endereço comercial na Avenida Juscelino Kubitschek 1.455, 3º andar, Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo.

Rafael Novellino é membro do Conselho de Administração desde 1997. Foi Diretor Financeiro da Cyrela Empreendimentos Imobiliários Ltda. de 1982 a 1997. É também, membro do Conselho de Administração da Cyrela Commercial Properties desde a fundação em abril de 2007, também exercendo o cargo de Diretor Presidente da mesma desde sua fundação até novembro de 2007; membro do Conselho de Administração desde sua constituição em 2004 da Brazil Realty Companhia Securitizadora. Foi Diretor Financeiro da Indústria Anhembi em 1981 e 1982, controller do Grupo Ferraz de Andrade, de 1972 a 1981, e gerente da Supergasbras Distribuidora de Gás, de 1961 a 1972. É bacharel em Contabilidade pela Escola Técnica do Comércio Trinta de Outubro e bacharel em Economia pela Faculdade de Ciências Econômicas São Luis. Endereço comercial na Avenida Juscelino Kubitschek 1.455, 3º andar, Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo.

George Zausner é membro do Conselho de Administração desde 1997. É também membro do Conselho de Administração da Cyrela Commercial Properties desde sua fundação em abril de 2007 e membro do Conselho de Administração desde sua constituição em 2004 da Brazil Realty Companhia Securitizadora. Foi Diretor Técnico da Cyrela Empreendimentos Imobiliários Ltda. de 1982 a 1997. Foi gerente da FOA – Engenharia e Fundações Ltda., de 1970 a 1982. É bacharel em Engenharia Civil pela Escola Politécnica da Universidade da Bahia. Endereço comercial na Avenida Juscelino Kubitschek 1.455, 3º andar, Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo.

Ubirajara Spessotto de Camargo Freitas é diretor desde 2007. O Sr. Ubirajara é graduado em Engenharia Civil (1983) pela Escola de Engenharia Civil da Universidade Mackenzie com especialização em Administração de Negócios – PDG EXEC / IBEMEC – 1988. Atuou durante 16 anos na Gomes de Almeida Fernandes de estagiário a diretor, tendo sido convidado para assumir a Direção Executiva da Schahin Cury (atual Grupo Schahin) no ano de 1996, onde reativou a Incorporadora do Grupo Schahin atingindo a 4ª posição no ranking da cidade de São Paulo. Posteriormente, foi Presidente para América do Sul e “Junior Partner” da Cushman & Wakefield uma empresa americana de prestação de serviços na área imobiliária (2000-2002). Em janeiro de 2003 fundou sua própria Empresa de Incorporação Imobiliária e após obter bons resultados iniciais foi convidado, em abril de 2004, a assumir a área de Incorporação Imobiliária da Cyrela Brazil Realty onde está até hoje. Endereço comercial na Avenida Juscelino Kubitschek 1.455, 3º andar, Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo.

Antonio Fernando Guedes é diretor desde 2006. O Sr. Guedes é graduado em Engenharia Civil (1983) pela Universidade Paulista com curso de capacitação em Engenharia de Produção na Fundação Vanzolini (1998) e especialização em Gestão Empresarial na USP (2001). Iniciou sua carreira no setor de Construção Civil em 1982 na Jafet, Tommassi e Sayeg. Atuou por 13 anos na Gafisa, como Gerente geral de Obras, Gerente de Incorporações e Gerente de Incorporação, Marketing e Vendas. Em maio de 2005, Guedes integrou o Grupo Cyrela, para atuar como Gerente Comercial, passando posteriormente a Diretor Geral da Living (empresa do grupo Cyrela com atuação voltada para o segmento econômico). Endereço comercial na Avenida Juscelino Kubitschek 1.455, 3º andar, Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo.

Fernando Goldsztein é Diretor Executivo das operações na Região Sul, Argentina e Uruguai. Em 2005, foi Diretor Comercial da Goldsztein Participações. Em 2006, foi Diretor Comercial e de Incorporações da *Joint Venture* Goldsztein Cyrela. Em 2008, assumiu a Presidência da *Joint Venture* Goldsztein Cyrela. Em 2009, com a incorporação da Goldsztein Participações pela Cyrela, tornou-se responsável pelas operações naquelas regiões. É formado em Administração de Empresas pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul (PUC/RS) em 1992, cursou especialização em

Marketing pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS) em 1996 e fez pós-graduação pela Fundação Dom Cabral em 1999. É mestre em Administração pela *MIT / Sloan School of Management*, nos Estados Unidos da América. Endereço comercial na Avenida Juscelino Kubitschek 1.455, 3º andar, Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo.

Sergio Rial é membro independente do Conselho de Administração da Companhia. É atualmente, Vice Presidente corporativo da Cargill Inc. e Presidente da Carval Investidores LLC., onde atua desde 2004. Antes desse período, o Sr. Rial foi Diretor Sênior do Bear Stearns em Nova York, além de trabalhar como líder da divisão de investimentos da instituição. Anteriormente, trabalhou durante 18 anos no banco holandês ABN AMRO da América Latina, Europa e Ásia, onde fez parte do Conselho de Administração. O Sr. Rial é advogado formado pela Universidade Federal do Rio de Janeiro e economista formado pela Universidade Gama Filho também do Rio de Janeiro. Possui também MBA pelo Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais – IBMEC, e cursos de especialização feitos em Harvard Business School, Instituto Insead e Wharton. Endereço comercial na Avenida Juscelino Kubitschek 1.455, 3º andar, Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo. Sergio é membro independente do Conselho de Administração.

João Cesar de Queiroz Tourinho atualmente é sócio-diretor da Mauá Sekular Investimentos onde está desde 2009. Antes desse período, foi Vice Presidente Executivo do Banco Safra onde atuou por 12 anos como responsável pela Tesouraria e pelo Banco de Investimentos. Foi Membro do Comitê de Ética da BMF de dezembro 2006 a dezembro 2009. É formado em Engenharia Mecânica e Produção pela PUC - RJ e possui MBA Executivo em Finanças pelo IBMEC.

Endereço comercial na Avenida Juscelino Kubitschek 1.455, 3º andar, Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo. Sergio é membro independente do Conselho de Administração.

Conselho Fiscal

Não instalado.

b. Condenações judiciais e administrativas (inclusive criminais) envolvendo os administradores e membros do Conselho Fiscal

Conselho de Administração

Elie Horn informou à Companhia não ter contra si qualquer condenação criminal, em processo administrativo da CVM ou condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de uma atividade profissional ou comercial qualquer.

Rogério Jonas Zylbersztajn informou à Companhia não ter contra si qualquer condenação criminal, em processo administrativo da CVM ou condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de uma atividade profissional ou comercial qualquer.

Rafael Novellino informou à Companhia não ter contra si qualquer condenação criminal, em processo administrativo da CVM ou condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de uma atividade profissional ou comercial qualquer.

George Zausner informou à Companhia não ter contra si qualquer condenação criminal, em processo administrativo da CVM ou condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de uma atividade profissional ou comercial qualquer.

João Cesar de Queiroz Tourinho informou à Companhia não ter contra si qualquer condenação criminal, em processo administrativo da CVM ou condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de uma atividade profissional ou comercial qualquer.

Fernando Goldsztein informou à Companhia não ter contra si qualquer condenação criminal, em processo administrativo da CVM ou condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de uma atividade profissional ou comercial qualquer.

Sergio Rial informou à Companhia não ter contra si qualquer condenação criminal, em processo administrativo da CVM ou condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de uma atividade profissional ou comercial qualquer.

Ubirajara Spessotto de Camargo Freitas informou à Companhia não ter contra si qualquer condenação criminal, em processo administrativo da CVM ou condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de uma atividade profissional ou comercial qualquer.

Antônio Fernando Guedes informou à Companhia não ter contra si qualquer condenação criminal, em processo administrativo da CVM ou condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de uma atividade profissional ou comercial qualquer.

Conselho Fiscal

Não instalado.

12.9 Relação conjugal, união estável ou parentesco até o segundo grau entre:

a. Administradores da Companhia

Não há.

b. (i) administradores da Companhia e (ii) administradores de controladas, diretas ou indiretas, da Companhia

Não há.

c. (i) administradores da Companhia ou de suas controladas, diretas ou indiretas e (ii) controladores diretos ou indiretos da Companhia

Não há.

d. (i) administradores da Companhia e (ii) administradores das sociedades controladoras diretas e indiretas da Companhia

Não há.

12.10 Relações de subordinação, prestação de serviço ou controle mantidas, nos 3 últimos exercícios sociais, entre administradores da Companhia e:

a. Sociedade controlada, direta ou indiretamente, pela Companhia

Não há.

b. Controlador direto ou indireto da Companhia

Não há.

c. Caso seja relevante, fornecedor, cliente, devedor ou credor da Companhia, de sua controlada ou controladoras ou controladas de alguma dessas pessoas

Não há.