

RELATÓRIO ANUAL EXERCÍCIO 2014



► BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.
4ª Emissão de Debêntures Simples

Brookfield
Incorporações


planner

ÍNDICE

CARACTERÍSTICAS DAS DEBÊNTURES	3
CARACTERIZAÇÃO DA EMISSORA	3
DESTINAÇÃO DE RECURSOS	6
ASSEMBLÉIAS DE DEBENTURISTAS	6
POSIÇÃO DAS DEBÊNTURES	7
AGENDA DE EVENTOS – 2014.....	7
AGENDA DE EVENTOS – 2015.....	7
OBRIGAÇÕES ADICIONAIS DA EMISSORA.....	8
ORGANOGRAMA	10
EXISTÊNCIA DE OUTRAS EMISSÕES DE DEBÊNTURES.....	11
PARTICIPAÇÃO NO MERCADO	11
CLASSIFICAÇÃO DE RISCO	11
ALTERAÇÕES ESTATUTÁRIAS	12
INFORMAÇÕES RELEVANTES	12
PRINCIPAIS RUBRICAS.....	12
COMENTÁRIOS SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA EMISSORA.....	13
GARANTIA.....	15
PARECER	15
DECLARAÇÃO	15

CARACTERIZAÇÃO DA EMISSORA

Denominação Comercial:	Brookfield Incorporações S.A
Endereço da Sede:	Avenida Paisagista José Silva de Azevedo Neto, nº 200 – Bloco 8 – salas 101 a 108 e 201 a 208, parte, Barra da Tijuca CEP: 22775-056 – Rio de Janeiro/RJ
Telefone / Fax:	(21) 3823- 7699/ (21) 3823-7555
D.R.I.:	Sergio Leal Campos
CNPJ:	07.700.557/0001-84
Auditor:	Ernest & Young Terco Auditores Independentes
Atividade:	Participação no capital social de outras sociedades.
Categoria de Registro:	Categoria B
Publicação:	Diário Oficial do Estado do Rio de Janeiro; Diário Mercantil

CARACTERÍSTICAS DAS DEBÊNTURES**Registro CVM nº:**

Dispensa de registro na CVM, nos termos do artigo 6º da Instrução CVM nº 476/09, por se tratar de oferta pública com esforços restritos;

Número de Emissão:

4ª Emissão;

Situação da Emissora:

Adimplente com as obrigações pecuniárias;

Código do Ativo:

CETIP: BISA14 e 24;

Código ISIN:

BRBISADBS059;

BRBISADBS067;

Banco Mandatário:

Banco Bradesco S.A;

Coordenador Líder:

HSBC Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A;

Data de Emissão:

Para todos os efeitos legais, a data de emissão das debêntures é o dia 08 de agosto de 2011;

Data de Vencimento:

As debêntures de primeira e segunda classe terão vencimentos, respectivamente, em 48 (quarenta e oito) meses, contados da Data de Emissão, vencendo-se em 08 de agosto de 2015, e 60 (sessenta) meses, vencendo-se em 08 de agosto de 2016;

Quantidade de Debêntures:

Foram emitidas 30.000 (trinta mil) Debêntures, sendo 7.676 (sete mil seiscentas e setenta e seis) Debêntures para a primeira classe e, 22.324 (vinte e duas mil trezentas e vinte e quatro) debêntures para a segunda classe.

Número de Séries:

A presente emissão foi realizada em duas séries;

Valor Total da Emissão:

O valor total da Emissão é de R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais), na data de emissão;

Valor Nominal Unitário:

O valor nominal unitário das debêntures é de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), na data de emissão;

Forma:

As debêntures são da forma nominativa e escritural, sem emissão de certificados;

Espécie:

As debêntures são da espécie quirografária;

Conversibilidade:

As debêntures não são conversíveis em ações da Emissora;

Permuta:

Não se aplica à presente emissão;

Poder Liberatório:

Não se aplica à presente emissão

Opção:

Não se aplica à presente emissão;

Negociação:

As Debêntures foram registradas para negociação no mercado primário por meio do Módulo de Distribuição de Títulos (o "SDT") e para negociação no mercado secundário e custódia eletrônica por meio no Sistema Nacional de Debêntures (o "SND"), ambos administrados e operacionalizados pela CETIP, sendo a distribuição e as negociações liquidadas financeiramente, e as Debêntures custodiadas eletronicamente na CETIP.

Atualização do Valor Nominal:

Não se aplica à presente emissão;

Pagamento da Atualização:

Não se aplica à presente emissão;

Remuneração:

As Debêntures farão jus a uma remuneração que contemplará juros remuneratórios à taxa definida em Procedimento de Bookbuilding, incidentes sobre seu Valor Nominal Unitário, desde a respectiva Data de Emissão até a data do seu efetivo pagamento. As Debêntures renderão juros correspondentes a um percentual de 100% (cem por cento) da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI – Depósitos Interfinanceiros de um dia, extra-grupo (“Taxa DI”), base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, calculadas e divulgadas diariamente pela CETIP, acrescida de um spread ou sobretaxa de:

- (i) 1,55% (um vírgula cinquenta e cinco por cento) ao ano base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, até 6 de janeiro de 2014, inclusive, e 3,84% (três vírgula oitenta e quatro por cento) ao ano base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, a partir de 6 de janeiro de 2014, exclusive, para a 1ª série; e
- (ii) 1,75% (um vírgula setenta e cinco por cento) ao ano base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, até 6 de janeiro de 2014, inclusive, e 4,04% (quatro vírgula zero quatro por cento) ao ano base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, a partir de 6 de janeiro de 2014, exclusive, para a 2ª série.

A Remuneração das Debêntures será calculada de forma exponencial e cumulativa pro rata temporis por dias úteis decorridos, incidentes sobre o Valor Nominal Unitário não amortizado das Debêntures desde a Data de Emissão, ou da data de vencimento do último Período de Capitalização (conforme definido abaixo), conforme o caso, até a data do seu efetivo pagamento, de acordo com a fórmula definida no item 4.2.2.3. abaixo.”

Pagamento da Remuneração:

A remuneração, da primeira e segunda série, é devida semestralmente, sendo em fevereiro e agosto, ocorrendo o primeiro pagamento em 08 de fevereiro de 2012, para ambas as séries.

Amortização:

O valor Nominal Unitário das Debêntures será amortizado [i] referente a primeira série em duas parcelas anuais, sendo a primeira em 08 de agosto de 2014 e, [ii] referente a segunda série em duas parcelas anuais, sendo a primeira em 08 de agosto de 2015.

Fundo de Amortização:

Não se aplica à presente emissão;

Prêmio:

Não se aplica à presente emissão;

Repactuação:

Não se aplica à presente emissão;

Aquisição Facultativa:

A Emissora poderá, a qualquer tempo, adquirir no mercado Debêntures em circulação, [i] por valor igual ou inferior ao Valor Nominal Unitário, desde que observe as regras expedidas pela CVM, devendo tal fato constar do relatório da Administração e das demonstrações financeiras, ou [ii] por valor superior ao Valor Nominal Unitário, desde que observe as regras expedidas pela CVM.

Resgate Antecipado:

A Emissora não poderá resgatar antecipadamente as Debêntures.

* As características acima contemplam o Primeiro e Segundo Aditivos ao Instrumento Particular de Escritura da 4ª Emissão.

DESTINAÇÃO DE RECURSOS

A totalidade dos recursos obtidos por meio desta 4ª Emissão de Debêntures foram utilizados pela Emissora para refinanciamento de parte da dívida da Emissora em prazos mais longos, bem como para custeio de seus gastos gerais.

ASSEMBLÉIAS DE DEBENTURISTAS

Em assembleia geral de debenturistas realizada aos 06 de janeiro de 2014, foi deliberado sobre a seguinte ordem do dia: (i) alteração da classificação de rating mínimo que consta da Cláusula 7.1.18 da Escritura de Emissão de “A” para “BBB” com a consequente alteração da Cláusula 7.1.18 da Escritura de Emissão, a qual passará a ter a seguinte redação: “7.1.18. Contratar uma agência de classificação de risco que seja a Moody's, Fitch ou Standard&Poors, ou qualquer agência internacional de rating que as substitua caso estas venham a deixar de existir, para obtenção e atribuição de classificação de risco (rating) mínimo para a emissão equivalente a Baa2.br, BBB(bra) ou ainda brBBB por qualquer uma das agências, respectivamente, sendo certo que (i) o relatório de classificação de risco das Debêntures, deverá ser atualizado com periodicidade mínima de 1 (um) ano, até o vencimento das Debêntures; (ii) tal agência classificadora de risco deverá dar ampla divulgação de tal classificação de risco ao mercado; (iii) deverá ser entregue ao Agente Fiduciário os relatórios de classificação de risco, no prazo de 3 (três) dias úteis contados da data de disponibilização dos referidos relatórios; e (iv) deverá comunicar em até 3 (três) dias úteis ao Agente Fiduciário qualquer alteração da classificação de risco das Debêntures.”; (ii) celebração de aditamento à Escritura de Emissão com a alteração da Cláusula 7.1.18 conforme proposto acima; e (iii) eventual pagamento de prêmio aos Debenturistas e/ou repactuação de taxa em razão da alteração ora proposta.

Por unanimidade, os titulares representando 98,27% das debêntures em circulação, deliberaram aprovar, sem qualquer ressalva, da seguinte forma:

(a) a alteração da classificação de rating mínimo que consta da Cláusula 7.1.18 da Escritura, nos termos do item (b) abaixo;

(b) a celebração de aditamento à Escritura com a alteração da Cláusula 7.1.18, passando esta cláusula a vigorar com a seguinte redação:

“7.1.18. Manter contratada pelo menos duas agência de classificação de risco que sejam a Moody's, Fitch ou Standard & Poors, ou qualquer agência internacional de rating que as substitua caso estas venham a deixar de existir, para obtenção e atribuição de classificação de risco (rating) para a emissão que atendam, no mínimo, as seguintes condições: (i) rating mínimo de Baa1.br, BBB+(bra) e brBBB+, respectivamente ou equivalente por pelo menos uma das agências, e (ii) nenhuma classificação de risco de qualquer uma das agências citadas acima poderá ser igual ou inferior a Baa3.br, BBB-(bra) e brBBB-, ou equivalente. Em todos os casos (i) os relatórios de classificação de risco das Debêntures deverão ser atualizados com periodicidade mínima de 1 (um) ano, até o vencimento das Debêntures, (ii) tais agências classificadoras de risco deverão dar ampla divulgação de tais classificações de risco ao mercado; (iii) deverão ser entregues ao Agente Fiduciário os relatórios de classificação de risco, no prazo de 3 (três) dias úteis contados das datas de disponibilização dos referidos relatórios; e (iv) a Emissora deverá comunicar em até 3 (três) dias úteis ao Agente Fiduciário qualquer alteração da classificação de risco das Debêntures.”;

(c) a alteração do spread ou sobretaxa da Remuneração das Debêntures estabelecida na Cláusula 4.2.2 da Escritura, que incidirá a partir de 07 de janeiro de 2014, de (i) 1,55% ao ano base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, para 3,84% ao ano base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, para a 1ª série; e (ii) 1,75% ao ano base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, para 4,04% ao ano base 252 (duzentos e

cinquenta e dois) dias úteis, para a 2ª série; com o consequente aditamento à Cláusula 4.2.2 da Escritura para refletir o deliberado neste item “c”.

POSIÇÃO DAS DEBÊNTURES

1ª Série

Data	Valor Nominal	Juros	Preço Unitário	Financeiro
31/12/2014	R\$5.000,000000	R\$296,273640	R\$5.296,273640	R\$40.654.196,46
31/12/2013	R\$10.000,000000	R\$418,342160	R\$10.418,342160	R\$79.971.194,42

Emitidas	Resgatadas	Canceladas	Adquiridas	Em Tesouraria	Em Circulação
7.676	-	-	-	-	7.676

2ª Série

Data	Valor Nominal	Juros	Preço Unitário	Financeiro
31/12/2014	R\$10.000,000000	R\$600,800360	R\$10.600,800360	R\$236.652.267,24
31/12/2013	R\$10.000,000000	R\$426,561050	R\$10.426,561050	R\$232.762.548,88

Emitidas	Resgatadas	Canceladas	Adquiridas	Em Tesouraria	Em Circulação
22.324	-	-	-	-	22.324

*O Agente Fiduciário não é responsável pelo cálculo do preço unitário debêntures. Os valores ora informados correspondem a interpretação da Escritura de Emissão e seus Aditamentos, se existentes, não implicando em aceitação de compromisso legal ou financeiro.

AGENDA DE EVENTOS – 2014

1ª Série

Data	Evento	Valor Unitário
08/02/2014	Remuneração	R\$ 571,529300
08/08/2014	Remuneração	R\$ 703,882750
08/08/2014	Amortização	R\$ 5.000,00

2ª Série

Data	Evento	Valor Unitário
08/02/2014	Remuneração	R\$582,136710
08/08/2014	Remuneração	R\$713,940410

AGENDA DE EVENTOS – 2015

1ª série

Data	Evento
08/02/2015	Remuneração
08/08/2015	Remuneração
08/08/2015	Amortização

2 série

Data	Evento
08/02/2015	Remuneração
08/08/2015	Remuneração
08/08/2015	Amortização

OBRIGAÇÕES ADICIONAIS DA EMISSORA

No decorrer do exercício de 2014 a Emissora cumpriu, regularmente e dentro do prazo a todas as obrigações previstas na Escritura de Emissão.

A Emissora tem o dever de respeitar trimestralmente os seguintes índices e limites financeiros:

- (i) a razão entre (A) a diferença entre a Dívida Líquida e a Dívida SFH e (B) Patrimônio Líquido deverá ser sempre igual ou inferior a 0,80 (oitenta centésimos) ; e
- (ii) a razão entre (A) a soma do Total de Recebíveis e Imóveis a Comercializar e (B) a soma de Dívida Líquida, Imóveis a Pagar e Custos e Despesas a Apropriar deverá ser sempre igual ou maior a 1,50 (um inteiro e cinquenta centésimos) ou menor que 0 (zero);

Para os fins desta alínea, entende-se por:

“Dívida Líquida” corresponde à somatória, apurada com base nas demonstrações financeiras consolidadas da Emissora: (a) do valor de principal, juros e, quando devidos, demais encargos, inclusive moratórios, das dívidas de curto e de longo prazo decorrentes de: (i) qualquer mútuo, financiamento ou empréstimo, (ii) títulos de renda fixa, conversíveis ou não, em circulação no mercado de capitais local e/ou internacional, e (iii) instrumentos derivativos, menos (b) o somatório dos valores em caixa, bancos e aplicações financeiras;

“Dívida SFH” corresponde à somatória de todos os contratos de empréstimo da Emissora cujos recursos sejam oriundos do Sistema Financeiro de Habitação;

“Imóveis a Pagar” corresponde ao somatório das contas a pagar por aquisição de imóveis menos a parcela referente à permuta;

“Custos e Despesas a Apropriar” conforme indicado nos releases de divulgação dos resultados da Emissora;

“Patrimônio Líquido” é o patrimônio líquido da Emissora, excluídos os valores da conta reservas de reavaliação, se houver;

“Total de Recebíveis” corresponde à soma dos valores a receber de clientes de curto e longo prazo da Emissora, refletidos ou não nas demonstrações financeiras consolidadas, conforme indicado nos releases de divulgação dos resultados da Emissora, em função da prática contábil aprovada pela Resolução do Conselho Federal de Contabilidade n.º 963/03; e

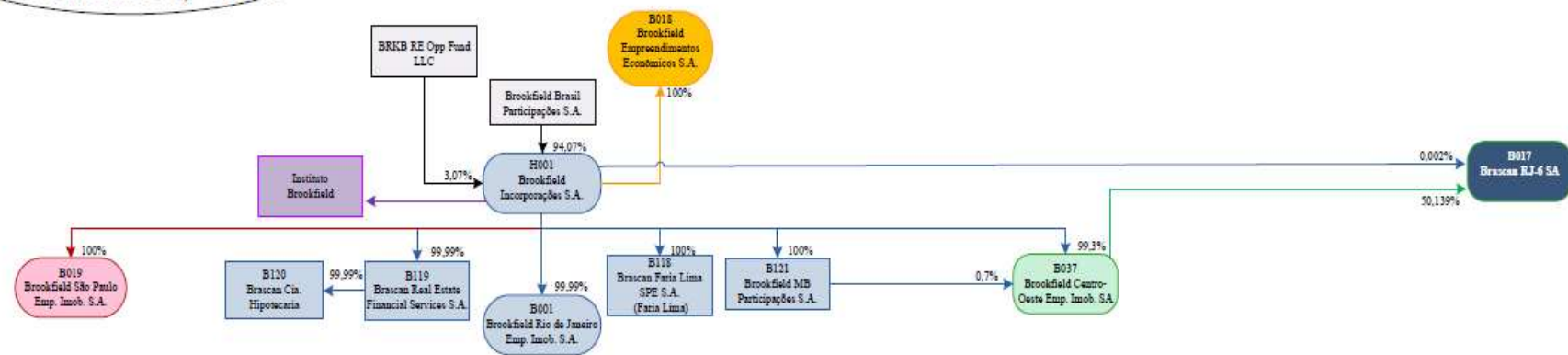
“Imóveis a Comercializar” é o valor apresentado na conta imóveis a comercializar do balanço patrimonial consolidado da Emissora.

Segue abaixo quadro demonstrativo referente ao exercício de 2014:

		1º Tri 2014	2º Tri 2014	3º Tri 2014	4º Tri 2014
(1)	Dívida Líquida - Dívida SFH	1.446.690	1.130.732	1.224.827	1.395.374
(2)	Patrimônio Líquido	2.186.503	2.014.509	1.559.633	1.933.721
(3)	Total de Recebíveis + Imóveis a comercializar	8.733.395	8.533.699	8.174.367	7.788.756
(3)	Dívida Líquida + Imóveis a pagar + Custos e despesas a apropriar	5.528.630	5.113.817	5.100.366	4.909.628
(i)	(1) / (2) < ou = 0,8	0,66	0,56	0,79	0,72
(ii)	(3) / (4) > ou = 1,5 ou < 0	1,58	1,67	1,60	1,59

ORGANOGRAMA

BISA SIMPLIFIED
CORPORATE CHART
December 31, 2014



EXISTÊNCIA DE OUTRAS EMISSÕES DE DEBÊNTURES

Nos termos da alínea “k” do artigo 12 da Instrução CVM nº 28/83, informamos que este Agente Fiduciário atua nas seguintes emissões de debêntures:

5ª Emissão Pública de Debêntures da Brookfield Incorporações S.A., que possui as seguintes características:

Emissora:	Brookfield Incorporações S.A
Emissão:	5ª Emissão
Valor da emissão:	R\$500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais)
Quantidade de debêntures emitidas:	50.000 (cinquenta mil)
Espécie:	Garantia Real
Prazo de vencimento:	24/02/2018
Garantias:	Fiança e Alienação Fiduciária de Ações
Eventos de resgate:	A Emissora poderá realizar, a seu exclusivo critério, a partir da Data de Emissão, o resgate antecipado facultativo total das, ou a amortização extraordinária parcial facultativa das Debêntures, ambos com pagamento de prêmio.
Amortização:	Será realizada em três parcelas semestrais consecutivas, ressalvadas as hipóteses de Vencimento Antecipado e Resgate Antecipado Facultativo, devidas em 24 de fevereiro de 2017, 24 de agosto de 2017 e na Data de Vencimento
Conversão:	Não conversível em ações
Repactuação:	Não se aplica
Inadimplemento:	A Emissora encontra-se adimplente com suas obrigações

PARTICIPAÇÃO NO MERCADO

A Brookfield Incorporações S.A. (BM&F Bovespa: BISA3) é uma das incorporadoras líderes do mercado imobiliário brasileiro, com operações que incluem a aquisição de terrenos, desenvolvimento de produtos, marketing, vendas, construção e serviço de atendimento ao cliente. A Brookfield Incorporações oferece uma ampla gama de produtos nos segmentos residencial e de escritórios com foco no segmento de média renda residencial.

A Brookfield Incorporações está presente nas principais regiões metropolitanas no Brasil (São Paulo, Rio de Janeiro, Distrito Federal, Goiânia e Campinas) e no Interior de São Paulo, que compreendem parte relevante do mercado de incorporação brasileiro.

CLASSIFICAÇÃO DE RISCO

FitchRatings

Classe	Rating Atual	Rating Anterior	Última Alteração
Debêntures 4ª Emissão	BBB+(bra)	BBB+(bra)	25/03/2015

Moody's Investors Service

Classe	Rating Atual	Rating Anterior	Última Alteração
Debêntures 4ª Emissão	Baa2.br	A3.br	16/07/2014

ALTERAÇÕES ESTATUTÁRIAS

No exercício de 2014 a Emissora realizou a alteração estatutária descrita abaixo:

Em 03 de dezembro de 2014 foi realizada Assembleia Geral Extraordinária que aprovou: (i) o aumento do capital social da Emissora no valor de R\$ 50.000.000,00, passando-o de R\$2.543.247.634,80 para R\$2.593.247.634,87 e sua homologação, com a consequente alteração do art. 5º do Estatuto Social e a aprovação do valor de R\$ 830.000.000,00 destinado à formação da reserva de capital; e (ii) a alteração do art. 22 do Estatuto Social em razão da redução do número mínimo de diretores de 06 (seis) para 04 (quatro).

No exercício de 2015 a Emissora realizou a alteração estatutária descrita abaixo:

Em 31 de março de 2015 foram aprovados, em Assembleia Geral Extraordinária, (i) a alteração da redação do artigo 5º, caput, do Estatuto Social, a fim de ajustá-la ao aumento de capital o qual passa a vigorar com a seguinte redação: “Artigo 5 - O capital social da Companhia é de R\$ 2.633.247.634,80 (dois bilhões, seiscentos e trinta e três milhões, duzentos e quarenta e sete mil, seiscentos e trinta e quatro reais e oitenta centavos), totalmente subscrito e integralizado, dividido em 1.353.447.622 (um bilhão, trezentas e cinquenta e três milhões, quatrocentas e quarenta e sete mil, seiscentas e vinte e duas) ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal.

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Em 18 de dezembro de 2014 e em 23 de dezembro de 2014 a Brookfield Incorporações S.A. (“Companhia”), em atendimento ao disposto no artigo 157, parágrafo 4º, da Lei nº 6.404/1976 e na Instrução nº 358/2002 da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), comunicou aos seus acionistas e ao mercado em geral que recebeu, em 15 de dezembro de 2014, o Ofício/CVM/SEP/GED-1/nº 633/2014 da CVM e e em 22 de dezembro de 2014, o ofício/CVM/SEP/GED-1/nº 633/2014, por meio dos quais foi aprovado o pedido de conversão do registro de companhia aberta da Companhia da Categoria “A” para a Categoria “B”, submetido em 05 de dezembro de 2014. Diante disso, as ações de emissão da Companhia, a de 05/01/2015, não mais estarão listadas para negociação na BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias.

PRINCIPAIS RUBRICAS

BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO - R\$ MIL

ATIVO	2012	AV%	2013	AV%	2014	AV%
ATIVO CIRCULANTE	4.532.119	46,1%	4.529.731	50,2%	4.378.325	54,4%
Caixa e equivalentes de caixa	814.979	8,3%	788.604	8,7%	535.810	6,7%
Aplicações financeiras	191.379	1,9%	186.884	2,1%	28.024	0,3%
Contas a receber	1.779.588	18,1%	1.956.823	21,7%	2.046.730	25,4%
Estoques	1.421.715	14,4%	1.357.423	15,0%	1.261.182	15,7%
Tributos a recuperar	52.089	0,5%	1.229	0,0%	571	0,0%
Despesas antecipadas	60.877	0,6%	58.313	0,6%	45.931	0,6%
Outros ativos circulantes	211.492	2,1%	180.455	2,0%	460.077	5,7%
ATIVO NÃO CIRCULANTE	4.299.314	43,7%	3.547.893	39,3%	3.002.053	37,3%
Aplicações financeiras	267.091	2,7%	1.196	0,0%	3.261	0,0%
Contas a receber	2.020.136	20,5%	1.606.401	17,8%	984.664	12,2%
Estoques	1.593.246	16,2%	1.507.247	16,7%	1.670.025	20,8%
Tributos diferidos	29.662	0,3%	98.207	1,1%	3.203	0,0%
Créditos com partes relacionadas	105.072	1,1%	75.136	0,8%	56.383	0,7%
Outros ativos não circulantes	284.107	2,9%	259.706	2,9%	284.517	3,5%
PERMANENTE	1.007.432	10,2%	945.892	10,5%	667.008	8,3%
Investimentos	437.035	4,4%	381.097	4,2%	353.234	4,4%
Imobilizado	69.294	0,7%	63.026	0,7%	49.929	0,6%
Intangível	501.103	5,1%	501.769	5,6%	263.845	3,3%
Diferido	-	-	-	-	-	-
TOTAL DO ATIVO	9.838.865	100,0%	9.023.516	100,0%	8.047.386	100,0%

BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO - R\$ MIL

PASSIVO	2012	AV%	2013	AV%	2014	AV%
PASSIVO CIRCULANTE	3.104.606	31,6%	2.685.259	29,8%	3.345.156	41,6%
Obrigações sociais e trabalhistas	67.394	0,7%	69.517	0,8%	42.581	0,5%
Fornecedores	111.085	1,1%	214.976	2,4%	140.567	1,7%
Obrigações fiscais	29.619	0,3%	14.672	0,2%	41.597	0,5%
Empréstimos e financiamentos	1.112.400	11,3%	1.276.719	14,1%	1.628.886	20,2%
Debêntures	247.619	2,5%	296.168	3,3%	387.833	4,8%
Outras obrigações	1.475.459	15,0%	697.089	7,7%	930.916	11,6%
Provisões	61.030	0,6%	116.118	1,3%	172.776	2,1%
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	3.880.520	39,4%	4.154.579	46,0%	2.768.509	34,4%
Empréstimos e financiamentos	1.866.037	19,0%	2.019.943	22,4%	975.035	12,1%
Debêntures	835.074	8,5%	588.740	6,5%	238.662	3,0%
Outras obrigações	878.502	8,9%	1.164.864	12,9%	1.035.162	12,9%
Tributos diferidos	194.367	2,0%	206.144	2,3%	196.979	2,4%
Provisões	106.540	1,1%	174.888	1,9%	322.671	4,0%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	2.853.739	29,0%	2.183.678	24,2%	1.933.721	24,0%
Capital social realizado	2.528.256	25,7%	2.528.256	28,0%	2.578.256	32,0%
Reserva de capital	(7.442)	(0,1%)	(34.156)	(0,4%)	849.272	10,6%
Reservas de lucros	181.618	1,8%	-	-	-	-
Lucros/Prejuízos Acumulados	-	-	(475.803)	(5,3%)	(1.707.809)	(21,2%)
Ajustes de avaliação patrimonial	151.307	1,5%	151.307	1,7%	151.307	1,9%
Partic. acionistas Não Controladores	-	-	14.074	0,2%	62.695	0,8%
TOTAL DO PASSIVO	9.838.865	100,0%	9.023.516	100,0%	8.047.386	100,0%

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - R\$ MIL

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO	2012	AV%	2013	AV%	2014	AV%
Receita de vendas e/ou serviços	2.736.489	1184,9%	2.997.923	(7157,2%)	2.068.984	(1459,4%)
(-)Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(2.505.549)	(1084,9%)	(3.039.810)	7257,2%	(2.210.750)	1559,4%
(=) Resultado Bruto	230.940	100,0%	(41.887)	100,0%	(141.766)	100,0%
(-) Despesas com vendas	(169.249)	(73,3%)	(151.416)	361,5%	(110.676)	78,1%
(-) Despesas gerais e adm.	(189.908)	(82,2%)	(178.223)	425,5%	(179.336)	126,5%
(-) Outras despesas operacionais	(86.981)	(37,7%)	(147.575)	352,3%	(446.866)	315,2%
Resultado da equivalencia patrimonial	(2.369)	(1,0%)	(6.999)	16,7%	(21.297)	15,0%
(=) Resultado antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	(217.567)	(94,2%)	(526.100)	1256,0%	(899.941)	634,8%
(+) Receitas Financeiras	125.745	54,4%	136.711	(326,4%)	103.169	(72,8%)
(-) Despesas Financeiras	(222.231)	(96,2%)	(295.029)	704,3%	(309.590)	218,4%
(=) Resultado antes dos Tributos sobre o Lucro	(314.053)	(136,0%)	(684.418)	1634,0%	(1.106.362)	780,4%
IR e CS sobre o Lucro	(73.951)	(32,0%)	(1.975)	4,7%	(123.768)	87,3%
(=) Resultado Líq. Operações Continuadas	(388.004)	(168,0%)	(686.393)	1638,7%	(1.230.130)	867,7%
Resultado Líq. Operações Descontinuadas	-	-	-	-	-	-
(=) Lucro/Prejuízo do período	(388.004)	(168,0%)	(686.393)	1638,7%	(1.230.130)	867,7%

COMENTÁRIOS SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA EMISSORA

Índices de Liquidez:

Liquidez Geral: de 1,26 em 2012, 1,18 em 2013 e 1,21 em 2014

Liquidez Corrente: de 1,46 em 2012, 1,69 em 2013 e 1,31 em 2014

Liquidez Seca: de 1,00 em 2012, 1,18 em 2013 e 0,93 em 2014

Liquidez Imediata: de 0,32 em 2012, 0,36 em 2013 e 0,17 em 2014

Estrutura de Capitais:

A Companhia apresentou um índice de Participação de Capital de terceiros de 244,77% em 2012, 313,92% em 2013 e 316,16% em 2014. O Índice de Composição do Endividamento variou de 75,97% em 2012, 65,70% em 2013 e 60,01% em 2014. O grau de imobilização do Patrimônio Líquido variou em 35,30% em 2012, 43,32% em 2013 e 34,49% em 2014. A Empresa apresentou um Índice de Imobilização dos Recursos não Correntes de 78,80% em 2012, em 2013 de 70,90% e 78,03% em 2014.

Rentabilidade:

A Rentabilidade do Ativo em 2012 foi de -3,94%, a de 2013 resultou em -7,28% e a de 2014 -14,41%. A Margem Líquida foi de -14,18% em 2012, -22,90% em 2013 e -59,46% em 2014. O Giro do Ativo foi de 0,28 em 2012, em 2013 foi de 0,32 e em 2014 foi de 0,24. A Rentabilidade do Patrimônio Líquido foi de -13,60% em 2012, -27,25% em 2013 e -59,75% em 2014.

Recomendamos a leitura completa das Demonstrações Contábeis, Relatório de Administração e Parecer dos Auditores Independentes para melhor análise da situação econômica e financeira da Companhia.

Gráfico: Composição da Dívida (Valores em R\$ mil)

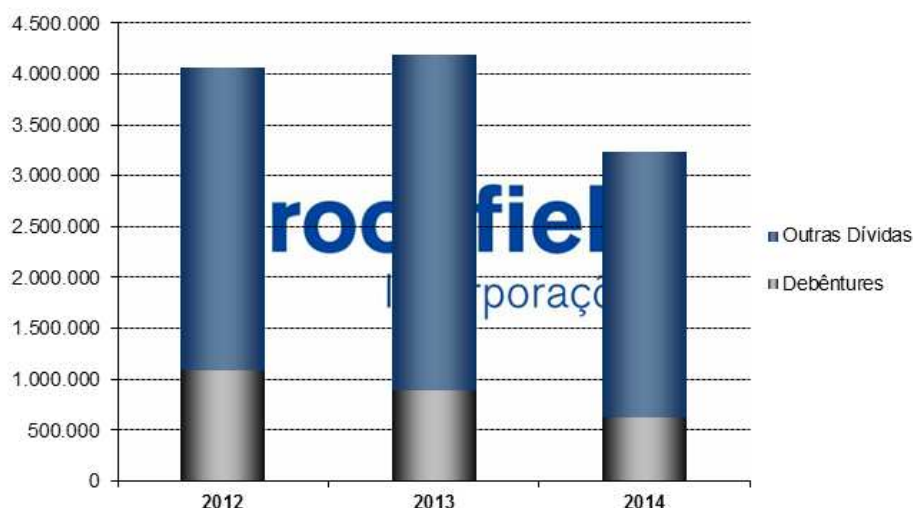
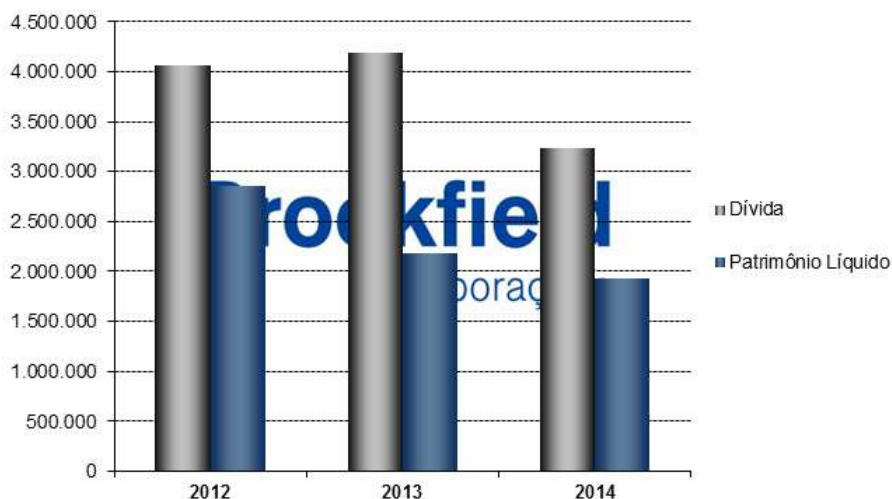


Gráfico: Dívida X PL (Valores em R\$ mil)



GARANTIA

A presente emissão não possui garantia já que é da espécie quirografária ou sem preferência e não confere qualquer privilégio especial ou geral aos titulares, bem como não ficou agregado nenhum bem da Emissora visando garantir execução judicial ou extrajudicial;

PARECER

Não temos conhecimento de eventual omissão ou inverdade, contida nas informações divulgadas pela Emissora ou, ainda, o inadimplemento ou atraso na obrigatória prestação de informações, que manteve atualizado seu registro de companhia aberta perante a CVM – Comissão de Valores Mobiliários no decorrer do exercício de 2014.

As demonstrações financeiras da Emissora foram auditadas pela Ernst & Young Auditores Independentes, cujo parecer não apresentou ressalva, mas a ênfase transcrita abaixo:

“Ênfase

Conforme descrito na Nota 2, as demonstrações financeiras individuais (Controladora) e consolidadas preparadas de acordo com a IFRS aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária consideram adicionalmente a Orientação OCPC 04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Essa orientação trata do reconhecimento da receita desse setor e envolve assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias, conforme descrito em maiores detalhes na Nota 2.2. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.”

DECLARAÇÃO

Declaramos estar aptos e reafirmamos nosso interesse em permanecer no exercício da função de Agente Fiduciário dos Debenturistas, de acordo com o disposto no artigo 68, alínea “b” da lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1.976 e no artigo 12, alínea “I”, da Instrução CVM 28 de 23 de novembro de 1.983.

São Paulo, abril de 2015.



“Este Relatório foi elaborado visando o cumprimento do disposto no artigo 68, § primeiro, alínea “b” da Lei nº 6404/76 e do artigo 12 da Instrução CVM nº 28 /83, com base nas informações prestadas pela Companhia Emissora. Os documentos legais e as informações técnicas que serviram para sua elaboração, encontram-se a disposição dos investidores para consulta na sede deste Agente Fiduciário”

“As informações contidas neste Relatório não representam uma recomendação de investimento, uma análise de crédito ou da situação econômica ou financeira da Emissora, nem tampouco garantia, explícita ou implícita, acerca do pontual pagamento das obrigações relativas aos títulos emitidos sob forma de debêntures”