

## Cyrela atinge geração de caixa de R\$ 403 milhões no 1T15.

São Paulo, 14 de maio de 2015 - A Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações ("CBR" ou "Companhia" ou "Cyrela") (BM&FBOVESPA: CYRE3; OTCQX: CYRBY), uma das maiores empresas do mercado imobiliário brasileiro na incorporação de empreendimentos residenciais, apresenta seus resultados referentes ao primeiro trimestre de 2015 (1T15). As informações financeiras e operacionais a seguir, exceto onde indicado o contrário, estão apresentadas em Reais (R\$), seguem as normas contábeis internacionais (IFRS) que consideram as orientações técnicas OCPC 04 e interpretação técnica ICPC 02 e os princípios brasileiros de contabilidade e normas para preparação de relatório financeiro aplicáveis às entidades de incorporação imobiliárias brasileiras e regulamentações pertinentes. As comparações referem-se aos mesmos períodos de 2014 e, eventualmente, ao quarto trimestre de 2014.

### MARGEM BRUTA

#### No trimestre:

34,8%, elevação de 1,6 p.p. vs. 1T14 e aumento de 2,5 p.p. vs. 4T14.

### GERAÇÃO DE CAIXA OPERACIONAL

#### No trimestre:

R\$ 403 milhões vs. R\$ 159 milhões no 1T14 e R\$ 362 milhões no 4T14.

### Lucro por Ação

#### No trimestre:

R\$ 0,27, 34,4% inferior vs. 1T14 e 32,2% inferior vs. 4T14.

### VENDAS

#### No trimestre:

R\$ 723 milhões, 53,3% inferior vs. 1T14 e 61,7% inferior vs. 4T14.

### LUCRO LÍQUIDO

#### No trimestre:

R\$ 101 milhões, 38,5% inferior vs. 1T14 e 33,0% inferior vs. 4T14.

### ROE

#### Return on Equity

(lucro líquido dos últimos 12 meses sobre o patrimônio líquido médio do período, excluindo participações minoritárias) de 10,6%.

#### CYRE3

(14/05/2015)

#### Nº. de Ações:

399.742.799

#### Valor de

#### mercado:

R\$ 4.357,2 milhões  
US\$ 1.450,9 milhões

#### Volume financeiro médio

#### 30 últimos pregões:

R\$ 28,1 milhões

#### Teleconferências sobre os Resultados do 1T15

Português  
(com tradução simultânea)

15 de maio de 2015  
11h00 (horário de Brasília)  
10h00 (US EDT)

+55 (11) 3193-1001 ou  
+55 (11) 2820-4001

+1 888 700-0802 (Estados Unidos)  
+1 786 924-6977 (outros países)

#### Contatos de RI:

Tel.: (55 11) 4502-3153

ri@cyrela.com.br

#### Visite o website de RI:

www.cyrela.com.br/ri

**Súmario**

<b>MENSAGEM DA ADMINISTRAÇÃO</b> .....	<b>3</b>
<b>PRINCIPAIS INDICADORES</b> .....	<b>5</b>
<b>DESEMPENHO OPERACIONAL</b> .....	<b>6</b>
<b>LANÇAMENTOS</b> .....	<b>6</b>
<b>VENDAS</b> .....	<b>8</b>
<b>VELOCIDADE DE VENDAS (VSO)</b> .....	<b>10</b>
<b>ESTOQUES</b> .....	<b>11</b>
<b>TERRENOS</b> .....	<b>14</b>
<b>OBRAS</b> .....	<b>15</b>
<b>Desempenho Econômico – Financeiro</b> .....	<b>17</b>
<b>RECEITA</b> .....	<b>17</b>
<b>CUSTO DOS BENS E/OU SERVIÇOS PRESTADOS</b> .....	<b>18</b>
<b>MARGEM BRUTA</b> .....	<b>19</b>
<b>VENDAS A RECONHECER</b> .....	<b>20</b>
<b>DESPESAS COMERCIAIS</b> .....	<b>21</b>
<b>DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS</b> .....	<b>22</b>
<b>EBITDA</b> .....	<b>23</b>
<b>RESULTADO FINANCEIRO</b> .....	<b>24</b>
<b>LUCRO LÍQUIDO E MARGEM LÍQUIDA</b> .....	<b>25</b>
<b>Destaques das Demonstrações Financeiras</b> .....	<b>27</b>
<b>CONTAS A RECEBER</b> .....	<b>27</b>
<b>TERRENOS</b> .....	<b>28</b>
<b>ENDIVIDAMENTO</b> .....	<b>30</b>
<b>GERAÇÃO DE CAIXA</b> .....	<b>33</b>
<b>ANEXO I – BALANÇO PATRIMONIAL</b> .....	<b>35</b>
<b>ANEXO II – DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO</b> .....	<b>36</b>
<b>ANEXO III – DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA</b> .....	<b>37</b>
<b>ANEXO IV – RECONHECIMENTO DE RECEITA</b> .....	<b>38</b>
<b>ANEXO V – LANÇAMENTOS</b> .....	<b>39</b>
<b>ANEXO VI – VENDAS</b> .....	<b>39</b>
<b>ANEXO VII – ESTOQUE DE TERRENOS</b> .....	<b>40</b>
<b>ANEXO VIII – EMPREENDIMENTOS ENTREGUES</b> .....	<b>42</b>
<b>ANEXO IX – MÉDIO + MCMV</b> .....	<b>43</b>
<b>Glossário</b> .....	<b>46</b>

## MENSAGEM DA ADMINISTRAÇÃO

Entramos em 2015 e a expectativa de um ambiente mais desafiador tem se confirmado em alguns aspectos. No cenário externo, a expectativa de aumento das taxas de juros dos Estados Unidos devido à recuperação da sua economia trouxe uma valorização do dólar frente a praticamente todas as outras moedas.

No cenário interno a inflação continua elevada e o governo tem utilizado o aumento das taxas de juros como um dos instrumentos para conter essa alta. Em abril a taxa Selic atingiu 13,25%. Ao mesmo tempo, o compromisso do governo e do congresso com o necessário ajuste fiscal na economia parece ter avançado e diversas medidas estão em fase de aprovação.

Esse momento de ajustes afeta diretamente a atividade da economia. Dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) mostram que a taxa de desemprego no país atingiu 6,2% em março, sendo esta a maior desde maio de 2011. Além disso, o aumento das necessidades financeiras dos cidadãos tem feito com que eles recorram aos saques nas aplicações de poupança. Dados oficiais do Banco Central do Brasil (BCB) evidenciam que neste primeiro trimestre, as captações na poupança tiveram saldo líquido negativo, o que diminui as fontes de financiamento para o setor e torna os bancos mais restritivos na concessão de crédito. Como consequência, temos observado uma diminuição das vendas do setor e um incremento marginal nas taxas de juros de novos financiamentos ao cliente final. Acreditamos que nesse ambiente, a solidez financeira da **Cyrela** aliada à geração de caixa nos coloca em uma posição privilegiada perante os desafios a serem enfrentados.

Além disso, nesse trimestre, temos pontos importantes a serem destacados. O início de 2015 foi marcado pelo término e entrega das últimas obras que ainda tínhamos em andamento nas praças de Salvador e Florianópolis. Além disto, nos próximos trimestres iremos concluir os projetos em construção em Natal.

A consequência da entrega das obras das safras problemáticas é a elevação no volume de estoque pronto, conforme já sinalizado anteriormente. Em nosso *landbank*, nós continuamos a distratar alguns terrenos que não fazem parte da nossa estratégia atual para concentrar nossos esforços em terrenos que possam gerar produtos bons e rentáveis para nossa empresa.

O grande destaque do trimestre foi a expressiva geração de caixa obtida pela Companhia. No primeiro trimestre do ano, geramos R\$ 403 milhões. Esse volume é consequência de alguns fatores principais: (i) maior volume de entrega de obras e (ii) menor desembolso com compra de terrenos. Dentro da estratégia de distribuição aos acionistas do caixa gerado, em 2015 recomparamos 4.361.300 ações correspondentes a um volume financeiro de R\$ 47 milhões.

Agradecemos mais uma vez a todos os nossos stakeholders, dos nossos clientes aos acionistas, por apoiarem e acreditarem nos nossos esforços em fazer da Cyrela, a cada dia, uma empresa ainda mais sólida, rentável e perene.

## PRINCIPAIS INDICADORES

	1T15	1T14	1T15 x 1T14	4T14	1T15 x 4T14
<b>Lançamentos <sup>(1)</sup></b>					
Número de Lançamentos	9	11	-18,2%	22	-59,1%
VGW Lançado - R\$ milhões (100%)	463	1.915	-75,8%	2.260	-79,5%
VGW Lançado - R\$ milhões (%CBR)	333	1.720	-80,6%	1.813	-81,6%
Participação CBR	72,0%	89,8%	-17,8 p.p.	80,2%	-8,2 p.p.
VGW Permutado - R\$ milhões (100%)	9	566	-98,3%	140	-93,3%
Preço Médio por m <sup>2</sup> (R\$) (ex-loteamentos)	4.782	9.711	-50,8%	6.825	-29,9%
Área útil lançada (m <sup>2</sup> )	96.707	197.172	-51,0%	454.791	-78,7%
Unidades Lançadas	1.606	2.406	-33,3%	6.168	-74,0%
<b>Vendas <sup>(2)</sup></b>					
Vendas Totais Contratadas - R\$ milhões (100%)	723	1.548	-53,3%	1.887	-61,7%
Vendas Totais Contratadas - R\$ milhões (%CBR)	580	1.363	-57,5%	1.473	-60,6%
Participação CBR	80,2%	88,0%	-7,8 p.p.	78,1%	2,2 p.p.
Preço Médio por m <sup>2</sup> (R\$) (ex-loteamentos)	6.272	7.593	-17,4%	5.760	8,9%
Unidades Vendidas	1.981	2.930	-32,4%	5.723	-65,4%
<b>Vendas de Lançamentos <sup>(2)</sup></b>					
Vendas Contratadas de Lançamentos do ano - R\$ milhões (100%)	146	909	-84,0%	1.192	-87,8%
Vendas Contratadas de Lançamentos do ano - R\$ milhões (%CBR)	112	853	-86,9%	926	-87,9%
Participação CBR	76,8%	93,8%	-17,0 p.p.	77,7%	-0,9 p.p.
Preço Médio por m <sup>2</sup> (R\$) (ex-loteamentos)	5.283	10.365	-49,0%	5.888	-10,3%
Unidades Vendidas	487	940	-48,2%	3.870	-87,4%
<b>Entregas</b>					
VGW Entregue - R\$ milhões (100%)	2.468	1.540	60,2%	1.810	36,3%
Unidades Entregues	6.959	4.814	44,6%	5.452	27,6%
<b>Banco de Terrenos</b>					
VGW potencial com permuta - R\$ milhões (100%)	54.903	50.921	7,8%	54.298	1,1%
VGW potencial sem permuta - R\$ milhões (100%)	46.851	43.424	7,9%	45.992	1,9%
Estoque de Terreno (mil m <sup>2</sup> )	22.013	9.423	133,6%	22.261	-1,1%
% Permuta sobre valor do terreno	73,0%	67,5%	5,5 p.p.	70,4%	2,6 p.p.
% CBR	85,7%	86,2%	-0,5 p.p.	86,1%	-0,4 p.p.
<b>Indicadores Financeiros</b>					
Receita Líquida (R\$ milhões)	1.035	1.315	-21,3%	1.531	-32,4%
Lucro Bruto (R\$ milhões)	361	438	-17,6%	495	-27,1%
EBITDA (R\$ milhões)	154	244	-36,9%	256	-39,8%
Lucro Líquido (R\$ milhões)	101	163	-38,5%	150	-33,0%
Margem Bruta	34,8%	33,3%	1,6 p.p.	32,3%	2,5 p.p.
Margem EBITDA	14,9%	18,5%	-3,7 p.p.	16,7%	-1,8 p.p.
Margem Líquida	9,7%	12,4%	-2,7 p.p.	9,8%	-0,1 p.p.
Lucro por Ação (R\$) <sup>(3)</sup>	0,27	0,41	-34,4%	0,39	-32,2%
Geração / Queima de Caixa <sup>(4)</sup>	403	159	152,8%	362	11%
<b>Backlog</b>					
	31/03/2015			31/12/2014	Var.
Receitas Líquida a Apropriar (R\$ milhões)	4.245			4.441	-4,4%
Resultado Bruto a Apropriar (R\$ milhões)	1.572			1.647	-4,6%
Margem a Apropriar	37,0%			37,1%	-0,1 p.p.

(1) incluindo as unidades permutadas

(2) líquido de rescisões e com permuta

(2') líquido de rescisões: vendas no trimestre de lançamentos do ano

(2'') líquido de rescisões: vendas no ano de lançamentos do ano

(3) O Lucro por Ação é calculado excluindo-se as ações em tesouraria

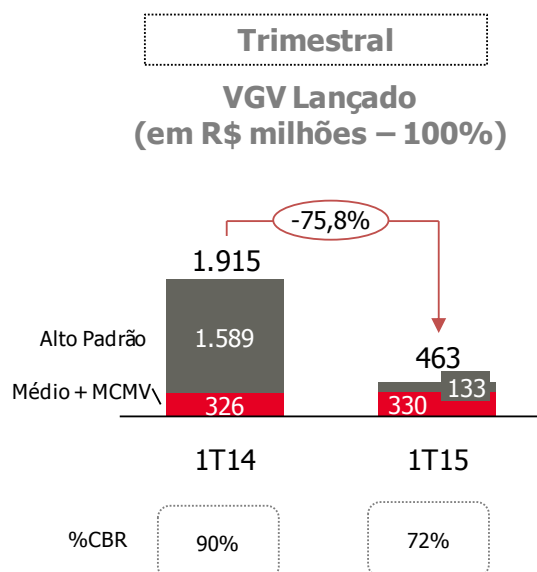
(4) geração de caixa desconsidera distribuição de dividendos, recursos destinados à recompra de ações e aquisição de participações societárias

## DESEMPENHO OPERACIONAL

Nota: informações detalhadas referentes a lançamentos estão ao final do relatório, em tabelas anexas.

## LANÇAMENTOS

No 1T15 os lançamentos somaram Valor Geral de Vendas (VGV) total de R\$ 463 milhões, volume 75,8% menor que o do mesmo período do ano anterior. Neste trimestre, não houve a assinatura de nenhum contrato no MCMV Faixa 1, assim como no 1T14.



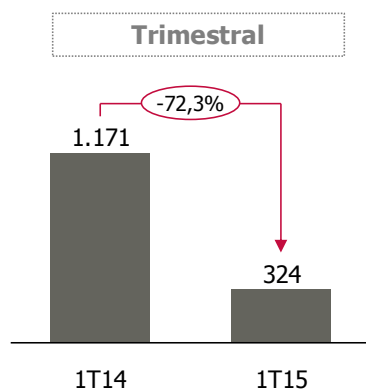
Neste trimestre a Companhia concentrou esforços em lançamentos de novas fases de produtos já lançados. Esses produtos representaram 57% do VGV total lançado no trimestre. Dos 9 produtos lançados no trimestre, 3 ocorreram em São Paulo, 1 em Belém e 5 no Rio de Janeiro.

Os lançamentos dos produtos de alto padrão somaram VGV total de R\$ 133 milhões e representaram 28,7% do total de lançamentos da Companhia no trimestre vs. uma participação de 83,0% no mesmo período do ano anterior.

A participação da Cyrela (%CBR) nos lançamentos do trimestre foi de 72%, sendo inferior à apresentada no mesmo período do ano passado (90%).

O valor permutado nos lançamentos do 1T15 atingiu R\$ 9 milhões vs. R\$ 566 milhões no 1T14. Excluindo o valor das permutas dos lançamentos e o MCMV Faixa 1, o volume lançado no %CBR neste trimestre foi 72,3% inferior ao mesmo período do ano anterior, passando de R\$ 1.171 milhões para R\$ 324 milhões.

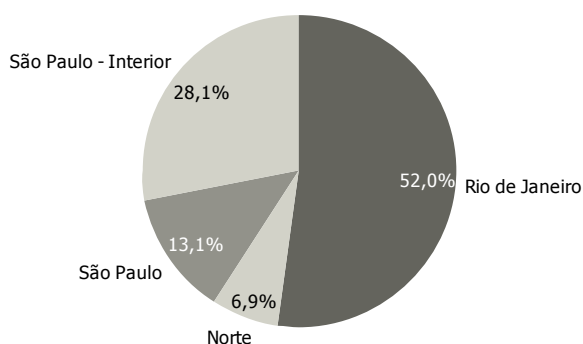
### VGV Lançado Ex-Permuta e MCMV Faixa 1 (em R\$ milhões – %CBR)



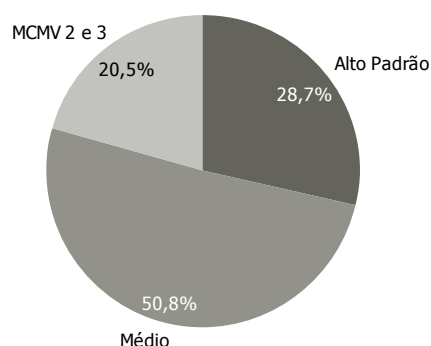
No 1T15 destacamos o lançamento do “Verdant Valley” (Living-RJ) e o “Living Friends” (Living-RJ), ambos com bom desempenho de vendas.

A distribuição dos lançamentos no ano por geografia e segmento pode ser vista abaixo:

### Lançamentos por região – 2015



### Lançamentos por produto – 2015



Do VGV lançado no ano, 80% são reconhecidos via consolidação 100% e 20% via equivalência.

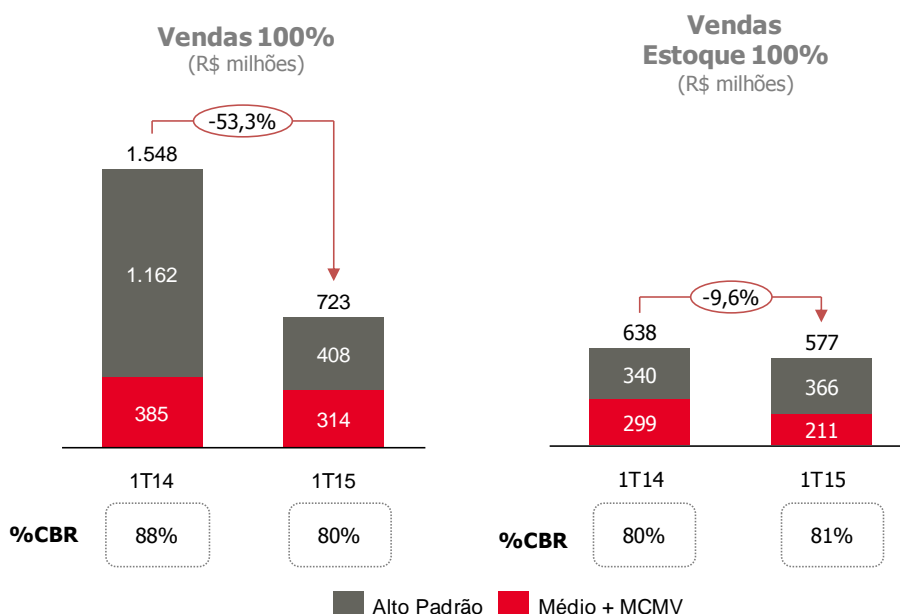
### VENDAS

Nota: informações detalhadas referentes a vendas contratadas estão ao final do relatório, em tabelas anexas.

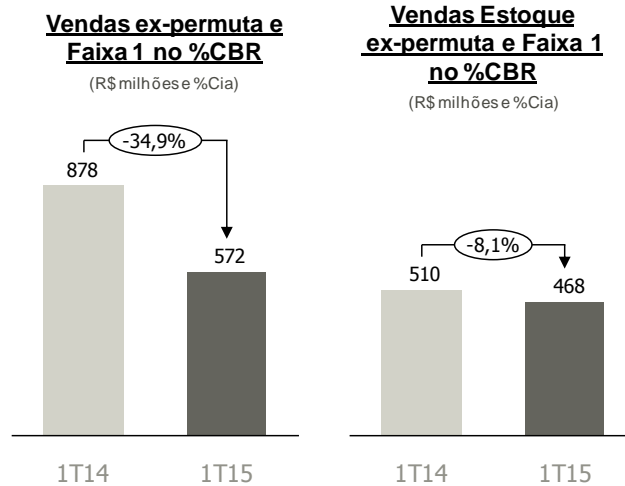
As vendas contratadas no trimestre alcançaram R\$ 723 milhões, 53,3% inferior ao volume do 1T14. Das vendas realizadas no trimestre, R\$ 146 milhões foram provenientes de vendas de lançamentos e R\$ 577 milhões referem-se a vendas de estoque (R\$ 638 milhões no 1T14). Em linha com a estratégia adotada de foco na venda dos estoques, do total das vendas realizadas no trimestre, 31% se refere a projetos lançados até 2013, 49% a projetos lançados em 2014 e o restante (20%) a lançamentos de 2015. As vendas de estoque pronto atingiram R\$ 145 milhões, o que equivale 10,5% da oferta destes produtos no início do período. Sul e Nordeste responderam por 40,9% do volume de vendas de estoque pronto no período.

A participação da Companhia neste trimestre foi de 80,2%, frente aos 88,0% registrados no mesmo trimestre do ano anterior.

No 1T15, as vendas dos produtos alto padrão somaram R\$ 408 milhões, e representaram 56,5% das vendas totais da Companhia no período.



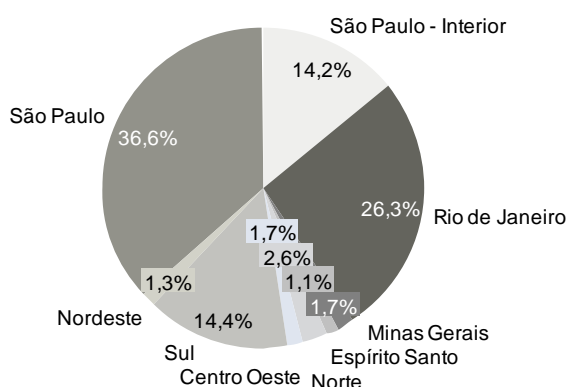
Ao excluirmos a permuta das vendas do trimestre e os contratos do MCMV Faixa 1, o volume vendido no %CBR passou de R\$ 878 milhões no 1T14 para R\$ 572 milhões no 1T15, uma redução de 34,9%.



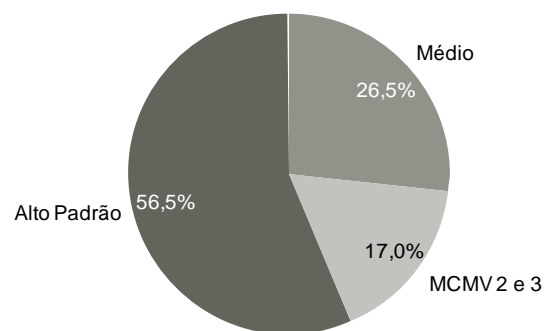
A segmentação geográfica das vendas no ano foi liderada por São Paulo com 36,6% do volume total vendido, seguido por Rio de Janeiro com 26,3% e Sul com 14,4%.

A distribuição das vendas no ano por geografia e segmento pode ser vista abaixo:

### Vendas por região – 2015



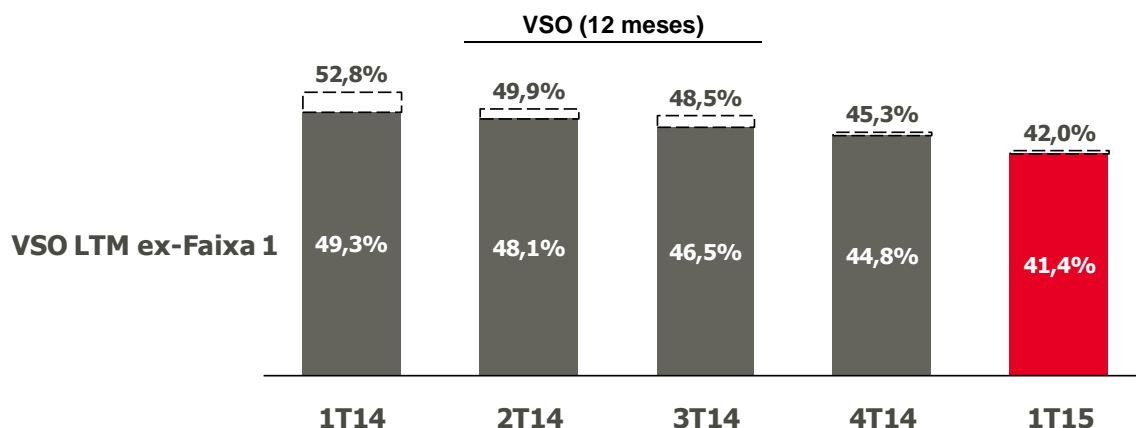
### Vendas por produto – 2015



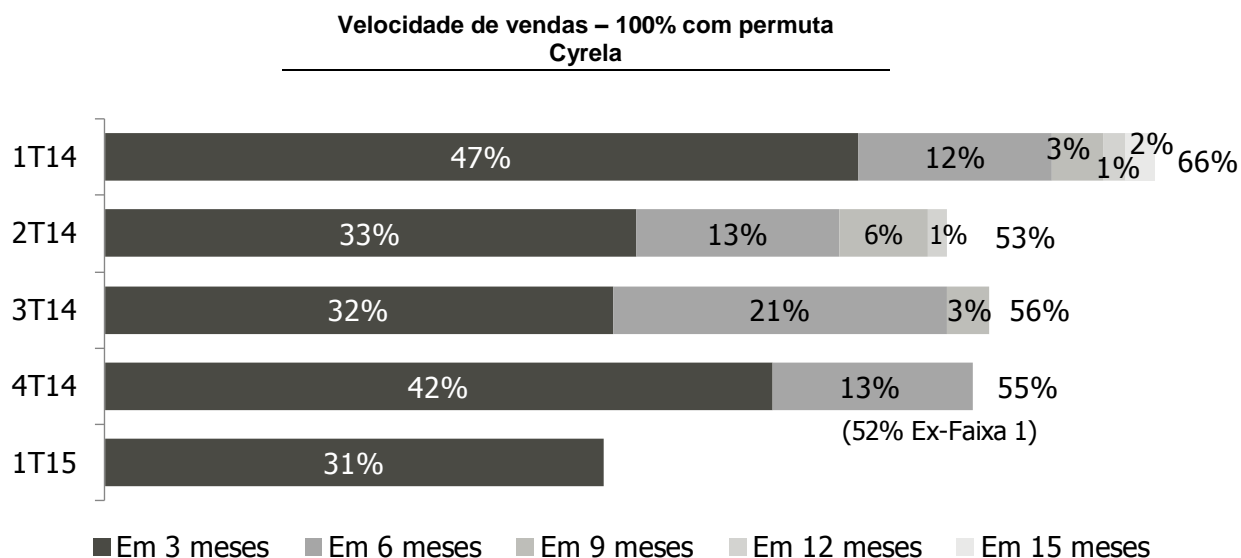
Das vendas realizadas no ano, 76% são reconhecidas via consolidação 100% e 24% via equivalência.

## VELOCIDADE DE VENDAS (VSO)

Em 12 meses, o VSO (Vendas Sobre Oferta) totalizou 42,0% (ante 45,3% no 4T14 e 52,8% no 1T14). Excluindo-se os contratos Faixa 1, o VSO anual totalizou 41,4%.



Observando a velocidade de vendas por safra de lançamentos, a safra lançada no 1T15 foi 31% vendida. Os projetos lançados entre o 1T14 e o 4T14 já possuem, na média, mais de 50% de vendas.

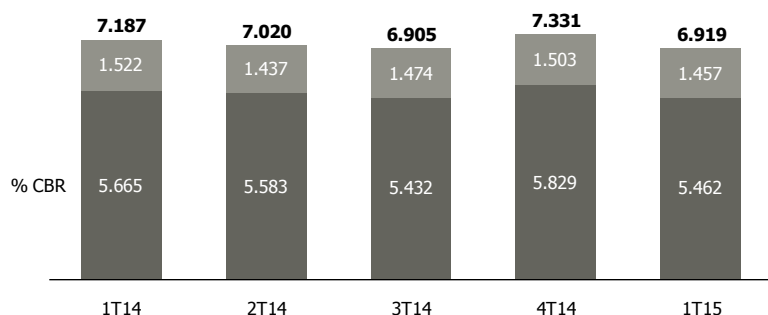


## ESTOQUES

Ao final do 1T15, o estoque (todas as unidades disponíveis para venda, inclusive as lançadas no período) a valor de mercado somava R\$ 6.919 milhões (100%) e R\$ 5.462 milhões (%CBR). Neste trimestre, o estoque total a valor de mercado apresentou redução quando comparado ao trimestre anterior, com uma queda de 5,6%.

Do estoque total de R\$ 6.919 milhões, a parcela correspondente ao estoque que será reconhecido de forma consolidada na receita é de R\$ 5.992 milhões (%CBR R\$ 4.993 milhões) enquanto R\$ 927 milhões (%CBR R\$ 468 milhões) serão reconhecidos na linha de equivalência patrimonial.

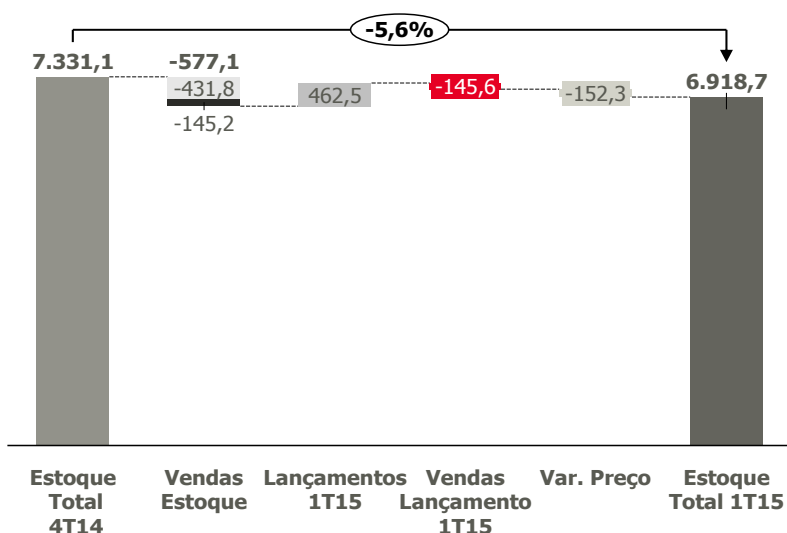
**Estoque a Valor de Mercado (R\$MM)**



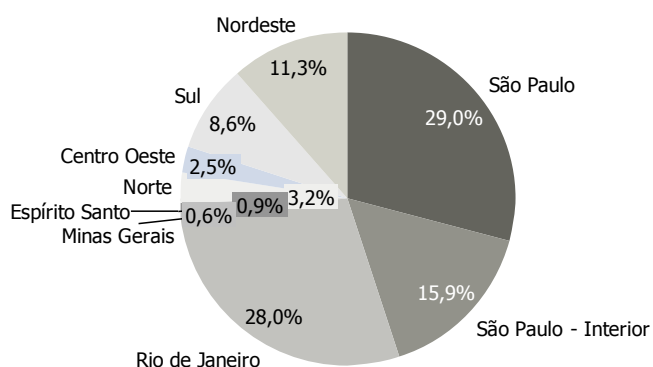
**Estoque por Safra de Entrega**

Estoque a Valor de Mercado	R\$ MM	%
Concluído	1.557	22,5%
A Entregar 2015	876	12,7%
A Entregar 2016	1.517	21,9%
A Entregar 2017	1.829	26,4%
A Entregar após 2017	1.139	16,5%
<b>Total</b>	<b>6.919</b>	<b>100%</b>

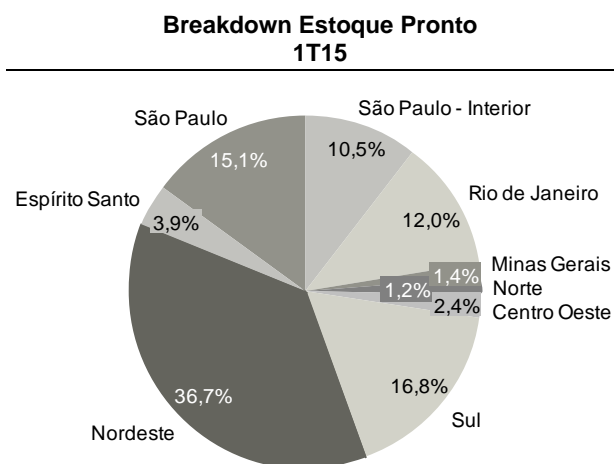
**Variação do Estoque (R\$ milhões)**



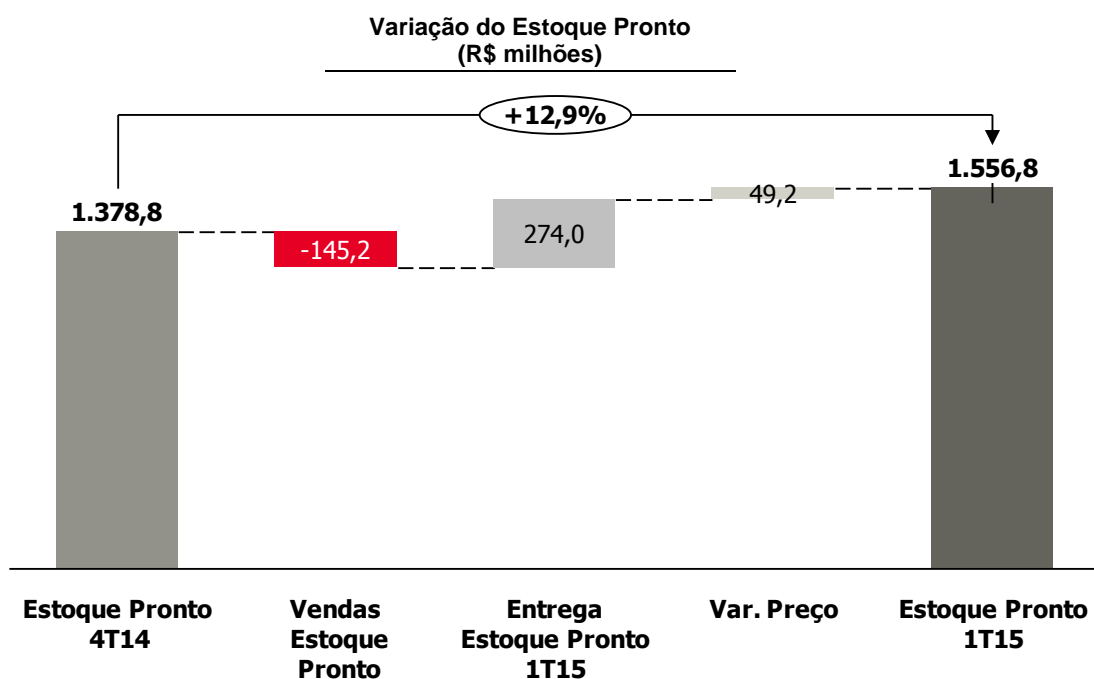
**Breakdown Estoque Total 1T15**



Neste trimestre, a Companhia foi capaz de vender 10,5% do seu estoque pronto no início do período. Entretanto, devido ao alto volume de entregas o estoque pronto da Companhia apresentou elevação, passando de R\$ 1.379 milhões no 4T14 para R\$ 1.557 milhões no 1T15. Deste total, os 10 maiores projetos respondem por 25%. As regiões Nordeste e Espírito Santo apresentam 40,6% de participação no estoque pronto total da Companhia.



Vale destacar que embora a **Cyrela** esteja vendendo seu estoque pronto em uma velocidade saudável, ainda existem obras em praças problemáticas em fase de entrega, o que tem contribuído para um incremento do estoque pronto da Companhia. O estoque pronto da Companhia passou de 2.9 mil unidades no final de 2014 para 3.4 mil unidades ao final do primeiro trimestre de 2015.



Do estoque pronto, a parcela correspondente ao estoque que será reconhecido de forma consolidada na receita é de R\$ 1.350 milhões (%CBR R\$ 1.114 milhões) enquanto R\$ 207 milhões (%CBR R\$ 118 milhões) serão reconhecidos na linha de equivalência patrimonial.

## TERRENOS

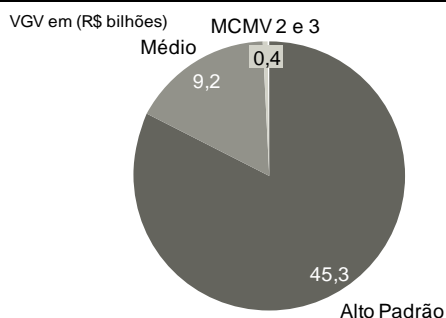
Nota: informações detalhadas referentes a terrenos estão ao final do relatório, em tabelas anexas.

Ao final do 1T15, o estoque de terrenos somava 22 milhões de metros quadrados área útil comercializável, com potencial de vendas total de R\$ 54,9 bilhões. A participação da Cyrela no estoque de terrenos é de 85,7%, ou o equivalente a R\$ 47,1 bilhões.

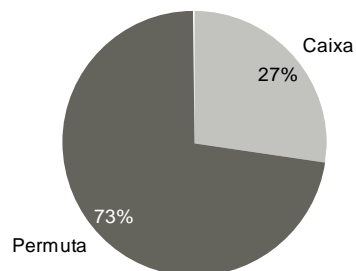
Durante o 1T15, foram adquiridos 3 terrenos sendo 2 em São Paulo e 1 na região Sul, pagando 97% do valor em permuta. Além disso, no 1T15, a Companhia distratou 7 terrenos, sendo 3 na regional São Paulo – Interior, 2 em São Paulo, 1 no Rio de Janeiro e 1 na região Sul. O impacto das operações de distrato de terrenos foi de R\$ 2,7 milhões negativos no resultado.

### Banco de Terrenos em 31/03/2015\*

#### Distribuição por Segmento (VGV em R\$bi)

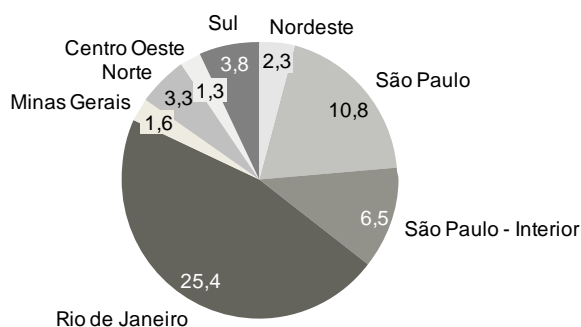


#### Forma de Aquisição (em %)



#### Distribuição por Região (VGV em R\$bi)

VGV em (R\$ bilhões)



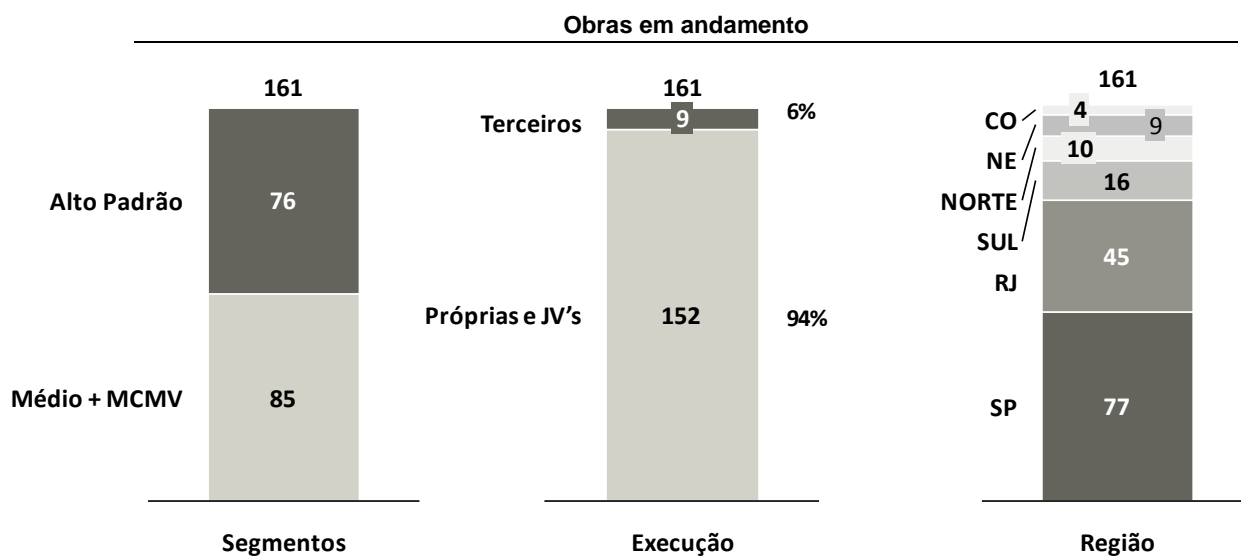
\*O VGV em landbank é baseado na última viabilidade de avaliação do terreno corrigida a INCC até a data de hoje

## OBRAS

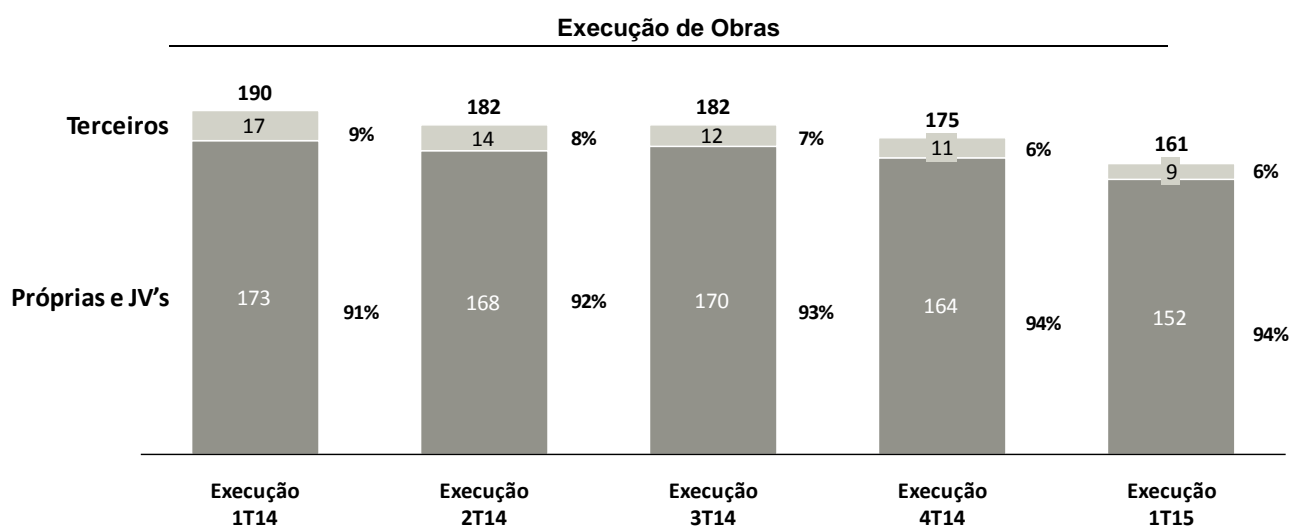
Nota: informações detalhadas referentes a unidades entregues estão ao final do relatório, em tabelas anexas.

A Cyrela entregou 31 projetos no trimestre, com 7 mil unidades que representavam R\$ 2,5 bilhões de VGV na data dos respectivos lançamentos. Além disso, neste trimestre a Companhia finalizou a entrega de todas as suas obras em Salvador e Florianópolis.

Ao final do 1T15, havia 161 obras em andamento, seguindo o critério de canteiros ativos, distribuídas conforme o gráfico abaixo nas visões de segmentos, execução e também de acordo com a distribuição geográfica. Do total de obras em andamento, 22 são canteiros de MCMV Faixa 1.



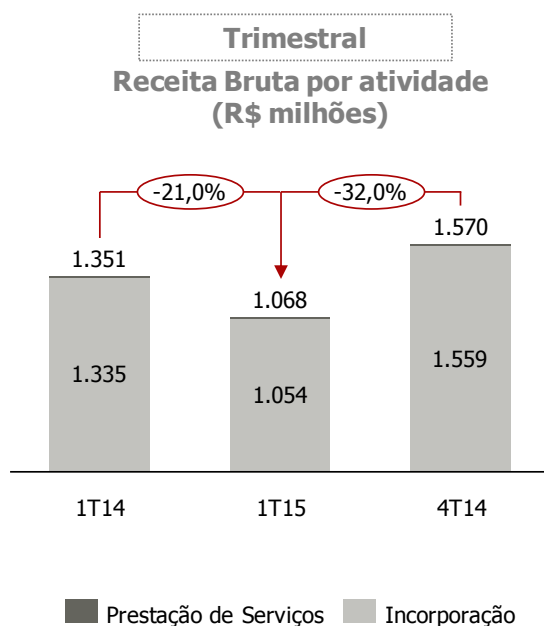
Seguindo o direcionamento estratégico para uma operação mais orgânica, a Companhia vem, desde 2012, reduzindo a participação de terceiros no controle da execução de suas obras. No fechamento deste trimestre, a participação das obras que estavam sendo geridas por equipes próprias ou parceiros, assim como no 4T14, atingiu o patamar de 94%. Isso reforça o compromisso da Cyrela com a gestão de custos e qualidade dos produtos ofertados. Dos lançamentos deste trimestre, nenhuma obra será executada por terceiros.



**Desempenho Econômico – Financeiro****RECEITA**

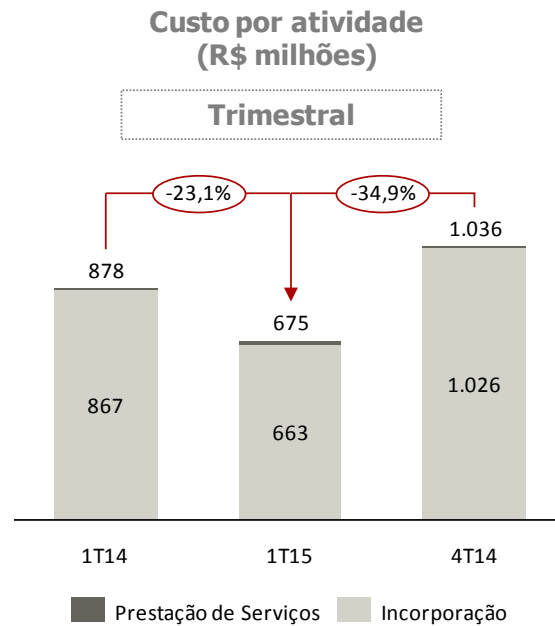
A receita bruta total da Companhia somou R\$ 1.068 milhões no 1T15, montante 21,0% inferior aos R\$ 1.351 milhões obtidos no 1T14 e 32,0% inferior aos R\$ 1.570 milhões registrados no 4T14.

A redução da receita bruta do trimestre é explicada, principalmente, pelo menor volume de vendas no período. Além disso, a proporção de estoque pronto nas vendas do período foi menor, quando comparamos com os trimestres anteriores, o que gera um menor reconhecimento de receita.



## CUSTO DOS BENS E/OU SERVIÇOS PRESTADOS

O custo total atingiu R\$ 675 milhões e foi 34,9% inferior ao registrado no 4T14 e 23,1% inferior ao registrado no 1T14.



O custo de incorporação, que representou 98,3% do custo total do trimestre, atingiu R\$ 663 milhões e foi 35,4% inferior ao registrado no 4T14 e 23,4% inferior ao registrado no 1T14.

## MARGEM BRUTA

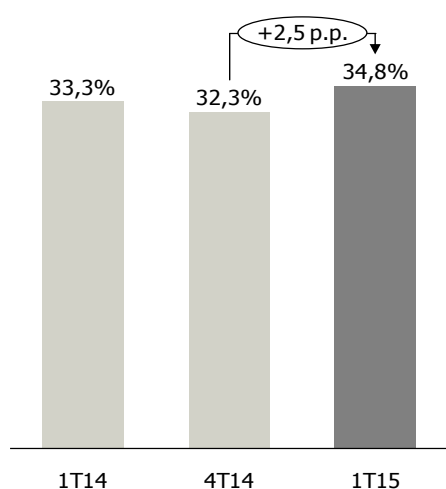
A margem bruta total da Companhia no 1T15 foi de 34,8% sendo 2,5 p.p. superior em relação ao 4T14 que apresentou margem de 32,3% e 1,6 p.p. superior à margem bruta do 1T14.

O crescimento da margem bruta do trimestre é explicado principalmente pelo maior percentual de venda de produtos lançados em 2014, que possuem margens maiores. No 1T15, a venda destes produtos representou aproximadamente 50% do total vendido. Soma-se a esse fato uma redução no volume vendido de estoque pronto das safras problemáticas, produtos estes que tipicamente possuem margens menores. Além disso, a Companhia apresentou economia em algumas obras, o que também contribuiu para a elevação da margem bruta.

A margem bruta ajustada do trimestre foi de 39,1%, sendo 2,1 p.p. superior à margem do 1T14 de 37,0% e 3,2 p.p. superior à margem bruta ajustada do 4T14.

Margem Bruta Ajustada	1T15	1T14	1T15 x 1T14	4T14	1T15 x 4T14
	R\$ MM	R\$ MM		R\$ MM	
Receita Líquida	1.035	1.315	-21,3%	1.531	-32,4%
Lucro Bruto	361	438	-17,6%	495	-27,1%
<b>Margem Bruta</b>	<b>34,8%</b>	<b>33,3%</b>	<b>1,6 p.p.</b>	<b>32,3%</b>	<b>2,5 p.p.</b>
Juros Apropriados no Custo	44	49	-9,2%	55	-20,2%
<b>Margem Bruta Ajustada</b>	<b>39,1%</b>	<b>37,0%</b>	<b>2,1 p.p.</b>	<b>35,9%</b>	<b>3,2 p.p.</b>

Evolução da Margem Bruta

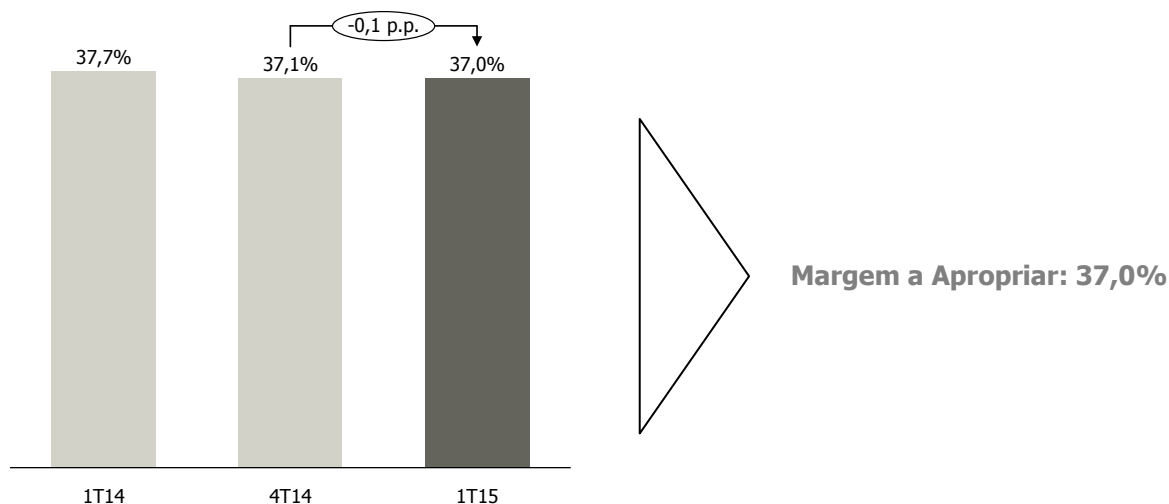


Lucro Bruto 1T15: R\$ 361 milhões  
Margem Bruta 1T15: 34,8%

## VENDAS A RECONHECER

Ao final do primeiro trimestre de 2015, a receita líquida de vendas a apropriar somava R\$ 4.245 milhões. A margem bruta dessa receita a apropriar, no trimestre, foi de 37,0%, 0,1 p.p inferior ao valor apresentado no 4T14 e 0,7 p.p. abaixo do apresentado no mesmo período do ano passado. Vale salientar que a margem bruta de backlog (Margem REF) não contempla o efeito AVP e juros de SFH. Tais efeitos tipicamente tem o impacto entre 4 e 5 p.p.

**Evolução da Margem Bruta de Backlog**



Vendas a Reconhecer (R\$ mil)	1T15	4T14	1T15 x 4T14	1T14	1T15 x 1T14
Receitas de Vendas a Apropriar	4.327	4.527	-4,4%	5.341	-19,0%
Impostos a apropriar	(81)	(86)	-5,6%	(108)	-25,0%
<b>Receita Líquida a Apropriar</b>	<b>4.245</b>	<b>4.441</b>	<b>-4,4%</b>	<b>5.233</b>	<b>-18,9%</b>
Custo Orçado das Unidades Vendidas a Apropriar	(2.674)	(2.793)	-4,3%	(3.258)	-17,9%
<b>Lucro Bruto a Apropriar</b>	<b>1.572</b>	<b>1.647</b>	<b>-4,6%</b>	<b>1.975</b>	<b>-20,4%</b>
<b>Margem Bruta a Apropriar</b>	<b>37,0%</b>	<b>37,1%</b>	<b>-0,1 p.p.</b>	<b>37,7%</b>	<b>-0,7 p.p.</b>

## DESPESAS COMERCIAIS

As despesas comerciais totalizaram R\$ 107 milhões no 1T15, uma redução de R\$ 25 milhões em relação ao 4T14 e um aumento de R\$ 1 milhão em relação ao 1T14. Em relação às vendas contratadas, a participação das despesas comerciais no trimestre foi de 14,9%, acima do 7,0% ocorrido no 4T14 e acima dos 6,8% apresentados no 1T14.

A redução em termos absolutos no valor das despesas comerciais em relação ao trimestre anterior ocorreu principalmente nas rubricas:

- (i) Estande de vendas: redução de R\$ 7 milhões devido a menor gasto com estande de vendas e de depreciação; e
- (ii) Mídia: redução de R\$ 14 milhões em decorrência de menor volume de lançamentos.

Despesas Comerciais	1T15 R\$ MM	4T14 R\$ MM	1T15 x 4T14	1T14 R\$ MM	1T15 x 1T14
Estande de Vendas	19	26	-27,3%	20	-7,0%
Mídia	22	36	-40,1%	25	-14,6%
Serviços de Terceiros	35	36	-2,4%	34	3,1%
Outros	32	34	-5,2%	27	21,2%
<b>Total</b>	<b>107</b>	<b>132</b>	<b>-18,4%</b>	<b>106</b>	<b>1,5%</b>

**DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS**

As despesas gerais e administrativas do trimestre atingiram R\$ 106 milhões, R\$ 22 milhões inferior em relação ao 4T14 e R\$ 1 milhão menor em relação ao 1T14. Esse valor representa 10,2% da receita líquida reconhecida no trimestre, 1.9 p.p maior em relação à participação de 8,3% apresentada no 4T14.

<b>Despesas Gerais e Administrativas</b>	<b>1T15</b> R\$ MM	<b>4T14</b> R\$ MM	<b>1T15 x 4T14</b>	<b>1T14</b> R\$ MM	<b>1T15 x 1T14</b>
Salários e Encargos Sociais	42	46	-8,5%	46	-8,3%
Stock Options	1	6	-87,7%	6	-88,4%
Honorários da Administração	2	2	0,0%	1	26,3%
Serviços de Terceiros	18	20	-8,4%	14	26,7%
Aluguel, viagens e representações	13	12	10,1%	14	-7,1%
Outros	17	24	-27,2%	12	49,6%
Participação dos Empregados	12	18	-33,8%	13	-8,7%
<b>Total</b>	<b>106</b>	<b>128</b>	<b>-17,3%</b>	<b>107</b>	<b>-1,2%</b>

Comparando com o trimestre anterior, as principais variações nos itens que compõem as despesas gerais e administrativas são:

- (i) Salários e Encargos: redução de R\$ 4 milhões;
- (ii) Stock options: redução de R\$ 5 milhões por cancelamento de ações não exercidas do Plano 2011;
- (iii) Outros: redução de R\$ 7 milhões, principalmente por menores gastos com indenizações por atraso de obra (R\$ 4 milhões) e trabalhista (R\$ 1 milhão).

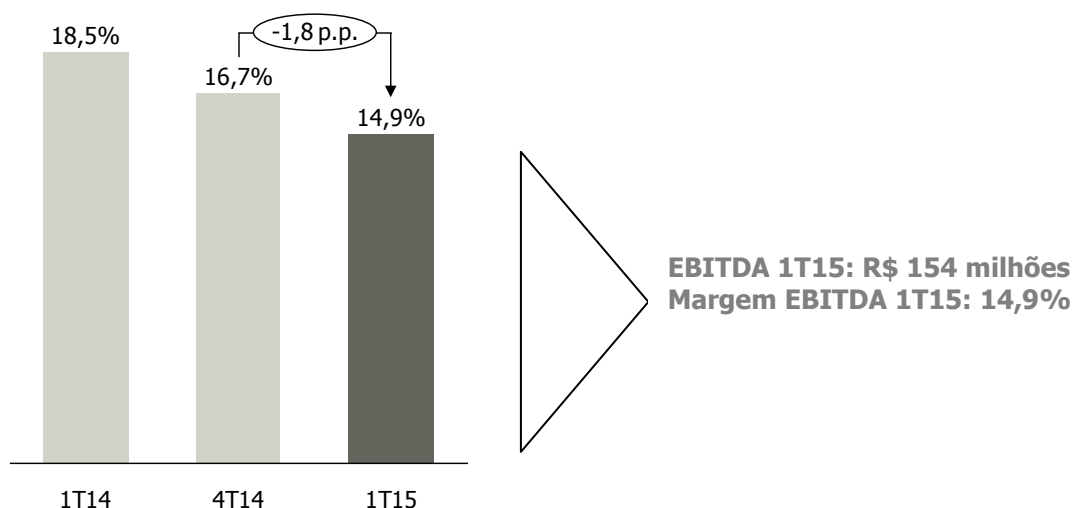
## EBITDA

A margem EBITDA do trimestre atingiu 14,9%, 3,8 p.p. inferior à apresentada no 1T14 e 1,8 p.p. inferior vs. 4T14.

EBITDA	1T15 R\$ MM	1T14 R\$ MM	1T15 x 1T14	4T14 R\$ MM	1T15 x 4T14
Lucro Líquido do Exercício das Operações Continuadas	118	187	-37,1%	206	-42,8%
(-) Resultado Financeiro	(6)	(9)	-34,5%	(2)	222,3%
(+) Depreciação e Amortização <sup>1</sup>	19	25	-23,5%	21	-9,9%
(+) Tributos sobre o Lucro	23	41	-43,5%	31	-23,8%
<b>EBITDA</b>	<b>154</b>	<b>244</b>	<b>-36,9%</b>	<b>256</b>	<b>-39,8%</b>
<b>Margem EBITDA (%)</b>	<b>14,9%</b>	<b>18,5%</b>	<b>-3,8 p.p.</b>	<b>16,7%</b>	<b>-1,8 p.p.</b>

<sup>1</sup> No valor de depreciação e amortização estão incluídas as amortizações de estandes alocadas em despesas comerciais no DRE.

### Evolução da Margem EBITDA



**RESULTADO FINANCEIRO**

O resultado financeiro do trimestre foi positivo em R\$ 6 milhões, comparado a R\$ 2 milhões no 4T14 e a um resultado de R\$ 9 milhões apresentado no 1T14.

R\$ mil	1T15	4T14	1T14
<b>Despesas Financeiras</b>			
Juros SFH	(48)	(47)	(44)
Juros Empréstimos Nacionais e Estrangeiros	(52)	(55)	(52)
Juros Capitalizados	48	46	49
<b>Sub Total</b>	<b>(52)</b>	<b>(56)</b>	<b>(48)</b>
Variações Monetárias sobre Financiamentos	(3)	(3)	(4)
Despesas bancárias	(3)	(2)	(3)
Outras Despesas Financeiras	(7)	(5)	(6)
<b>Total de Despesas Financeiras</b>	<b>(64)</b>	<b>(67)</b>	<b>(60)</b>
<b>Receitas Financeiras</b>			
Rendimento de Aplicações	48	48	44
Receitas Financeiras sobre Contas a Receber	2	2	7
Variações monetárias	10	9	9
Outras Receitas Financeiras	9	9	10
<b>Total de Receitas Financeiras</b>	<b>70</b>	<b>68</b>	<b>70</b>
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>9</b>

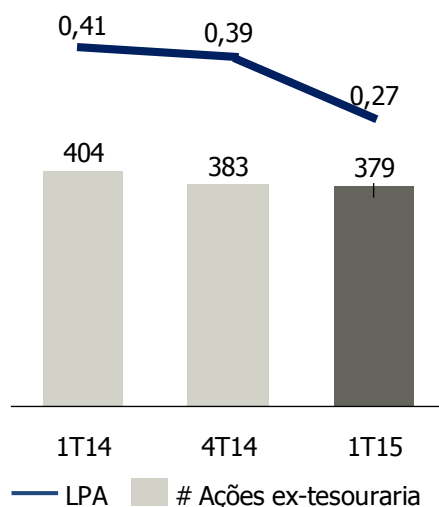
## LUCRO LÍQUIDO E MARGEM LÍQUIDA

Como resultado do desempenho apresentado, o lucro líquido do trimestre foi de R\$ 101 milhões, uma redução de 33,0% sobre os R\$ 150 milhões do 4T14 e 38,5% inferior em relação ao 1T14.

Essa redução no lucro do trimestre ocorreu principalmente pelo menor nível de recebimento. Além disso, o lucro líquido da empresa foi negativamente afetado por provisões contenciosas da ordem de R\$ 21 milhões.

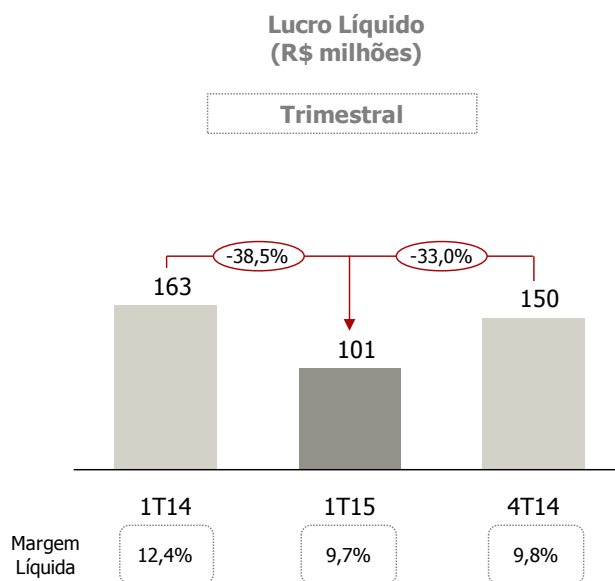
Neste trimestre o lucro por ação da Companhia apresentou redução e atingiu o montante de R\$ 0,27. Esse valor se compara a R\$ 0,39 no trimestre passado e R\$ 0,41 no mesmo trimestre de 2014.

Lucro por ação



\*Total de ações ao final do trimestre excluindo o saldo de ações em tesouraria na mesma data

A margem líquida atingiu 9,7% no trimestre, redução de 0,1 p.p. em relação ao 4T14 e 2,7 p.p. inferior à margem de 12,4% no 1T14.



Esse resultado gerou um ROE (últimos doze meses) de 10,6%.

## Destaques das Demonstrações Financeiras

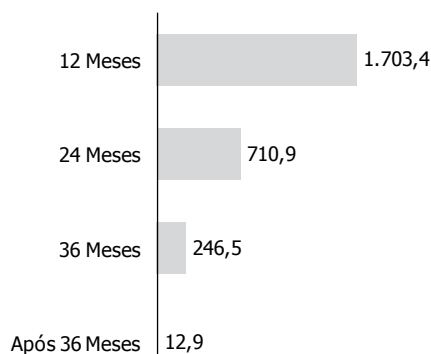
### CONTAS A RECEBER

Considerando a totalidade dos contratos de venda assinados, a linha de Contas a Receber totalizou R\$ 8,7 bilhões em 31 de março de 2015, sendo 6% menor que o montante registrado em 31 de dezembro de 2014. Em nosso Balanço Patrimonial, este valor representa R\$ 4,5 bilhões, sendo apropriado segundo o andamento de obra de cada projeto.

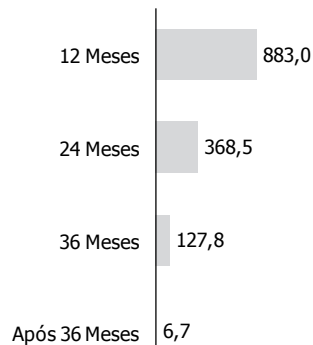
Desse total, 15,8% refere-se a unidades entregues, e 84,2% a unidades em construção ou em processo de entrega. O prazo médio de realização do Contas a Receber é de cerca de 1,5 ano (18 meses). Vale ressaltar que a experiência da Companhia não demonstra perdas significativas na realização deste ativo. Em geral, os recebíveis de unidades em construção são utilizados como garantia dos financiamentos da produção obtidos para construção dos respectivos empreendimentos.

Contas a receber	1T15 R\$ MM	4T14 R\$ MM	Var %
Unidades em construção	7.360	7.716	-4,6%
Unidades construídas	1.382	1.637	-15,6%
<b>Total dos Recebíveis</b>	<b>8.742</b>	<b>9.353</b>	<b>-6,5%</b>
Compromisso com custos orçados de unidades vendidas	(2.674)	(2.793)	-4,3%
<b>Compromisso com custos orçados de unidades em estoque</b>	<b>(1.386)</b>	<b>(1.273)</b>	<b>8,8%</b>
Compromisso com custos orçados de unidades em estoque - Fases lançadas	(1.230)	(1.146)	7,3%
Compromisso com custos orçados de unidades em estoque - Fases não lançadas	(156)	(127)	22,6%
<b>Contas a Receber Líquido</b>	<b>4.682</b>	<b>5.286</b>	<b>-11,4%</b>

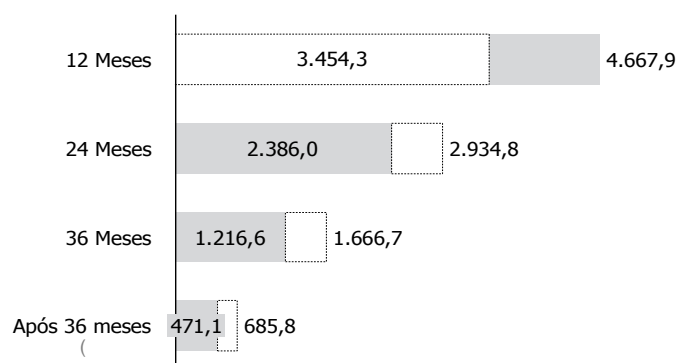
Cronograma do Custo a Incorrer (ref, unidades vendidas- R\$ milhões)



Cronograma do Custo a Incorrer (ref, unidades em estoque - R\$ milhões)



Cronograma de Recebíveis <sup>1</sup> (em R\$ milhões)



■ Conceito Econômico  
□ Base Caixa

1) Conceito econômico considera recebimento integral e imediato na data do Habite-se

Conceito Caixa: Considera a expectativa da Companhia de recebimento efetivo do Caixa.

**TERRENOS**

O principal item na linha Estoques reportado no balanço se refere a terrenos destinados à incorporação futura que, em 31 de março de 2015, representava 48,0% do total.

No balanço patrimonial os terrenos respondem por R\$ 2.495 milhões da rubrica “Imóveis a Comercializar”.

<b>Imóveis a Comercializar</b>	<b>1T15 R\$ MM</b>	<b>4T14 R\$ MM</b>	<b>Var %</b>
Imóveis em Construção	1.804	1.765	2,2%
Imóveis Concluídos	760	660	15,2%
Terrenos	2.495	2.536	-1,6%
Adiantamento a Fornecedores	143	152	-5,9%
<b>Total</b>	<b>5.203</b>	<b>5.113</b>	<b>1,8%</b>

A rubrica “Adiantamento de Clientes” representa compromissos originados pelas permutas físicas na compra de terrenos (contrapartidas das permutas), avaliadas ao preço de venda futuro. Esta linha contém R\$ 197 milhões referentes aos terrenos para futura incorporação e R\$ 765 milhões referentes aos imóveis já incorporados, totalizando R\$ 962 milhões relativo ao preço justo das unidades permutadas. Tais compromissos serão amortizados com o mesmo procedimento do reconhecimento das receitas de venda, não existindo desembolsos efetivos de caixa.

<b>Adiantamento de Clientes</b>	<b>1T15 R\$ MM</b>	<b>4T14 R\$ MM</b>	<b>Var %</b>
Por recebimento de venda de imóveis	260	282	-7,7%
Terrenos para futura incorporação	197	197	0,0%
Imóveis incorporados	765	787	-2,7%
<b>Total</b>	<b>1.223</b>	<b>1.266</b>	<b>-3,4%</b>

A rubrica “Contas a Pagar por Aquisição de Imóveis” de curto e longo prazo totaliza R\$ 394 milhões, sendo R\$ 173 milhões relativos a imóveis já incorporados.

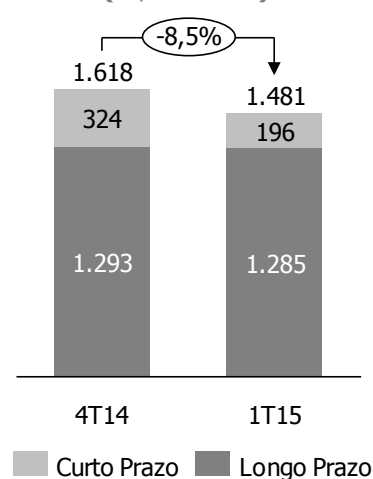
<b>Contas a Pagar por Aquisição de Imóveis</b>	<b>1T15 R\$ MM</b>	<b>4T14 R\$ MM</b>	<b>Var %</b>
Já incorporado	173	167	3,4%
Outros	222	226	-1,9%
<b>Total</b>	<b>394</b>	<b>393</b>	<b>0,4%</b>

## ENDIVIDAMENTO

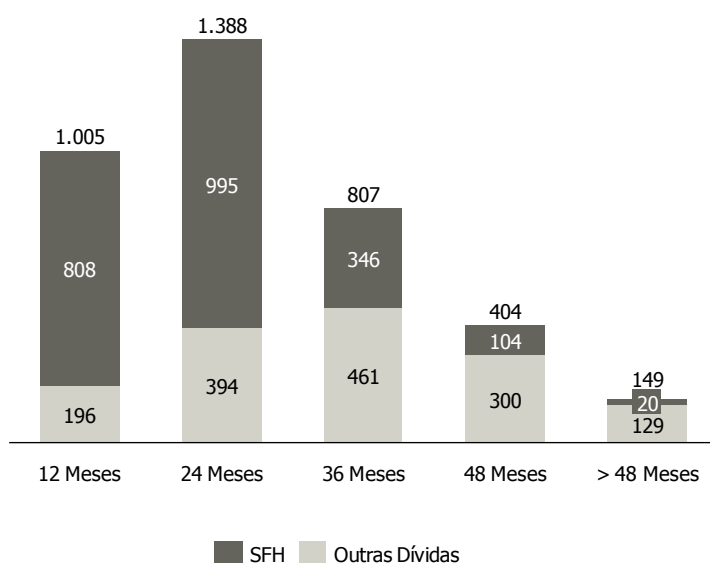
Em 31 de março de 2015, a dívida bruta com juros a pagar somava R\$ 3.803 milhões, 1,9% menor que os R\$ 3.878 milhões registrados em 31 de dezembro de 2014.

O saldo de financiamentos em moeda nacional, que se refere integralmente ao montante destinado à construção pelo Sistema Financeiro da Habitação (SFH), representava 60,6% do total da dívida (sem juros a pagar) e registrou aumento de 2,2% no trimestre.

Dívida Bruta ex-SFH  
(R\$ milhões)



Modalidade (em R\$ mil)	1T15	4T14	1T15 x 4T14	1T14	1T15 x 1T14
Financiamentos - moeda nacional	2.274	2.225	2,2%	2.376	-4,3%
Empréstimos - moeda nacional	1.420	1.558	-8,8%	2.104	-32,5%
Empréstimos - Swap	61	60	0,8%	60	1,0%
<b>Subtotal</b>	<b>3.755</b>	<b>3.843</b>	<b>-2,3%</b>	<b>4.539</b>	<b>-17,3%</b>
Juros a pagar - moeda nacional	46	35	32,8%	56	-18,8%
Juros a pagar - operações Swap	2	0	590,0%	2	18,8%
Subtotal	48	35	37,9%	58	-17,6%
<b>Total</b>	<b>3.803</b>	<b>3.878</b>	<b>-1,9%</b>	<b>4.598</b>	<b>-17,3%</b>



Desta forma, o saldo de empréstimo em moeda nacional, representando 39,4% do total da dívida (sem considerar juros a pagar), refere-se a:

R\$ Milhões	Emissão	Vencimento	Custo	Saldo
<b>Dívida Corporativa</b>				
2ª emissão de debentures	2008	jan/18	CDI + 0,65% a.a.	42,6
6ª emissão de debentures	2012	ago/17	CDI + 1,20% a.a.	200,0
1ª emissão de CRI	2011	jun/23	107% do CDI	43,2
2ª emissão de CRI	2012	mai/17	108% do CDI	300,0
Ações preferenciais	2013	dez/18	CDI + 0,70% a.a.	100,0
Linhas de crédito de longo prazo	2014	Set-2015 - Abr-2018	TR + 8% - 8,75% a.a.	180,0
Linhas de crédito de longo prazo	2012 -2014	2015 – 2018	101,5% - 117,85% CDI	454,6
Linhas de crédito de longo prazo	2013	jan/27	TJLP + 3,78% a.a.	100,0
Dívida moeda estrangeira	2012	jun/15	USD + 4,31% a.a.	60,0
<b>Subtotal</b>			<b>~ 102,5% CDI</b>	<b>1.480,4</b>

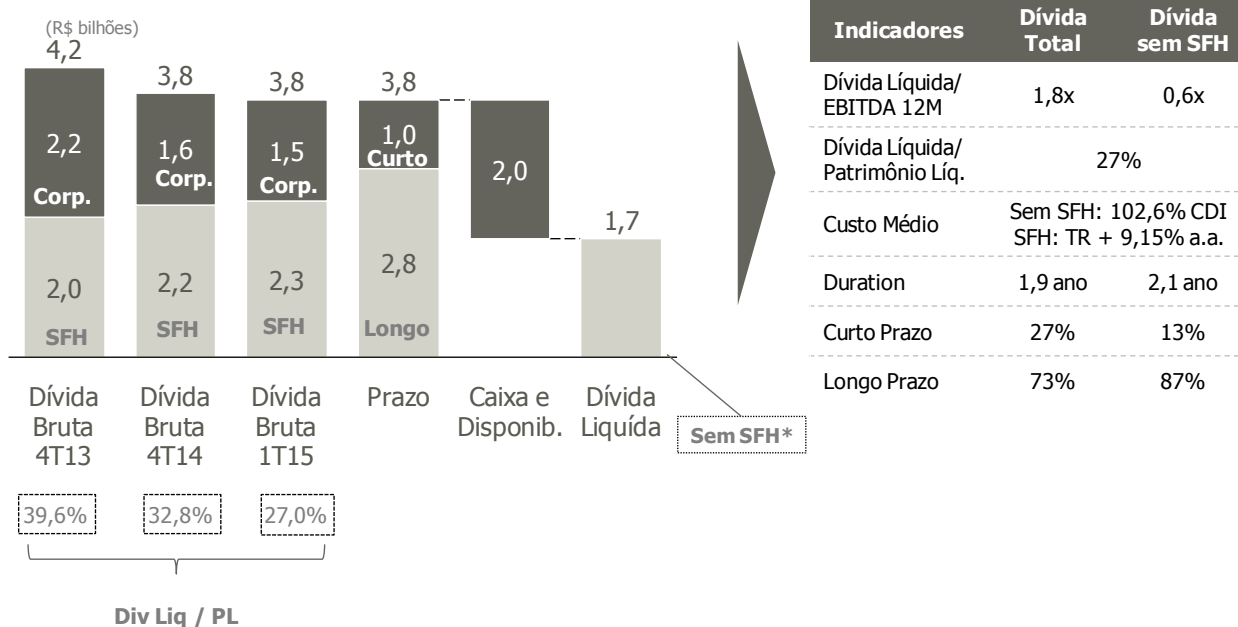
A dívida líquida da empresa atingiu R\$ 1.733 milhões, valor 17,1% inferior ao 4T14.

Em R\$ mil	1T15	4T14	1T15 x 4T14
Dívida LP	2.750	2.578	6,7%
Dívida CP	1.005	1.266	-20,6%
Total da Dívida	3.755	3.843	-2,3%
Caixa, Equivalentes e Títulos de Val. Mob.	1.973	1.272	55,1%
Títulos e Valores Mobiliários LP	49	482	-89,9%
Total de Disponibilidades	2.022	1.754	15,2%
<b>Dívida Líquida</b>	<b>1.733</b>	<b>2.089</b>	<b>-17,1%</b>

A alavancagem da Companhia, medida através da Dívida Líquida / Patrimônio Líquido apresentou redução frente o trimestre anterior, alcançando 27,0% no 1T15 vs. 32,8% no 4T14, reforçando o compromisso de manter esse índice em níveis saudáveis e ratificando a solidez financeira da empresa.

Em R\$ mil	1T15	4T14	%Var
Dívida Líquida	1.733	2.089	-17,1%
Patrimônio Líquido	6.417	6.368	0,8%
EBITDA (12 meses)	959	1.049	-8,6%
SFH	2.274	2.225	2,2%
Dívida Líquida / Patrimônio Líquido	27,0%	32,8%	-5,8 p.p.
Dívida Líquida / EBITDA 12 meses	1,81	1,99	-9,3%
Dívida Líquida (ex SFH) / Patrimônio Líquido	-8,4%	-2,1%	-6,3 p.p.
Dívida Líquida (ex SFH) / EBITDA 12 meses	-0,56	-0,13	333,5%

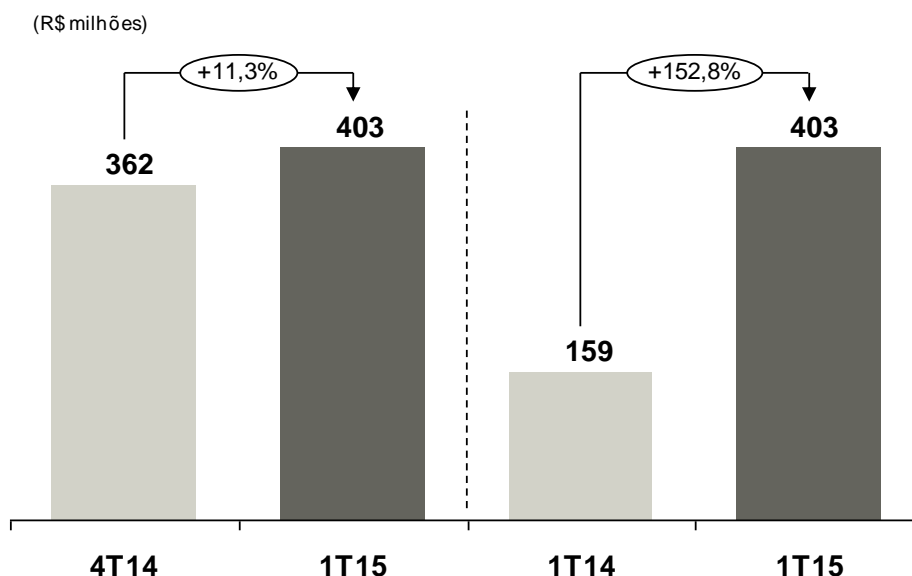
### Endividamento



\*Dívida Líquida Ex-SFH = R\$ -540 Milhões

## GERAÇÃO DE CAIXA

A Companhia apresentou neste trimestre uma geração de caixa operacional de R\$ 403 milhões, comparável a uma geração de caixa de R\$ 159 milhões no mesmo trimestre do ano passado e a uma geração de caixa de R\$ 362 milhões no 4T14.



Os principais fatores que contribuíram para a forte geração de caixa do trimestre foram:

- (i) Maior ingresso de recursos devido ao grande volume de entregas nos últimos trimestres e ao forte volume de vendas de estoque pronto do 4T14;
- (ii) Recebimento de R\$ 75 milhões via fundo de permuta;
- (iii) Menor desembolso com terreno.

Cash Burn/Generation	1T15 R\$ MM	4T14 R\$ MM	Var % 1T15 x 4T14	1T14 R\$ MM	Var % 1T15 x 1T14
Dívida Total (Dívida Bruta s/ Juros a Pagar)	3.755	3.843	-2,3%	4.539	-17,3%
Caixa Total	2.022	1.754	15,2%	2.189	-7,6%
Dívida Líquida	1.733	2.089	-17,1%	2.350	-26,3%
Δ Dívida Líquida Contábil	356	298	-16,4%	105	238,6%
(+) Programa Recompra	47	64	37,1%	54	-13,9%
(+) Aquisição de Participação Societária	0	0	0,0%	-	0,0%
(+) Dividendos	0	0	0,0%	-	0,0%
<b>Geração/Consumo de Caixa Operacional</b>	<b>403</b>	<b>362</b>	<b>11,3%</b>	<b>159</b>	<b>152,8%</b>

Em linha com a estratégia de gerar valor para o acionista, neste ano de 2015, já recomparamos R\$ 47 milhões em ações dentro do programa de recompra vigente e foi aprovado em assembleia o dividendo mínimo obrigatório de R\$ 157 milhões a ser pago em Junho, perfazendo um total de R\$ 204 milhões.

## ANEXO I – BALANÇO PATRIMONIAL

<b>Balanço Patrimonial Consolidado</b>		
R\$ milhões		
	<u>31 de Março, 2015</u>	<u>31 de Dezembro, 2014</u>
<b>ATIVO</b>		
<b>Circulante</b>	<b>8.979</b>	<b>8.644</b>
Caixa e Equivalentes de Caixa	908	919
Títulos e Valores Mobiliários	1.065	353
Contas a Receber	3.708	4.140
Imóveis a Comercializar	3.029	3.032
Impostos e Contribuições a Compensar	119	112
Imposto e Contribuições de Recolhimentos Diferidos	3	3
Despesas com Vendas a Apropriar	23	24
Despesas Antecipadas	8	8
Demais Contas a Receber	115	53
<b>Não Circulante</b>	<b>4.347</b>	<b>4.777</b>
<b>Realizável a Longo Prazo</b>	<b>3.429</b>	<b>3.810</b>
Contas a Receber	788	790
Títulos e Valores Mobiliários	49	482
Contas-Corrente com Parceiros nos Empreendimentos	166	223
Partes Relacionadas	202	190
Impostos e Contribuições a Compensar	0	0
Imposto e Contribuições de Recolhimentos Diferidos	2	0
Imóveis a comercializar	2.174	2.081
Demais Contas a receber	47	44
<b>Ativo Permanente</b>	<b>919</b>	<b>967</b>
Investimentos em Controladas e Coligadas	650	695
Imobilizado	167	171
Intangível	102	101
<b>Total do Ativo</b>	<b>13.326</b>	<b>13.421</b>
<b>PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>		
<b>Circulante</b>	<b>3.473</b>	<b>4.060</b>
Empréstimos e Financiamentos	1.000	1.119
Debêntures	4	11
Certificados de recebíveis imobiliários - CRI	49	171
Fornecedores e provisão para garantia	291	312
Impostos e Contribuições a Recolher	60	57
Impostos e Contribuições Diferidos	153	176
Salários, encargos sociais e participações	76	101
Contas a Pagar por Aquisição de Imóveis	323	336
Dividendos a Pagar	157	157
Partes Relacionadas	153	148
Contas-Corrente com Parceiros nos Empreendimentos	252	247
Adiantamentos de Clientes	919	1.185
Demais Contas a Pagar	37	39
<b>Não Circulante</b>	<b>9.136</b>	<b>8.652</b>
<b>Exigível a Longo Prazo</b>	<b>3.437</b>	<b>2.993</b>
Empréstimos e Financiamentos	2.147	1.974
Debêntures	242	242
Certificados de recebíveis imobiliários - CRI	358	357
Fornecedores e provisão para garantia	91	79
Impostos e Contribuições a Recolher	1	1
Contas a Pagar por Aquisição de Imóveis	72	57
Tributos a Pagar e Provisões para Riscos Fiscais, Trabalhistas e Cíveis	186	164
Impostos e Contribuições Diferidos	38	37
Adiantamento de Cliente	303	81
<b>Participações Minoritárias</b>	<b>718</b>	<b>709</b>
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>5.699</b>	<b>5.659</b>
Capital Social	3.096	3.096
Opções Outorgadas Reconhecidas	105	105
Reserva de Lucros	2.846	2.746
Ações em Tesouraria	(267)	(220)
Outros Resultados Abrangentes	(82)	(67)
<b>Total do Passivo e do Patrimônio Líquido</b>	<b>13.326</b>	<b>13.421</b>

## ANEXO II – DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO

<b>Demonstração de Resultados Consolidados</b>			
R\$ milhões			
	<u>1T15</u>	<u>4T14</u>	<u>% Variação</u>
<b>Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços</b>			
Incorporação e Revenda de Imóveis	1.054,0	1.558,6	-32,4%
Prestação de Serviços e Outras	14,0	11,3	23,4%
Deduções da Receita Bruta	<u>(32,8)</u>	<u>(39,4)</u>	<u>-16,7%</u>
<b>Receita Líquida Operacional</b>	<b>1.035,2</b>	<b>1.530,5</b>	<b>-32,4%</b>
Dos Imóveis Vendidos e Revendidos	(663,4)	(1.026,5)	-35,4%
Da Prestação de Serviços e Outras	<u>(11,2)</u>	<u>(9,3)</u>	<u>20,3%</u>
<b>Custo das Vendas e Serviços Realizados</b>	<b>(674,6)</b>	<b>(1.035,7)</b>	<b>-34,9%</b>
<b>Lucro (Prejuízo) Bruto Operacional</b>	<b>360,6</b>	<b>494,8</b>	<b>-27,1%</b>
<b>Receitas (Despesas) Operacionais</b>			
Com Vendas	(107,5)	(131,7)	-18,3%
Gerais e Administrativas	(103,8)	(125,9)	-17,5%
Honorários de Administração	(1,7)	(1,7)	0,0%
Equivalência Patrimonial	8,6	47,2	-81,8%
Outros Resultados nos Investimentos	2,8	(2,4)	-215,9%
Despesas Financeiras	(64,0)	(66,5)	-3,8%
Receitas Financeiras	70,2	68,4	2,6%
Outras Despesas/Receitas Operacionais	<u>(23,9)</u>	<u>(45,7)</u>	<u>-47,6%</u>
	<b>(219,4)</b>	<b>(258,2)</b>	<b>-15,0%</b>
<b>Lucro Antes dos Impostos Sobre o Lucro, e de Acionistas não Controladores</b>	<b>141,3</b>	<b>236,6</b>	<b>-40,3%</b>
Diferido	9,6	1,4	592,5%
Corrente	<u>(32,9)</u>	<u>(32,0)</u>	<u>2,9%</u>
<b>Imposto de Renda e Contribuição Social</b>	<b>(23,3)</b>	<b>(30,6)</b>	<b>-23,8%</b>
<b>Lucro Antes da Participação dos Acionistas não Controladores</b>	<b>117,9</b>	<b>206,0</b>	<b>-42,8%</b>
Parcela de Lucro atribuída aos acionistas não controladores	<u>(17,4)</u>	<u>(56,0)</u>	<u>-69,0%</u>
<b>Lucro Líquido</b>	<b>100,5</b>	<b>150,0</b>	<b>-33,0%</b>

## ANEXO III – DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA

<b>Demonstrações dos Fluxos de Caixa</b>		
R\$ milhões		
<b>Consolidado</b>		
	<u>31 de Março, 2015</u>	<u>31 de Março, 2014</u>
<b>DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS</b>		
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social e de acionistas não controladores	141	229
<b>Ajustes por:</b>		
Depreciação e amortização de bens do ativo imobilizado e intangível	17	23
Amortização de mais valia de ativos	2	1
Equivalência patrimonial	(9)	(7)
Juros, variações monetárias sobre empréstimos	80	84
Impostos diferidos	10	(6)
Ajustes a valor presente	0	1
Provisões para garantia	26	15
Provisões para processos judiciais	21	3
Provisão Programa de pagamento em ações	1	9
	<u>290</u>	<u>354</u>
<b>Varição nos ativos e passivos circulantes e não circulantes:</b>		
Diminuição (aumento) em contas a receber	433	239
Diminuição (aumento) em imóveis a comercializar	(97)	(28)
Diminuição (aumento) em conta corrente com parceiros nos empreendimentos	61	(6)
Diminuição (aumento) em partes relacionadas	(7)	24
Diminuição (aumento) nos demais ativos	(75)	71
Aumento (diminuição) de contas a pagar por aquisição de imóveis	2	(98)
Aumento (diminuição) de impostos e contribuições a recolher	1	13
Aumento (diminuição) em outros passivos	(124)	(140)
<b>Caixa e equivalentes provenientes das (aplicados nas) atividades operacionais:</b>	<u>484</u>	<u>428</u>
Impostos e contribuições pagos	(31)	(46)
Juros pagos	(67)	(62)
<b>Caixa e equivalentes líquidas provenientes de (aplicadas nas) atividades operacionais:</b>	<u>386</u>	<u>320</u>
<b>DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTOS:</b>		
Diminuição (aumento) em aplicações financeiras	(278)	(133)
Aquisição de bens do ativo imobilizado	(10)	(28)
Recebimento de dividendos	11	13
Baixa de bens do ativo imobilizado e intangível	0	-
Aumento de investimento	43	(16)
Aquisição de bens do ativo intangível	(18)	(2)
<b>Caixa e equivalentes líquidas provenientes das (aplicadas nas) atividades de investimentos:</b>	<u>(253)</u>	<u>(167)</u>
<b>DAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTOS:</b>		
Ingressos de novos empréstimos e financiamentos	469	759
Pagamento de empréstimos e financiamentos	(558)	(405)
Recebimentos/pagamentos de capital dos não controladores	(8)	(125)
Ações em tesouraria	(46)	(54)
<b>Caixa e equivalentes líquidas provenientes das atividades de financiamentos:</b>	<u>(144)</u>	<u>175</u>
<b>Aumento do caixa e equivalentes:</b>	<u>(11)</u>	<u>328</u>
No fim do exercício	908	1.658
No início do exercício	919	1.330
<b>Aumento do caixa e equivalentes:</b>	<u>(11)</u>	<u>328</u>

## ANEXO IV – RECONHECIMENTO DE RECEITA

\*Inclui apenas receitas decorrentes das atividades de Incorporação Imobiliária Residencial

EMPREENHIMENTO	Segmento	DATA RECONHECIMENTO	%EVOLUÇÃO FINANCEIRA		RECEITA APROPRIADA NOS PERÍODOS (R\$ mil)	
			1T15	1T14	1T15 <sup>1</sup>	1T14 <sup>2</sup>
Thera Faria Lima	Alto	12/11	5,1%	2,5%	32	17
Maayan	Alto	09/11	4,4%	6,5%	28	43
360 On The Park	Alto	04/12	4,9%	4,8%	23	19
Vista Park	Médio	10/12	6,6%	3,7%	19	9
Boulevard Lapa	Alto	11/13	3,4%	0,1%	18	3
Jaracati Mesquita	Médio	10/12	9,1%	5,8%	17	11
Majestic	Alto	12/10	0,6%	3,8%	17	18
Escritórios Rio Negro	Alto	04/12	6,3%	6,6%	16	12
Artisan	Alto	01/13	9,6%	3,0%	15	4
Encontro Ipiranga	Alto	04/12	5,5%	9,8%	14	10
Pleno Vila Flora	Médio	01/13	11,9%	13,3%	13	4
Jardins Novo Higienópolis	Alto	10/11	1,1%	7,1%	13	14
Condomínio Emirados	Alto	03/12	6,9%	7,1%	12	8
Titanium Offices Tijuca	Alto	08/12	11,8%	6,2%	12	6
Jardim De Veneto	Alto	12/10	6,6%	4,6%	12	3
Vintage Jundiaí	Médio	12/10	0,1%	4,0%	11	8
Splendore Family Clube	Alto	05/10	3,5%	4,2%	11	7
Condomínio Pôr Do Sol	Alto	12/13	4,2%	0,2%	10	11
Residencial Le France	Alto	09/12	3,8%	1,8%	10	12
Ile St Louis	Alto	02/10	1,3%	0,3%	10	7
Pedra Bonita	Alto	11/12	7,5%	6,9%	10	5
Golden Tijuca - Marques De Valença	Alto	12/12	10,6%	4,4%	10	2
Quartier Lagoa Nova	Alto	03/12	4,0%	9,7%	10	7
Way	Médio	11/11	3,8%	4,1%	9	4
Home Boutique	Alto	06/12	7,9%	6,3%	9	5
<b>Demais empreendimentos</b>					<b>466</b>	<b>1.086</b>
<b>Sub-Total</b>					<b>827</b>	<b>1.335</b>
<b>Obras Iniciadas após março de 2014</b>						
In Side Peninsula Home Design	Alto	01/15	37%	0%	35	-
Living Magic	Médio	01/15	33%	0%	33	-
Passeio Do Bosque	Alto	09/14	6%	0%	22	-
Storia Vila Clementino	Alto	03/15	49%	0%	18	-
Riserva Golf	Alto	07/14	1%	0%	16	-
Cosmopolitan	Alto	09/14	8%	0%	14	-
Panamérica Brickell	Alto	03/15	37%	0%	13	-
Verdant Valley Residence	Médio	11/14	8%	0%	10	-
Now Alto Da Boa Vista	Alto	09/14	9%	0%	7	-
New Station	Alto	09/14	7%	0%	7	-
Now Studio Ipiranga	Alto	09/14	7%	0%	7	-
Ares Do Parque	Alto	09/14	6%	0%	6	-
Medplex Norte	Alto	11/14	0%	0%	5	-
Urban Office Hotel	Alto	02/15	14%	0%	4	-
Nobre Norte Premium Residences	Alto	10/14	0%	0%	3	-
<b>Demais empreendimentos iniciados após março de 2013</b>					<b>27</b>	<b>-</b>
<b>Sub-Total</b>					<b>227</b>	<b>-</b>
<b>Total</b>					<b>1.054</b>	<b>1.335</b>

<sup>1</sup> Receita apropriada entre 01/01/2015 e 31/03/2015 (1T15);

<sup>2</sup> Receita apropriada entre 01/01/2014 e 31/03/2014 (1T14).

## ANEXO V – LANÇAMENTOS

Empredimento	Mês	Região	VG (R\$ MM)	Area Útil (m <sup>2</sup> )	Unidades	Produto	%CBR
1 Harmony Sacomã	jan-15	SP	60,4	9.018	138	Médio	100%
2 Verdant Valley Residence	jan-15	RJ	28,6	3.990	71	Médio	100%
3 Next Castanheira	jan-15	Norte	31,7	5.465	160	Médio	93%
4 Start São Bernardo	jan-15	SP - INT	60,6	11.601	220	Alto Padrão	26%
5 Inspire Águas	jan-15	SP - INT	69,4	17.141	332	Médio	92%
6 Nobre Norte Clube Residencial	jan-15	RJ	72,2	9.047	166	Alto Padrão	60%
7 Living Friends Residencial	fev-15	RJ	44,8	5.892	99	Médio	100%
8 Eco Park - Jaguariuna	mar-15	RJ	80,0	20.825	300	MCMV 2 e 3	50%
9 Meu Lar - Fase 1 - Caxias	mar-15	RJ	14,7	13.728	120	MCMV 2 e 3	50%
<b>Total</b>		<b>9</b>	<b>463</b>	<b>96.707</b>	<b>1.606</b>		

## 1T15

Por Região	VG Lançado (R\$ MM)			VG Lançado CBR (R\$ MM)			% CBR			Unidades			Preço Médio (m <sup>2</sup> )			VG Permutado (R\$ MM)			% Vendido com permuta		
	1T15	1T14	Var%	1T15	1T14	Var%	1T15	1T14	Var p.p.	1T15	1T14	Var%	1T15	1T14	Var%	1T15	1T14	Var%	1T15	1T14	Var p.p.
São Paulo	60	212	-71,5%	60	143	-57,6%	100,0%	67,2%	32,8 p.p.	138	724	-80,9%	6.700	5.644	18,7%	1	1	53,4%	15,2%	37,0%	-21,8 p.p.
São Paulo - Interior	130	170	-23,7%	79	145	-45,4%	61,0%	85,3%	-24,2 p.p.	552	741	-25,5%	4.526	4.392	3,1%	0	7	-100,0%	26,8%	30,4%	-3,6 p.p.
Rio de Janeiro	240	1.315	-81,7%	164	1.294	-87,3%	68,3%	98,4%	-30,1 p.p.	756	783	-3,4%	4.493	13.707	-87,2%	5	531	-99,1%	38,9%	49,4%	-10,5 p.p.
Minas Gerais	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0 p.p.	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0 p.p.
Espírito Santo	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0 p.p.	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0 p.p.
Norte	32	0	0,0%	29	0	0,0%	92,5%	0,0%	92,5 p.p.	160	0	0,0%	5.800	0	0,0%	3	0	0,0%	15,0%	0,0%	15,0 p.p.
Centro Oeste	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0 p.p.	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0 p.p.
Sul	0	217	-100,0%	0	138	-100,0%	0,0%	63,5%	-63,5 p.p.	0	158	-100,0%	0	8.746	-100,0%	0	27	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0 p.p.
Nordeste	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0 p.p.	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0 p.p.
<b>Total</b>	<b>463</b>	<b>1.915</b>	<b>-75,8%</b>	<b>333</b>	<b>1.720</b>	<b>-80,6%</b>	<b>72,0%</b>	<b>89,8%</b>	<b>-17,8 p.p.</b>	<b>1.606</b>	<b>2.406</b>	<b>-33,3%</b>	<b>4.782</b>	<b>9.711</b>	<b>-50,8%</b>	<b>9</b>	<b>566</b>	<b>-98,3%</b>	<b>30,3%</b>	<b>39,1%</b>	<b>-8,7 p.p.</b>

Por Produto	VG Lançado (R\$ MM)			VG Lançado CBR (R\$ MM)			% CBR			Unidades			Preço Médio (m <sup>2</sup> )			VG Permutado (R\$ MM)			% Vendido com permuta		
	1T15	1T14	Var%	1T15	1T14	Var%	1T15	1T14	Var p.p.	1T15	1T14	Var%	1T15	1T14	Var%	1T15	1T14	Var%	1T15	1T14	Var p.p.
Alto padrão	133	1.589	-91,6%	59	1.465	-96,0%	44,5%	92,2%	-47,7 p.p.	386	905	-57,3%	6.434	13.089	-50,8%	0	560	-100,0%	25,6%	70,1%	-44,4 p.p.
Médio	235	190	23,7%	227	151	50,3%	96,5%	79,4%	17,1 p.p.	800	708	13,0%	5.660	5.022	12,7%	9	0	0,0%	16,8%	25,0%	-8,3 p.p.
MCMV 2 e 3	95	136	-30,3%	47	104	-54,4%	50,0%	76,3%	-26,3 p.p.	420	793	-47,0%	2.741	3.582	-23,5%	0	6	-100,0%	60,5%	16,3%	44,2 p.p.
MCMV 1	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0 p.p.	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0 p.p.
<b>Total</b>	<b>463</b>	<b>1.915</b>	<b>-75,8%</b>	<b>333</b>	<b>1.720</b>	<b>-80,6%</b>	<b>72,0%</b>	<b>89,8%</b>	<b>-17,8 p.p.</b>	<b>1.606</b>	<b>2.406</b>	<b>-33,3%</b>	<b>4.782</b>	<b>9.711</b>	<b>-50,8%</b>	<b>9</b>	<b>566</b>	<b>-98,3%</b>	<b>30,3%</b>	<b>39,1%</b>	<b>-8,7 p.p.</b>

## ANEXO VI – VENDAS

## 1T15

Por Região	Vendas Contratadas (R\$ MM)			Unidades			Área Útil Vendida (m <sup>2</sup> )			Preço Médio (R\$/m <sup>2</sup> )			% CBR		
	1T15	1T14	Var %	1T15	1T14	Var %	1T15	1T14	Var %	1T15	1T14	Var %	1T15	1T14	Var p.p.
São Paulo	265	147	79,5%	721	470	53,4%	40.071	24.100	66,3%	6.604	6.119	7,9%	73,8%	74,9%	-1,1 p.p.
São Paulo - Interior	103	286	-64,0%	409	1.098	-62,8%	30.775	69.016	-55,4%	3.342	4.142	-19,3%	84,7%	81,5%	3,2 p.p.
Rio de Janeiro	190	841	-77,4%	482	872	-44,7%	31.215	125.702	-75,2%	6.098	6.690	-8,9%	75,1%	95,3%	-20,1 p.p.
Minas Gerais	12	5	141,2%	55	29	89,7%	34.875	10.715	225,5%	356	480	-25,9%	100,0%	69,0%	31,0 p.p.
Espírito Santo	8	16	-49,9%	37	27	37,0%	2.531	3.157	-19,8%	3.097	4.953	-37,5%	88,0%	74,4%	13,6 p.p.
Norte	19	33	-43,9%	80	103	-22,3%	4.806	7.474	-35,7%	3.854	4.422	-12,8%	88,7%	76,6%	12,1 p.p.
Centro Oeste	12	10	22,2%	26	34	-23,5%	1.307	2.497	-47,6%	9.534	4.085	133,4%	69,4%	64,7%	4,8 p.p.
Sul	104	132	-20,9%	182	146	24,7%	14.633	16.460	-11,1%	7.112	7.991	-11,0%	90,0%	75,7%	14,3 p.p.
Nordeste	10	78	-87,8%	-11	151	-107,3%	-1.028	12.930	-107,9%	-9.264	6.029	-253,7%	171,6%	91,3%	80,2 p.p.
<b>Total</b>	<b>723</b>	<b>1.548</b>	<b>-53,3%</b>	<b>1.981</b>	<b>2.930</b>	<b>-32,4%</b>	<b>159.186</b>	<b>272.053</b>	<b>-41,5%</b>	<b>4.540</b>	<b>5.689</b>	<b>-20,2%</b>	<b>80,2%</b>	<b>88,0%</b>	<b>-7,8 p.p.</b>

Por Produto	Vendas Contratadas (R\$ MM)			Unidades			Área Útil Vendida (m <sup>2</sup> )			Preço Médio (R\$/m <sup>2</sup> )			% CBR		
	1T15	1T14	Var %	1T15	1T14	Var %	1T15	1T14	Var %	1T15	1T14	Var %	1T15	1T14	Var p.p.
Alto padrão	408	1.162	-64,9%	744	1.289	-42,3%	93.872	184.482	-49,1%	4.348	6.300	-31,0%	79,9%	90,7%	-10,8 p.p.
Médio	191	222	-13,8%	639	778	-17,9%	34.565	45.841	-24,6%	5.538	4.845	14,3%	91,6%	80,1%	11,4 p.p.
MCMV 2 e 3	123	163	-24,7%	598	863	-30,7%	30.749	41.730	-26,3%	4.002	3.915	2,2%	63,7%	79,6%	-15,9 p.p.
MCMV 1	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0 p.p.
<b>Total</b>	<b>723</b>	<b>1.548</b>	<b>-53,3%</b>	<b>1.981</b>	<b>2.930</b>	<b>-32,4%</b>	<b>159.186</b>	<b>272.053</b>	<b>-41,5%</b>	<b>4.540</b>	<b>5.689</b>	<b>-20,2%</b>	<b>80,2%</b>	<b>88,0%</b>	<b>-7,8 p.p.</b>

## ANEXO VII – ESTOQUE DE TERRENOS

Por Região	VGV Potencial com Permuta (R\$ MM)	VGV Potencial sem Permuta (R\$ MM)	Terrenos	Unidades	Permuta sobre o valor do terreno	% CBR
São Paulo	10.769	9.915	48	15.669	47,0%	80,7%
São Paulo - Interior	6.505	5.421	39	20.607	79,7%	88,4%
Rio de Janeiro	25.356	20.940	51	51.715	76,7%	90,7%
Minas Gerais	1.610	1.320	8	4.077	84,5%	81,9%
Espírito Santo	-	-	-	-	0,0%	0,0%
Norte	3.258	3.115	21	5.265	54,4%	76,8%
Centro Oeste	1.313	1.091	11	6.942	84,4%	71,8%
Sul	3.778	3.151	20	10.370	81,5%	70,8%
Nordeste	2.314	1.898	14	13.566	90,1%	94,7%
<b>Total</b>	<b>54.903</b>	<b>46.851</b>	<b>212</b>	<b>128.211</b>	<b>73,0%</b>	<b>85,7%</b>

Por Produto	VGV Potencial com Permuta (R\$ MM)	VGV Potencial sem Permuta (R\$ MM)	Terrenos	Unidades	Permuta sobre o valor do terreno	% CBR
Alto padrão	45.288	38.028	140	98.018	75,2%	86,1%
Médio	9.214	8.426	70	27.515	57,5%	83,6%
MCMV 2 e 3	401	398	2	2.678	29,8%	95,7%
MCMV 1	-	-	-	-	0,0%	0,0%
<b>Total</b>	<b>54.903</b>	<b>46.851</b>	<b>212</b>	<b>128.211</b>	<b>73,0%</b>	<b>85,7%</b>

## Aquisição de terrenos no 1º trimestre de 2015

Por Região	VGV Potencial com Permuta (R\$ MM)	VGV Potencial sem Permuta (R\$ MM)	Terrenos	Unidades	Permuta sobre o valor do terreno	%CBR
São Paulo	273	249	2	624	99,2%	83,7%
São Paulo - Interior	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Rio de Janeiro	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Minas Gerais	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Espírito Santo	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Norte	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Nordeste	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Sul	55	50	1	46	88,8%	90,0%
Centro Oeste	0	0	0	0	0,0%	0,0%
<b>Total</b>	<b>328</b>	<b>298</b>	<b>3</b>	<b>670</b>	<b>97,2%</b>	<b>84,7%</b>

Por Produto	VGV Potencial com Permuta (R\$ MM)	VGV Potencial sem Permuta (R\$ MM)	Terrenos	Unidades	Permuta sobre o valor do terreno	%CBR
Alto padrão	55	50	1	46	89%	90%
Médio	273	249	2	624	99%	84%
MCMV 2 e 3	0	0	0	0	0%	0%
MCMV 1	0	0	0	0	0%	0%
<b>Total</b>	<b>328</b>	<b>298</b>	<b>3</b>	<b>670</b>	<b>97,2%</b>	<b>84,7%</b>

## ANEXO VIII – EMPREENDIMENTOS ENTREGUES

	Empreendimentos Entregues	Localização	Lançamento	Entrega	Área útil (m2)	VGV Lançamento (R\$ mil)	Unidades Entregues	Produto	%CBR
1	Condomínio Adorable Tijuca	RJ	abr-12	jan-15	8.486	52	126	Alto Padrão	100%
2	Maayan (2ª Fase - Sena)	RJ	mar-12	jan-15	20.697	134	277	Alto Padrão	100%
3	Blanc Campo Belo	SP	abr-11	jan-15	24.150	206	108	Alto Padrão	65%
4	Vita Alto do Ipiranga	SP	dez-11	jan-15	14.274	51	224	Médio	100%
5	Reserva Ipanema F1	SUL	dez-10	jan-15	10.978	85	215	Médio	100%
6	Vitamare Neville Florianópolis	SUL	dez-11	jan-15	14.818	80	106	Alto Padrão	80%
7	Estação Zona Norte - Londres	RJ	jul-11	jan-15	8.060	29	180	MCMV 2 e 3	35%
8	Meu Lar Mogi II	SP	ago-12	jan-15	9.749	22	220	MCMV 2 e 3	50%
9	Villa Varanda	SP	jul-12	fev-15	6.159	46	106	Alto Padrão	40%
10	Estillo Jardins	SP	jul-12	fev-15	5.063	56	104	Alto Padrão	45%
11	Encontro Ipiranga	SP	mar-12	fev-15	16.851	111	247	Alto Padrão	100%
12	Aureo Santana	SP	out-11	fev-15	11.013	74	56	Alto Padrão	50%
13	Certo Curuçá Life	SP	mai-12	fev-15	10.318	27	164	MCMV 2 e 3	79%
14	Fatto Quality	SP	dez-11	fev-15	43.259	110	377	Alto Padrão	71%
15	Certo Curuçá Club	SP	mai-12	fev-15	17.630	47	282	MCMV 2 e 3	40%
16	Ceo Shopping Salvador	NE	set-11	fev-15	32.144	149	920	Alto Padrão	77%
17	Fun Residence Club	SUL	jul-12	mar-15	11.334	45	192	Médio	95%
18	Jardins Novo Higienópolis F2	SUL	set-11	mar-15	13.317	66	150	Alto Padrão	100%
19	LE PARC BOA VIAGEM - 4ªFASE	NE	dez-09	mar-15	138.257	512	248	Alto Padrão	85%
20	Maayan (3ª Fase - Danúbio)	RJ	fev-12	mar-15	20.697	134	277	Alto Padrão	100%
21	Bela Vista Jacarepaguá (RJ)	RJ	nov-11	mar-15	20.699	56	440	Médio	38%
22	Verano Praia & Clube (Praia Grande/SP)	SP Int	dez-11	mar-15	15.076	44	251	Médio	50%
23	Vega Luxury Design Office	CO	dez-11	mar-15	11.293	86	63	Alto Padrão	100%
24	Idylle Cambui	SP Int	dez-11	mar-15	5.216	44	32	Alto Padrão	100%
25	Peninsula Way - 2ª fase	Norte	nov-09	mar-15	8.963	40	60	Alto Padrão	100%
26	Vila Nova Urupês	SP	set-10	mar-15	17.008	29	320	MCMV 2 e 3	50%
27	Premium	SP	jun-10	mar-15	12.229	20	64	Médio	50%
28	Supera Campo Grande	RJ	nov-10	mar-15	20.796	31	320	MCMV 2 e 3	50%
29	Meu Lar Suzano	SP	nov-11	mar-15	19.694	38	440	MCMV 2 e 3	50%
30	Estação Zona Norte - Paris	RJ	mai-11	mar-15	7.630	13	140	MCMV 2 e 3	35%
31	Casabella	SP	jun-11	mar-15	23.844	30	250	Médio	75%
	<b>Total</b>	<b>31 Empreendimentos</b>			<b>599.702</b>	<b>2.468</b>	<b>6.959</b>		

## ANEXO IX – MÉDIO + MCMV

### Médio

	1T15	1T14	1T15 x 1T14	4T14	1T15 x 4T14
<b>Lançamentos (1)</b>					
Número de Lançamentos	7	6	16,7%	10	-30,0%
GVV Lançado - R\$ MM (100%)	330	326	1,1%	897	-63,2%
GVV Lançado - R\$ MM (%CBR)	274	255	7,6%	664	-58,7%
Participação CBR	83,1%	78,1%	5,0 p.p.	74,0%	9,1 p.p.
GVV Permutado - R\$ MM (100%)	9	7	35,2%	55	-83,0%
Preço Médio por m <sup>2</sup> (R\$)	4.334	4.301	0,8%	4.425	-2,0%
Área útil lançada (m <sup>2</sup> )	76.060	75.777	0,4%	202.721	-62,5%
Unidades Lançadas	1.220	1.501	-18,7%	3.779	-67,7%
<b>Vendas (2)</b>					
Vendas Totais Contratadas - R\$ MM (100%)	314	385	-18,4%	755	-58,4%
Vendas Totais Contratadas - R\$ MM (%CBR)	254	308	-17,6%	575	-55,9%
Participação CBR	80,7%	79,9%	0,8 p.p.	76,1%	4,5 p.p.
Preço Médio por m <sup>2</sup> (R\$)	4.815	4.402	9,4%	4.214	14,3%
Unidades Vendidas	1.237	1.641	-24,6%	3.431	-63,9%

(1) incluindo as unidades permutadas  
(2) líquido de rescisões e com permuta

## Lançamentos Médio + MCMV

### 1T15

Por Região	GVV Lançado (R\$ MM)			GVV Lançado CBR (R\$ MM)			%CBR			Unidades			Preço Médio (m <sup>2</sup> )			GVV Permutado (R\$ MM)			% Vendido com permuta		
	1T15	1T14	Var%	1T15	1T14	Var%	1T15	1T14	Var p.p.	1T15	1T14	Var%	1T15	1T14	Var%	1T15	1T14	Var%	1T15	1T14	Var p.p.
São Paulo	60	123	-50,8%	60	98	-38,3%	100,0%	79,7%	20,3 p.p.	138	520	-73,5%	6.700	4.619	45,1%	1	0	0,0%	15,2%	11,2%	4,1 p.p.
São Paulo - Interior	69	170	-59,3%	64	145	-56,2%	91,6%	85,3%	6,3 p.p.	332	741	-55,2%	4.051	4.392	-7,8%	0	7	-100,0%	40,7%	30,4%	10,3 p.p.
Rio de Janeiro	168	33	413,7%	121	11	954,2%	71,8%	35,0%	36,8 p.p.	590	240	145,8%	3.783	3.149	20,1%	5	0	0,0%	35,3%	9,6%	25,7 p.p.
Minas Gerais	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0 p.p.	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0 p.p.
Espírito Santo	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0 p.p.	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0 p.p.
Norte	32	0	0,0%	29	0	0,0%	92,5%	0,0%	92,5 p.p.	160	0	0,0%	5.800	0	0,0%	3	0	0,0%	15,0%	0,0%	15,0 p.p.
Nordeste	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0 p.p.	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0 p.p.
Sul	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0 p.p.	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0 p.p.
Centro Oeste	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0 p.p.	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0 p.p.
<b>Total</b>	<b>330</b>	<b>326</b>	<b>1,1%</b>	<b>274</b>	<b>255</b>	<b>7,6%</b>	<b>83,1%</b>	<b>78,1%</b>	<b>5,0 p.p.</b>	<b>1.220</b>	<b>1.501</b>	<b>-18,7%</b>	<b>4.334</b>	<b>4.301</b>	<b>0,8%</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>35,2%</b>	<b>31,8%</b>	<b>20,4%</b>	<b>11,4 p.p.</b>

## Vendas Médio + MCMV

### 1T15

Por Região	Vendas Contratadas (R\$ MM)			Unidades			Área Útil Vendida (m²)			Preço Médio (R\$/m²)			%CBR		
	1T15	1T14	Var %	1T15	1T14	Var %	1T15	1T14	Var %	1T15	1T14	Var %	1T15	1T14	Var p.p.
São Paulo	112	41	176,6%	433	159	172,3%	22.143	8.174	170,9%	5.067	4.963	2,1%	76,2%	77,7%	-1,4 p.p.
São Paulo - Interior	68	232	-70,5%	295	968	-69,5%	14.567	51.464	-71,7%	4.699	4.509	4,2%	92,2%	85,1%	7,0 p.p.
Rio de Janeiro	95	70	34,8%	359	320	12,2%	20.107	16.494	21,9%	4.253	4.253	10,6%	71,2%	58,3%	12,9 p.p.
Minas Gerais	0	1	-69,9%	1	5	-80,0%	63	287	-78,1%	4.462	3.244	37,6%	100,0%	100,0%	0,0 p.p.
Espírito Santo	6	4	61,4%	32	13	146,2%	2.008	822	144,4%	2.899	4.388	-33,9%	87,4%	39,7%	47,7 p.p.
Norte	12	12	4,4%	56	66	-15,2%	2.865	3.904	-26,6%	4.300	3.022	42,3%	92,5%	92,5%	-0,0 p.p.
Centro Oeste	0	5	-100,6%	-2	25	-108,0%	-162	1.743	-109,3%	193	2.825	-93,2%	50,0%	50,0%	0,0 p.p.
Sul	25	2	1114,9%	86	-15	-673,3%	5.164	-756	-782,8%	4.820	-2.709	-277,9%	98,5%	114,2%	-15,7 p.p.
Nordeste	-4	19	-120,7%	-23	100	-123,0%	-1.442	5.440	-126,5%	2.787	3.566	-21,8%	87,9%	103,0%	-15,1 p.p.
<b>Total</b>	<b>314</b>	<b>385</b>	<b>-18,4%</b>	<b>1.237</b>	<b>1.641</b>	<b>-24,6%</b>	<b>65.313</b>	<b>87.571</b>	<b>-25,4%</b>	<b>4.815</b>	<b>4.402</b>	<b>9,4%</b>	<b>80,7%</b>	<b>79,9%</b>	<b>0,8 p.p.</b>

## Estoque de terrenos Médio+ MCMV

Por Região	GVV Potencial com Permuta (R\$ MM)	GVV Potencial sem Permuta (R\$ MM)	Terrenos	Unidades	Permuta sobre o valor do terreno	%CBR
São Paulo	2.102	1.962	14	5.194	61,0%	75,5%
São Paulo - Interior	3.398	3.013	21	8.474	66,5%	93,6%
Rio de Janeiro	2.124	1.928	18	6.310	47,3%	86,2%
Minas Gerais	267	267	2	859	0,0%	64,1%
Espírito Santo	-	-	-	-	0,0%	0,0%
Norte	351	349	4	1.210	5,8%	92,5%
Nordeste	626	570	6	3.297	83,8%	57,7%
Sul	480	474	3	2.478	24,5%	89,8%
Centro Oeste	267	260	4	2.372	39,9%	76,6%
<b>Total</b>	<b>9.615</b>	<b>8.823</b>	<b>72</b>	<b>30.193</b>	<b>72,1%</b>	<b>84,1%</b>

## Aquisição de terrenos no 1º trimestre de 2015

Por Região	VGV Potencial com Permuta (R\$ MM)	VGV Potencial sem Permuta (R\$ MM)	Terrenos	Unidades	Permuta sobre o valor do terreno	% CBR
São Paulo	273	249	2	624	99,2%	83,7%
São Paulo - Interior	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Rio de Janeiro	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Minas Gerais	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Espírito Santo	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Norte	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Nordeste	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Sul	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Centro Oeste	0	0	0	0	0,0%	0,0%
<b>Total</b>	<b>273</b>	<b>249</b>	<b>2</b>	<b>624</b>	<b>99,2%</b>	<b>83,7%</b>

## Glossário

**VGv:** Valor Geral de Vendas, que é o montante em R\$ que pode ser obtido ao vender cada unidades imobiliárias

**%CBR:** participação da Companhia obtida pela somatória da participação direta e indireta nos projetos.

**Vendas contratadas:** somatória dos valores das unidades vendidas que tenham contratos assinados.

**Percentage of Completion ("PoC"):** custo incorrido dividido pelo custo total da obra. A receita é reconhecida até o limite da relação "custo incorrido / custo total".

**Resultado a Apropriar:** devido ao método contábil "PoC" o resultado das unidades vendidas são apropriados conforme a evolução financeira da obra. Portanto é o resultado que será reconhecido à medida que o custo incorrido evoluir.

**Geração (Consumo) de caixa:** variação da dívida líquida entre dois períodos.

**Dívida líquida:** endividamento total adicionado aos gastos de emissão de debêntures e CRI's e líquido de juros acruados deduzido da posição de caixa (disponibilidades + títulos e valores mobiliários de curto e longo prazos).

**CRI:** Certificado de Recebível Imobiliário

**Lucro por ação:** lucro líquido do período dividido pela quantidade de ações (no último dia do trimestre) emitidas sem considerar aquelas mantidas em tesouraria.

**Landbank:** estoque de terrenos disponíveis para lançamentos futuros.

**Permuta:** alternativa para a compra de terreno que consiste em pagar o

proprietário do terreno com unidades (no caso da permuta física) ou com o fluxo de caixa de vendas de unidades (no caso de permuta financeira).

**SFH:** Sistema Financeiro da Habitação.