

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA

Data base: 31.12.2009



CYRELA BRAZIL REALTY S.A. E EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES
CNPJ/MF N° 73.178.600/0001-18
Rua Professor Manoelito de Ornellas, 303, 7° andar, cj.71, Chácara Santo Antonio
CEP 04719-917, São Paulo - SP

Identificação da Companhia	Cyrela Brazil Realty S.A. e Empreendimentos e Participações
Sede	Rua Professor Manoelito de Ornellas, 303, 7° andar, cj.71, Chácara Santo Antonio, CEP 04719-917, São Paulo - SP
Categoria	Emissor registrado na categoria A.
Diretoria de Relações com Investidores	- Endereço: Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, 1455 3° andar, Vila Olímpia, CEP 04543-011, São Paulo – SP - Diretor de Relações com Investidores: Sr. Luis Largman <ul style="list-style-type: none">• telefone: (55) (11) 4502-3153• fax: (55) (11) 4502-3225• email: ri@cyrela.com.br
Auditores Independentes da Companhia	Terco Grant Thornton Auditores Independentes Soc. Simples
Agente Escriturador	Banco Bradesco S.A.
Atendimento aos Acionistas	Realizado por nosso agente escriturador, Banco Bradesco S.A. Departamento de Ações e Custódia Telefone de contato: (0xx11) 3684-9495 e-mail: 4010.acecustodia@bradesco.com.br Site: www.bradescocustodia.com.br
Jornais nos quais a Companhia divulga informações	"Folha de São Paulo" e "Diário Oficial do Estado de São Paulo".
Site na Internet	www.cyrela.com.br As informações constantes do <i>site</i> da Companhia não são parte integrante deste Formulário de Referência, nem se encontram incorporadas por referência a este.

10. COMENTÁRIOS DOS DIRETORES

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 2009, 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 2009, era de R\$3,8 bilhões, um acréscimo de 81,6%, ou R\$1,7 bilhões a maior, em relação a 31 de dezembro de 2008. Deste aumento, R\$729,3 milhões foram provenientes do lucro do exercício.

Em 31 de dezembro de 2009, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$1,7 bilhão. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$934,5 milhões e o índice dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 24,3% comparado a 54,3% em 31 de dezembro de 2008, equivalente a 1,0 vez o EBITDA em 2009.

Os financiamentos imobiliários (SFH) contabilizam R\$ 1,2 bilhão ou 45,2% do total do endividamento. Excluindo financiamentos SFH, a Companhia possui caixa líquido de R\$ 255,9 milhões. A relação entre caixa líquido (sem SFH) e patrimônio líquido seria de 6,6% ao final de 2009 e 0,3 vezes EBITDA.

Não há hipótese de resgate de ações de emissão da Companhia além das legalmente previstas, tampouco emissão de títulos conversíveis em ações.

c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Em 31 de dezembro de 2009, a relação entre dívida líquida e geração de caixa (EBITDA) era de uma vez e os recebíveis em carteira líquido do custo das construções futuras somavam R\$ 6,4 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 de prazos são longos e seus índices de acompanhamento de desempenho financeiro (*covenants*) são rigorosamente acompanhados por agentes fiduciários.

Após a 3ª emissão de debêntures realizada em setembro de 2009 e a emissão primária de ações realizada em outubro de 2009, a Companhia alongou seu perfil de endividamento corporativo. Mais recentemente, em janeiro de 2010, realizou as seguintes operações:

- (i) Contratou uma linha de crédito no montante de R\$ 300 milhões que deverá ser sacada até novembro de 2010;
- (ii) Concluiu o processo de resgate da 1ª Série da 2ª Emissão de debêntures cuja repactuação de taxas era em janeiro de 2010;
- (iii) Concluiu o processo de recompra de debêntures da 2ª Série da 2ª emissão cuja repactuação está programada para janeiro de 2011, reduzindo consideravelmente seu endividamento de curto prazo.

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. Nos anos de 2007 e 2008 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 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. Além das dívidas já contraídas, a Companhia conta ainda com uma linha de crédito contratada junto ao Banco do Brasil no valor de R\$ 300 milhões, com vigência até novembro de 2010 e vencimento de 48 meses.

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 2009, o seguinte perfil de endividamento:

	Em 31 de Dezembro de			Milhares de dólares Estadunidenses	
	<u>2009</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Empréstimos - moeda estrangeira	87.060	46.740	14.170	20.000	8.000
Empréstimos - moeda nacional	213.416	237.499	88.097	-	-
Financiamentos - moeda nacional	1.190.338	730.703	201.739	-	-
Juros a pagar - moeda nacional	4.729	4.963	1.002	-	-
Juros a pagar - moeda estrangeira	477	871	281	373	159
Total	1.496.020	1.020.776	305.289	20.373	8.159
Curto prazo	366.629	155.421	76.762	-	-
Longo prazo	1.129.391	865.355	228.527	-	-

Os empréstimos em moeda estrangeira, no montante total equivalente a US\$ 50.000, estão sujeitos a variação da taxa LIBOR, juros de 3,5% ao ano (US\$ 20.000) e juros de 4,3% ao ano (US\$ 30.000); acrescido de variação cambial e com vencimento para em setembro de 2011 e junho de 2012, tendo como garantia o aval do acionista controlador.

Os empréstimos em moeda nacional estão sujeitos a juros que variam entre 10,5% a 12% ao ano, 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\$ 1.156.767 em 31 de dezembro de 2009 (12/2008: R\$ 748.768).

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

Em 31 de Dezembro de

Ano	<u>2009</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
2009		-	132.614
2010	530.255	351.305	49.245
2011	336.715	337.413	32.656
2012	164.960	117.841	12.878
2013	86.387	57.502	1.134
2014	11.074	1.294	-
Total	1.129.391	865.355	228.527

Debêntures

	Em 31 de Dezembro de		
	<u>2009</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Debêntures	1.109.410	999.500	500.000
(-) Gastos com debêntures a amortizar	(7.521)	(3.092)	(1.839)
Total	1.101.889	996.408	498.161
Juros sobre debêntures	25.226	50.567	13.510
Total	1.127.115	1.046.975	511.671

- 1) 1ª Emissão de Debêntures Simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, para distribuição pública, em série única, realizada em 1º de abril de 2007, no montante de R\$500 milhões 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.
- 2) 2ª Emissão de Debêntures Simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, para distribuição pública, realizada em 05 de janeiro de 2008, no montante de R\$499,5 milhões, em duas séries remuneradas a 100% do CDI acrescidas de 0,65% a.a. com vencimento em 10 anos e repactuação da remuneração prevista para 2010 (1ª Série) e 2011 (2ª Série); e
- 3) 3ª Emissão de Debêntures Simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, para distribuição pública com esforços restritos de colocação, no montante de R\$ 350 milhões, realizada em 1º de setembro de 2009, em série única, remunerada a 100% do CDI acrescidas de 0,81% a.a. com vencimento em 05 anos a contar da data de sua emissão.

(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

A Companhia celebrou, no final de 2009, com o Banco do Brasil S.A., um Convênio para Abertura de Linha de Crédito com vigência até novembro de 2010 e limite de R\$300 milhões. Este valor deverá ser sacado no prazo de vigência do convênio com prazo de vencimento máximo de 48 meses contados da data em que for celebrado o respectivo instrumento de crédito para a contratação da operação de crédito. Para maiores detalhes, vide itens 10.8 e 10.9.

(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\$ 1.156.767 em 31 de dezembro de 2008 (R\$ 748.768 em 31 de dezembro de 2007).

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

(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 três emissões de Debêntures da Companhia devem respeitar os seguintes índices financeiros:

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

PATRIMONIO LIQUIDO

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

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

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

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 2009.

g. limites de utilização dos financiamentos já contratados

O volume de contratos assinados no Sistema Financeiro da Habitação é de R\$ 5,53 bilhões, sendo que os limites de crédito que a empresa dispõe juntos aos bancos é de 2,5 vezes maior. Os recursos tomados em 31/12/2009 são de R\$ 1,51 bilhões.

h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Informações sobre Demonstração do Resultado(1)	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de		
	2009	2008	2007
	(Em milhares de R\$, exceto se indicado de outra forma)		
Receita operacional bruta	4.233.993	2.967.449	2.079.441
Incorporação e revenda de imóveis	4.144.237	2.907.848	2.021.964
Loteamento	48.079	22.974	8.363
Locação de imóveis	-	-	698
Prestação de serviços e outras	41.677	36.627	48.416
Deduções da Receita Operacional	(146.168)	(120.008)	(80.899)
Receita operacional líquida	4.087.825	2.847.441	1.998.542
Custos das vendas realizadas	(2.678.571)	(1.764.861)	(1.221.567)
Dos imóveis vendidos e revendidos	(2.622.089)	(1.723.828)	(1.196.492)
Dos loteamentos	(28.626)	(12.725)	(5.221)
Dos imóveis locados e serviços	(27.856)	(28.308)	(19.854)
Lucro bruto	1.409.254	1.082.580	776.975
Receitas (despesas) operacionais	(437.297)	(640.585)	(267.337)
Despesas com vendas	(291.291)	(366.684)	(262.987)
Despesas gerais e administrativas	(215.766)	(212.648)	(133.653)
Despesas com honorários da administração	(9.189)	(9.394)	(3.297)
Equivalência patrimonial	28.715	(542)	-
Despesas financeiras	(225.335)	(201.520)	(116.922)
Receita financeira	210.802	190.740	144.188
Outras receitas (despesas) operacionais	64.767	(40.537)	105.334
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	971.957	441.995	509.638
Imposto de renda e contribuição social	(114.127)	(112.399)	(65.527)
Impostos diferidos	(40.233)	(36.247)	(20.538)
Do exercício	(73.894)	(76.152)	(44.989)
Lucro líquido antes da participação dos empregados	857.830	329.596	444.111
Participações dos empregados	(30.932)	(4.055)	(3.000)
Lucro líquido antes da participação de minoritários	826.898	325.541	441.111
Participação de minoritários	(97.549)	(47.833)	(54.350)

Lucro líquido do exercício	729.349	277.708	386.761
----------------------------	---------	---------	---------

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

Receita Operacional Bruta. 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 Operacional Líquida. 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 de Vendas e Serviços. 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. 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 12,3%, passando de R\$588,7 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 para R\$516,3 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 8,1%, passando de 20,7% no período encerrado em 31 de dezembro de 2008 para 12,6% 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 1,3% passando de R\$222,0 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 para R\$224,9 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.

Resultados Operacionais referentes aos Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2008 comparados com 2007

Receita Operacional Bruta. A nossa receita operacional bruta aumentou 42,7%, passando de R\$2,1 bilhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2007 para R\$3,0 bilhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008.

Incorporação Imobiliária Residencial. A nossa receita proveniente de incorporações imobiliárias residenciais aumentou 43,8%, passando de R\$2,0 bilhões (equivalente a 97,2% da receita bruta total) no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2007 para R\$2,9 bilhões (equivalente a 98,0% da receita bruta total) no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008, refletindo a construção e entrega de unidades lançadas e vendidas nos períodos anteriores.

Loteamentos. A receita de loteamentos aumentou 174,7%, passando de R\$8,4 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2007, equivalente a 0,4% da receita bruta total no período, para

R\$23,0 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008, equivalente a 0,8% da receita bruta total no período, principalmente em função do reconhecimento de novos loteamentos.

Prestação de Serviços. A receita de prestação de serviços reduziu 25,4%, passando de R\$49,1 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2007, que representava 2,3% da nossa receita anual bruta, para R\$36,6 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008, representando 1,2% da receita anual bruta, em função da redução da receita de construção que reflete a redução do volume da taxa de administração, uma vez que nossos parceiros constroem a maior parte das obras lançadas nos últimos dois anos.

Deduções da Receita Bruta. Representado basicamente pelos impostos sobre vendas, que alcançaram 3,9% das receitas operacionais brutas em 31 de dezembro de 2007 e 4,0% em 31 de dezembro de 2008, atingindo R\$80,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2007 e R\$120,0 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008.

Receita Operacional Líquida. A nossa receita operacional líquida aumentou 42,5%, passando de R\$2,0 bilhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2007 para R\$2,8 bilhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008, em função das razões discutidas acima.

Custo de Vendas e Serviços. O nosso custo de vendas e serviços aumentou 44,5%, passando de R\$1,2 bilhão no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2007 para R\$1,8 bilhão no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008, principalmente em função do crescimento do custo de incorporação imobiliária residencial, que representou 97,7% do custo total.

Incorporação Imobiliária Residencial. O valor do custo das nossas incorporações imobiliárias residenciais aumentou 44,1%, passando de R\$1,2 bilhão no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2007 para R\$1,7 bilhão no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 decorrente, principalmente pelo início da construção de novos empreendimentos e pela nova prática que adotamos a partir do terceiro trimestre de 2008, de capitalizar os juros decorrentes da emissão de debêntures. A margem bruta de incorporação residencial foi de 38,3% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 e 38,5% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2007.

Loteamentos. O nosso custo de loteamentos aumentou 143,8%, passando de R\$5,2 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2007, para R\$12,7 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 em função do início da construção de novos loteamentos. A margem bruta de loteamentos foi de 35,1% no período no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2007 e de 42,3% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008.

Prestação de Serviços. O custo dos serviços prestados aumentou 42,6%, passando de R\$19,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2007 para R\$28,3 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008, em função do crescimento do volume de comissões sobre vendas, pois, em verdade os serviços prestados pela Seller e Construtora, operam com margens mínimas, sendo seus objetivos, de fato viabilizarem a incorporação imobiliária.

Lucro Bruto. O nosso lucro bruto aumentou 39,3%, passando de R\$777,0 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2007 para R\$1,1 bilhão no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008. Como percentual da receita líquida, o lucro bruto reduziu 0,9%, passando de 38,9% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2007 para 38,0% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008. O decréscimo na margem bruta decorre principalmente de mudanças do nosso mix de produtos com a entrada nos segmentos econômico e super-econômico. Além disso, a amortização de juros capitalizados (SFH e debêntures) no ano de 2008, passou a compor o custo de construção, reduzindo a margem bruta do segmento de incorporação imobiliária. No ano de 2007, estas amortizações, especialmente juros sobre debêntures, foram registradas como despesas financeiras.

Despesas Operacionais. As nossas despesas operacionais, excluindo o resultado financeiro e as outras receitas (despesas) operacionais líquidas, aumentaram 47,2%, passando de R\$399,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2007 para R\$588,7 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 pelos motivos descritos nas rubricas abaixo “Despesas com Vendas” e “Despesas Gerais e Administrativas”. Como percentual da receita líquida, as despesas operacionais aumentaram 0,7%, passando de 20,0% no período encerrado em 31 de dezembro de 2007 para 20,7% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008.

Despesas com Vendas. As despesas com vendas aumentaram 39,4%, passando de R\$263,0 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2007 para R\$366,7 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008. As despesas comerciais referem-se, basicamente, às vendas contratadas durante os anos de 2008 e 2007. Tais despesas representaram 8,0% e 6,0% das vendas contratadas os anos de 2008 e 2007. O acréscimo de 2,0% deveu-se à desaceleração econômica assistida em setembro de 2008, adiou-se o lançamento da grande maioria dos empreendimentos que seriam realizados neste ano, entretanto, diversas despesas comerciais já estavam em andamento e parte delas não pôde ser evitada.

Despesas Gerais e Administrativas. As despesas gerais e administrativas aumentaram 62,1% passando de R\$136,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2007 para R\$222,0 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008, em função, sobretudo, dos seguintes fatores: (i) criação da estrutura de pessoal focada no nosso crescimento geográfico; (ii) criação de estrutura de pessoal focada no segmento econômico; (iii) criação de estrutura de pessoal focada no segmento de loteamentos também com abrangência nacional.

Receitas de Participação em Subsidiárias. Em abril de 2007 nossa subsidiária Agra Empreendimentos completou com sucesso a sua oferta pública inicial de ações. Por esta razão, a participação acionária de seus acionistas foi valorizada em aproximadamente R\$715,0 milhões, com a conseqüente diluição de sua participação no capital social de 42,5% para 19,0% após o encerramento da oferta. Apesar da oferta ter resultado na diluição proporcional de nossa participação no capital social, ela também gerou uma receita de R\$102,7 milhões sem gerar efeito caixa, a qual nós contabilizamos integralmente no segundo trimestre de 2007. O resultado negativo de nossa equivalência no montante de R\$42,7 milhões no exercício de 2008 ainda reflete o início 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 diminuiu 139,5%, passando de R\$27,3 milhões de receita financeira no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2007 para R\$10,8 milhões de despesas financeiras no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008, principalmente em função dos seguintes fatores: (i) maiores despesas financeiras decorrentes do maior volume de dívida corporativa cujo montante somou R\$1,3 bilhão no final do período, gerando despesas no montante de R\$138,5 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008; e (ii) redução de 19,0% dos rendimentos de aplicação financeira decorrente, principalmente, da perda financeira em aplicações em fundos multimercado no valor de R\$29 milhões.

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 71,5%, passando de R\$65,5 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2007 para R\$112,4 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008. 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 representam 3,3% sobre a receita líquida para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2007 e 3,9%

sobre a receita líquida para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008, portanto, mantendo-se em linha com as alíquotas da base de tributação vigente no país.

Lucro líquido. O nosso lucro líquido reduziu 28,2%, passando de R\$386,8 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2007 para R\$277,8 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008, pelas razões descritas acima.

BALANÇO PATRIMONIAL

	Em 31 de dezembro de		
	2009	2008	2007
Informações sobre Balanço Patrimonial - Ativo	<i>(Em milhares de R\$, exceto se indicado de outra forma)</i>		
Ativo Circulante	6.747.892	5.061.543	2.591.924
Disponibilidades	213.186	91.385	87.256
Aplicações Financeiras	1.348.497	732.397	418.885
Títulos e Valores Mobiliários	282	220	62
Contas a Receber	2.812.154	1.714.066	849.967
Imóveis a Comercializar	2.080.663	2.274.240	1.073.307
Contas Correntes com Parceiros nos Empreendimentos	104.884	98.161	25.531
Impostos e Contribuições a Compensar	52.250	29.288	18.521
Despesas com Vendas a Apropriar	14.658	37.604	26.380
Despesas Antecipadas	11.833	8.585	11.569
Demais Contas a Receber	109.485	75.597	80.446
Realizável a longo prazo	3.549.271	2.090.626	1.922.738
Contas a Receber	1.736.802	946.966	743.478
Aplicações Financeiras	103.791	39.631	176.656
Contas a Receber por Desapropriação	4.812	9.479	19.802
Partes Relacionadas	362.767	352.763	315.618
Impostos e Contribuições a Compensar	34.479	38.826	32.581
Impostos de Renda e Contribuição Social Diferidos	17.207	34.720	17.580
Imóveis a Comercializar de Longo Prazo	1.281.092	651.621	570.386
Demais Contas a Receber	8.321	16.620	46.637
Ativo Permanente	253.527	405.334	267.043
Investimentos em Controladas e Coligadas	12.210	222.770	152.583
Imobilizado	133.139	96.452	47.146
Intangível	108.178	86.112	67.314
Total do Ativo	10.550.690	7.557.503	4.781.705
Passivo Circulante	3.822.157	2.929.240	1.569.235
Empréstimos e Financiamentos	366.629	155.421	76.762
Juros sobre Debêntures	25.226	50.567	13.510
Fornecedores	257.277	50.227	49.570
Impostos e Contribuições a Recolher	79.171	135.092	75.403
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	159.413	4.571	9.027
Salários, encargos sociais e participações	55.829	23.213	12.226
Contas a Pagar por Aquisição de Imóveis	203.469	296.220	316.259

Dividendos a Pagar	198.907	65.956	14.574
Partes Relacionadas	124.467	139.397	81.004
Contas-Corrente com Parceiros nos Empreendimentos	302.788	255.166	29.364
Adiantamento de Clientes	1.947.765	1.685.914	810.999
Demais Contas a Pagar Circulante	101.216	67.496	80.537
Exigível a Longo Prazo	2.623.150	2.218.586	1.090.654
Empréstimos e Financiamentos	1.129.391	865.355	228.527
Debêntures	1.101.889	996.408	498.161
Fornecedores	35.117	43.412	37.759
Impostos e Contribuições a Pagar	11.927	-	-
Contas a Pagar por Aquisição de Imóveis	102.079	126.663	103.698
Tributos a Pagar e Processos Trabalhistas	18.739	29.028	26.258
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	165.532	135.110	103.600
Demais Contas a Pagar	58.476	22.610	92.651
Participação de Minoritários	252.579	288.728	232.851
Patrimônio Líquido	3.852.804	2.120.949	1.888.965
Capital Social	2.549.139	1.357.355	1.356.156
Opções Outorgadas Reconhecidas	40.362	23.522	6.157
Reserva de Lucros	1.270.889	740.447	528.695
Ações em Tesouraria	(11)	(11)	(11)
Ajustes Acumulados de Conversão	(7.575)	(364)	(2.032)
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	10.550.690	7.557.503	4.781.705

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\$1,7bilhões 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\$36,7 milhões 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.

Balanço Patrimonial referente aos Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2008 comparados com 2007

Ativo

Disponibilidades e Aplicações Financeiras. As nossas disponibilidades e aplicações financeiras totalizaram R\$863,4 milhões em 31 de dezembro de 2008, incluindo aplicações financeiras de longo prazo no montante de R\$39,6 milhões, representando 11,4% dos nossos ativos totais naquela data (14,3% dos

ativos totais em 31 de dezembro de 2007), um aumento de R\$180,6 milhões em relação a 31 de dezembro de 2007. A principal razão desse crescimento decorre basicamente de recursos obtidos em janeiro de 2008 quando da emissão da 2ª série de debêntures que ainda não foram consumidos integralmente nas operações.

Contas a Receber. As nossas contas a receber de clientes totalizaram R\$2,7 bilhões em 31 de dezembro de 2008, incluindo as contas a receber de longo prazo, no montante total de R\$947,0 milhões, representando 35,2% dos nossos ativos totais naquela data (33,3% em 31 de dezembro de 2007), um aumento de R\$1,1 bilhão em relação a 31 de dezembro de 2007. 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\$2,9 bilhões em 31 de dezembro de 2008, incluindo os estoques de longo prazo no montante de R\$651,6 milhões, totalizando 38,7% dos nossos ativos totais naquela data (34,4% em 31 de dezembro de 2007), um aumento de R\$1,3 bilhão em comparação com R\$1,6 bilhão em 31 de dezembro de 2007. O crescimento dos nossos estoques decorre de dois fatores principais: (i) crescimento de R\$1,1 bilhão nos estoques de terrenos destinados a novas incorporações imobiliárias, já avaliados pelo valor de mercado, que foram adquiridos durante os primeiros nove meses de 2008 e seus lançamentos postergados em função da crise iniciada em setembro de 2008, quando optamos por desacelerar nossas operações, realizando lançamentos somente de produtos que se mostravam líquidos e com financiamentos à construção já contratados; e (ii) acréscimo de R\$0,2 bilhão nos estoques de imóveis em construção quando comparamos os períodos encerrados em 31 de dezembro de 2008 e 2007, respectivamente, principalmente pela queda brusca da demanda ocorrida no quarto trimestre de 2008, em função da crise econômica que se iniciou naquele período.

Imobilizado. O nosso imobilizado líquido totalizou R\$99,1 milhões em 31 de dezembro de 2008, representando 1,3% do nosso ativo total naquela data (1,0% em 31 de dezembro de 2007), um aumento de R\$52,0 milhões em comparação com R\$47,1 milhões em 31 de dezembro de 2007. Substancialmente, o crescimento do nosso ativo imobilizado decorre do novo processo de capitalização de stand de vendas, que em 31 de dezembro de 2008 atingiu R\$75,0 milhões, sendo R\$38,1 milhões superior ao valor observado em 31 de dezembro de 2007, em função dos investimentos realizados nos primeiros nove meses de 2008, antes da crise, para fazer frente aos lançamentos previstos para 2009 e 2010, que foram posteriormente postergados.

Passivo

Empréstimos e Financiamentos. Nossos empréstimos e financiamentos totalizaram R\$2,1 bilhões em 31 de dezembro de 2008, incluindo os empréstimos e financiamentos de longo prazo, no montante total de R\$1,9 bilhões, representando 27,4% do total do nosso passivo e patrimônio líquido naquela data (17,1% em 31 de dezembro de 2007), um aumento de R\$1,3 bilhão em comparação com R\$817,0 milhões em 31 de dezembro de 2007. Este acréscimo decorre basicamente dos seguintes fatores (i) da emissão da 2ª série de debêntures, em janeiro de 2008, no montante de R\$500,0 milhões; (ii) maior uso dos recursos do SFH (Sistema Financeiro da Habitação), crescimento no montante de R\$528,9 milhões quando comparado com 2008 e 2007, 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 à instituições financeiras locais para serem utilizados nos próximos anos, no qual utilizamos R\$238,5 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008.

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\$422,9 milhões em 31 de dezembro de 2008, incluindo as contas a pagar por aquisição de imóveis de longo prazo, no montante total de R\$126,7 milhões, representando 5,6% do total do passivo e patrimônio líquido naquela data (8,8% em 31 de dezembro de 2007), um aumento de R\$2,9 milhões em comparação com 31 de dezembro de 2007.

Patrimônio Líquido. O nosso patrimônio líquido totalizou R\$2,1 bilhões em 31 de dezembro de 2008, representando 28,1% do nosso passivo total naquela data (39,5% em 31 de dezembro de 2007), um crescimento de R\$232,0 milhões em relação a R\$1,9 bilhão em 31 de dezembro de 2007. Tal crescimento decorreu basicamente lucro do exercício registrado no período.

Fluxo de Caixa

Atividades Operacionais

O caixa líquido utilizado nas atividades operacionais totalizou R\$ 1,5 bilhão milhões em 2009 em comparação a R\$ 910,1 milhões em 2008, principalmente em decorrência do aumento do valor dos imóveis a comercializar, 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 2009 e 2008, nossas atividades de investimento aumentaram em R\$ 222,0 milhões, de R\$ 77,9 milhões negativo no exercício social encerrado em 2008 para R\$ 144,1 milhões positivo no exercício social encerrado em 2009, decorrente de novos investimentos nas sociedades.

Atividades de Financiamento

Na comparação entre 2009 e 2008, nossas atividades de financiamento tiveram uma redução de R\$ 749,5 milhões, de R\$1,1 bilhão no exercício social encerrado em 2008 para R\$317,9 milhões no exercício social encerrado em 2009, em virtude do maior volume de pagamentos de empréstimos e financiamentos.

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	Exercícios encerrados em 31 de dezembro de		
	2009	2008	2007
Setor			
Incorporação Imobiliária Residencial	97,9	98,0	97,3
Loteamentos	1,1	0,8	0,4
Prestação de Serviços	1,0	1,2	2,3
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 2007, 2008 e 2009 são explicados em decorrência de alterações em volumes de vendas e introdução de novos produtos da Companhia.

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.

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. 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 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.

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. *Introdução ou alienação de segmento operacional*

Cisão Parcial em abril de 2007:

Transferimos parte de nossos ativos e obrigações para a Cyrela Comercial Properties (CCP), incluindo os aluguéis das lajes corporativas e shopping centers, conforme nossas demonstrações contábeis de 31 de dezembro de 2006. Como resultado, as mudanças em nossas posições financeiras no período compreendido entre a data base e a data da Cisão Parcial foram proporcionalmente reconhecidas pela CCP. Assim, a receita relacionada à Cisão Parcial dos ativos foi contabilizada em nossas demonstrações contábeis em 31 de dezembro de 2006. No entanto, no final do primeiro semestre de 2007, todas essas receitas, incluindo as receitas do primeiro trimestre, passaram a ser contabilizadas pela CCP, e as receitas provenientes de aluguéis de lajes corporativas e shopping centers e provisões de serviços administrativos relacionados a tais empreendimentos não são mais contabilizados pela Companhia. Dessa forma, não há receita relevante nesse segmento de 31 de dezembro de 2007 em diante.

b. *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 Assembléia 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 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:

a. *Mudanças significativas nas práticas contábeis*

A Companhia adotou na elaboração das demonstrações contábeis individuais e consolidadas de 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.

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

A seguir demonstramos os efeitos das mudanças de práticas contábeis sobre o resultado do exercício e o patrimônio líquido individual e consolidado da Companhia:

	Controladora			Consolidado		
	Patrimônio	Resultado	Resultado	Patrimônio	Resultado	Resultado
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Saldos antes das alterações da Lei 11.638/07 e MP 449/08	1.948.550	422.149	366.464	1.948.550	422.149	366.464
Permutas	-	(530)	(530)	(52.602)	121.803	46.163
Ajuste a valor presente	(326)	-	-	(17.607)	(24.233)	(24.488)
Depreciação de estande de vendas	(1.204)	(33)	(107)	(49.937)	(65.412)	(55.805)
Garantias de Construção	(383)	(210)	-	(21.848)	(15.911)	(5.950)
Plano de Opções de ações	-	(6.157)	(17.365)	-	(6.157)	(17.365)
Impairment de ágio	-	-	-	-	-	(12.204)
Impostos Diferidos	-	-	-	(1.755)	(17.745)	(9.051)
Variação Cambial Investimentos no exterior	-	2.032	(1.668)	-	2.032	(1.668)
Equivalência Patrimonial	(148.633)	(30.490)	(69.086)	-	-	-
Participação de acionistas minoritário	-	-	-	(7.317)	(29.765)	(8.388)
Saldos com a aplicação integral da Lei 11.638/07 e MP 449/08	1.798.024	386.761	277.708	1.798.024	386.761	277.708

c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Não há.

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.

Para homogenizar as práticas contábeis das sociedades brasileiras que se dedicam às atividades imobiliárias, o CFC aprovou a Resolução nº. 963 e o CPC 001/08, estabelecendo critérios e procedimentos específicos de avaliação, de registro de variações patrimoniais e de estruturação das demonstrações contábeis, bem como as informações mínimas a serem divulgadas em notas explicativas para as sociedades que se dedicam à compra, venda, incorporação, administração e locação de imóveis e loteamento de terrenos. Com relação às atividades de incorporação e loteamento de terrenos, tem-se as seguintes regras quanto à apropriação da receita nas vendas a prazo aplicadas aos nossos negócios:

- deve-se calcular o percentual dos custos incorridos com as unidades vendidas até o momento de apuração da receita, em relação aos custos totais orçados até a conclusão da obra;
- para a apuração da receita a ser apropriada no período, o percentual calculado acima deve ser aplicado ao valor total proveniente das unidades vendidas, ajustado de acordo com as condições contratuais (atualização monetária pelo INCC);
- os recebimentos referentes à venda de unidades que sejam superiores ao valor da receita de vendas a ser apropriada no período em questão, calculado conforme mencionado acima, devem ser registrados no passivo circulante ou exigível a longo prazo, como adiantamento de clientes;
- o valor da receita de vendas que seja superior ao valor recebido deve ser registrado em uma conta apropriada do ativo circulante ou realizável a longo prazo;
- os juros são apropriados ao resultado observando o regime de competência, independentemente

- de seu recebimento;
- o mesmo critério é aplicado às receitas com juros referentes à venda a prazo de unidades imobiliárias; e
 - dentre as despesas com vendas, as despesas com a montagem dos plantões de venda (stands de venda) e a decoração do apartamento modelo, ambos são levados ao ativo imobilizado e depreciados no prazo estimado da vida útil dos plantões e as comissões são diferidas e apropriadas de acordo com a realização das receitas; já as demais despesas com vendas são apropriadas diretamente ao resultado pelo regime de competência.
 - ajuste a Valor Presente – os ativos e passivos monetários são ajustados para a data das demonstrações financeiras, levando em consideração os fluxos de caixas contratuais.

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 contínuo, 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 contínua 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 2009:

<i>Deficiências encontradas</i>	<i>Recomendações</i>
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 2009, o que gerou a necessidade de implementação de controles manuais compensatórios. Esses controles compensatórios, baseados em planilhas eletrônicas, funcionaram de forma razoável para 2009 e demanda volume significativo de análises suplementares.	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 2009, 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.
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.	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.
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.	Recomenda-se efetuar uma revisão dos procedimentos de controle de obra, principalmente dado o aumento operacional e envolvimento de novas estruturas.
4. Certas rotinas do Sistema SAP ainda estão em processo de estabilização e para o encerramento de 2009 foram utilizados certos controles manuais compensatórios principalmente para a identificação de recebimentos e a realização de pagamentos.	Recomendou-se a intensificação dos processos de reconciliação manual e criação de grupos especiais de trabalho para eliminação de tais pendências.

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.

(v) contratos de recebimentos futuros ou financiamentos

A Companhia firmou em novembro de 2009 um convênio para abertura de linha de crédito com o Banco do Brasil S.A. até o limite de R\$300.000.000,00 (trezentos milhões de reais), com prazo de vigência de 12 meses da sua assinatura. Para maiores detalhes, vide item 10.9.

b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não existem outros itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia.

10.9 Comentários dos diretores em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.8

(a) como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras da Companhia; (b) natureza e propósito da operação; e (c) natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor da Companhia em decorrência da operação

Trata-se de convênio para abertura de linha de crédito que poderá ser utilizada pela Companhia conforme sua necessidade e nas condições estabelecidas no contrato, até o limite de R\$300.000.000,00 (trezentos milhões de reais). O valor do empréstimo destinar-se-á única e exclusivamente a reforçar o capital de giro da Companhia.

A linha de crédito será sacada de uma única vez e deverá ser paga no prazo de 48 meses contados da data de assinatura do respectivo instrumento de crédito em 3 parcelas anuais e consecutivas, nos valores de R\$43.000.000,00 (quarenta e três milhões de reais), R\$86.000.000,00 (oitenta e seis milhões de reais) e 171.000.000,00 (cento e setenta e um milhões de reais), vencendo-se a primeira delas 24 meses após a data de assinatura do mencionado instrumento de crédito e as demais no mesmo dia e mês dos anos subsequentes à data da liberação do crédito, que deverá ocorrer após a assinatura do respectivo instrumento de crédito.

A utilização de linha de crédito deverá ser feita por meio de operações financeiras e dependerá de prévia comunicação ao Banco do Brasil.

Os encargos financeiros aplicados para as operações de crédito concedidas no âmbito do convênio serão de 115% (cento e quinze por cento) do CDI, válidos até o fim da vigência do convênio.

A Companhia deverá pagar ao Banco do Brasil o valor de R\$1.200.000,00 (um milhão e duzentos mil reais), a título de comissionamento, na data do desembolso das operações de crédito, se tal desembolso ocorrer.

10.10 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\$ 50,7 milhões, R\$ 4,1 milhões e R\$ 3,5 milhões em 2009, 2008 e 2007, respectivamente.

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. Os desembolsos da Companhia em 2007 estavam principalmente relacionados a investimentos em TI.

(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 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.

Distribuição Pública de Ações

A Companhia realizou uma oferta pública de distribuição de ações em outubro de 2009, captando recursos no montante total de R\$1.182.500.000,00. Tais recursos serão destinados para adquirir terrenos para desenvolvimento de empreendimentos e para capital de giro.

(iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

Não aplicável.

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.

10.11 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".