

**RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO**

**Mensagem do Presidente:** Com o início da preparação da Cidade do Rio de Janeiro para a realização dos Jogos Olímpicos em 2016, as atividades da Companhia foram bastante focadas nesse sentido. Para construção da Vila dos Atletas com 31 prédios com 17 andares cada um na Ilha Pura, constituímos uma sociedade com a Odebrecht Realizações Imobiliárias criando a SPE Ilha Pura com participação de 50% para cada parte e que é a encarregada da construção da Vila. A CARVALHO HOSKEN além da participação societária tem 20% do empreendimento pela permuta do terreno. No Parque Olímpico que será erguido no lugar do Autódromo, participamos junto com a Odebrecht e a Andrade Gutierrez da PPP com 1/3 para cada parte constituindo a Concessionária Rio. Mais encarregada das obras para as Olimpíadas e manutenção futura das instalações esportivas do Centro Olímpico de Treinamento, além da construção dos empreendimentos imobiliários que serão erguidos depois das Olimpíadas. Na Península, o Shopping Península Open Mall está em construção e será inaugurado até o fim de 2012. No Centro Metropolitano lançamos com a Cyrela o empreendimento comercial Universe com 500 salas. O Shopping Metropolitano Barra, também uma parceria com a Cyrela, está em construção e deverá ser entregue até o final de 2013. Em Cidade Jardim, entregamos a segunda parte do Reserva Jardim com 600 apartamentos e estamos concluindo a construção do Reserva do Parque condomínio com o mesmo porte de Reserva Jardim. Lançamos mais um condomínio, Maayan

e prosseguimos com o Majestic. Com chave de ouro encerramos o ano com a conclusão do condomínio FONT VIEILLE o mais luxuoso e confortável condomínio do Rio de Janeiro localizado no já consagrado "bairro" da Península no ano do seu 10º aniversário. Nesse ano tão profícuo para as atividades da CARVALHO HOSKEN comemoramos também numa festa restrita aos nossos funcionários os 60 anos de fundação da Companhia. **Mercado Imobiliário:** Os megaeventos esportivos, somando-se ainda a implantação das Unidades de Polícia Pacificadora e estímulos de projetos imobiliários, mantiveram aquecido o mercado no Rio de Janeiro. Em 2011 foram lançados aproximadamente 25.000 novas unidades distribuídas em 144 empreendimentos (20.000 unidades em 120 empreendimentos em 2010), entre residenciais e comerciais. A Barra da Tijuca tem participação fundamental nesse universo, figurando sempre entre os bairros que mais apresentaram lançamentos imobiliários. **Principais Indicadores do Desempenho Financeiro:** Lançamentos: Os lançamentos

de unidades residenciais e comerciais realizadas nas propriedades da Companhia e em conjunto com parceiros totalizaram aproximadamente R\$860 milhões, equivalente a 118 mil metros quadrados. *Receita de vendas e geração de caixa:* Em 2011 a receita com vendas e alugueis totalizou R\$185 milhões (R\$ 186 milhões em 2010), relativo à venda de 416 unidades imobiliárias residenciais e comerciais e a 17 mil metros quadrados de locação. A geração de caixa da Companhia em 2011 foi de aproximadamente R\$44 milhões (R\$85 milhões em 2010). *Investimentos:* Em 2011 os investimentos em infra-estruturas obrigatórias, complementares e obras conveniadas aportados nas áreas da Companhia totalizaram mais de R\$74 milhões (R\$30 milhões em 2010). *Banco de terrenos:* Parte significativa do "landbank" da Companhia está concentrada na Barra da Tijuca, onde totalizam 8,5 milhões de metros quadrados, avaliados a valor de mercado em, aproximadamente, R\$22 bilhões. 15 de junho de 2012. **Carlos Fernando de Carvalho.**

**DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA - MÉTODO INDIRETO PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010 (Em milhares de reais)**

	Controladora		Consolidado	
	2011	2010	2011	2010
Fluxos de caixa das atividades operacionais				
Lucro líquido do exercício	55.765	3.629.219	55.765	3.629.219
Ajustes para conciliar o resultado às disponibilidades:				
Ajustes no patrimônio líquido				
Ajuste de exercícios anteriores (Nota 24)	(10.984)	-	(10.984)	-
Depreciações e amortizações	9.495	2.100	9.502	2.100
Resultado de equivalência patrimonial	(48.330)	(55.371)	-	-
Acionistas não controladores	-	-	33	6
	5.946	3.575.948	54.316	3.631.325

	Controladora		Consolidado	
	2011	2010	2011	2010
Variações nos ativos e passivos:				
Diminuição (aumento) em adquirentes de imóveis	2.588	(11.543)	(19.385)	(11.542)
Aumento em imóveis a comercializar	(1.655)	(13.365)	(10.304)	(13.994)
Diminuição (aumento) em impostos a recuperar	393	(527)	371	(529)
Diminuição (aumento) em adiantamentos a fornecedores e outros	(3.232)	5.549	(3.235)	5.549
Diminuição (aumento) em depósitos e caixões	(788)	6.576	(1.091)	6.757
Redução em empréstimos compulsórios	-	35	-	35
Varição tributos diferidos	4.640	1.849.488	4.640	1.877.687
Aumento em fornecedores	9.086	14.482	8.190	17.654
Aumento (redução) em débitos tributários	(4.583)	449	(4.224)	449
Aumento em salários e encargos sociais	130	206	130	207
Aumento (redução) em devoluções a clientes	(4.797)	4.391	(4.798)	4.392
Varição em partes relacionadas	(30.966)	(952)	(19.498)	6.765
Aumento (redução) em outras contas a pagar	689	(1.647)	682	(1.646)
Ajustes patrimoniais				
Investimentos	(1.307)	(5.391.047)	(811)	(5.474.060)
Imobilizado	24.026	-	24.026	-
Disponibilidades geradas nas atividades operacionais	170	38.043	29.009	49.049

	Controladora		Consolidado	
	2011	2010	2011	2010
Fluxos de caixa das atividades de investimento				
Investimentos	(13.127)	(5.384)	(13.127)	(8.747)
Imobilizado	(2.036)	(8.874)	(2.047)	(8.816)
Intangível	(207)	(105)	(207)	(105)
Disponibilidades aplicadas nas atividades de investimento	(15.370)	(14.363)	(15.381)	(17.668)
Fluxos de caixa das atividades de financiamento				
Dividendos propostos	(3.346)	-	(3.346)	-
Empréstimos e financiamentos	(61.877)	42.268	(61.877)	42.070
Disponibilidades geradas (aplicadas) nas atividades de financiamento	(65.223)	42.268	(65.223)	42.070
Disponibilidades geradas (aplicadas) no exercício	(80.423)	65.948	(51.595)	73.451
Demonstração da variação nas disponibilidades:				
No início do exercício	145.718	79.770	155.764	82.313
No fim do exercício	65.295	145.718	104.169	155.764
Aumento (redução) das disponibilidades no exercício	(80.423)	65.948	(51.595)	73.451

**DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010 (Em milhares de reais, exceto o lucro líquido por ação)**

	Nota	Controladora		Consolidado	
		2011	2010	2011	2010
Receita bruta de vendas		185.135	186.243	237.946	187.272
Deduções das vendas		(34.316)	(52.792)	(36.237)	(52.850)
Receita operacional líquida		150.819	133.451	201.709	134.422
Custo das vendas		(42.182)	(89.743)	(43.910)	(89.743)
Lucro bruto operacional		108.637	43.708	157.799	44.679
(Despesas) receitas operacionais					
Gerais e administrativas	21	(94.239)	(56.124)	(94.881)	(56.417)
Condominiais e imobiliárias		(10.342)	(9.427)	(10.850)	(9.666)
Comerciais	22	(3.189)	(18.447)	(3.740)	(18.447)
Tributárias		(4.300)	(3.832)	(4.489)	(3.884)
Depreciações e amortizações		(9.495)	(2.100)	(9.502)	(2.100)
Resultado de equivalência patrimonial	9	48.330	55.371	-	-
Ajuste de avaliação patrimonial	9	-	5.439.670	-	5.522.267
Outras receitas (despesas) operacionais		(1.092)	(38)	(1.092)	249
		(74.327)	5.405.073	(124.554)	5.432.002
Lucro operacional antes do resultado financeiro		34.310	5.448.781	33.245	5.476.681
Resultado financeiro					
Receitas financeiras	23	42.705	66.141	44.657	66.705
Despesas financeiras	23	(21.250)	(36.215)	(21.322)	(36.246)
		21.455	29.926	23.335	30.459
Lucro antes do Imposto de renda e da Contribuição social		55.765	5.478.707	56.580	5.507.140
Imposto de renda e Contribuição social corrente e diferido	15	-	(1.849.488)	(848)	(1.877.927)
		55.765	3.629.219	55.732	3.629.213
Acionistas não controladores		-	-	33	6
Lucro líquido do exercício		55.765	3.629.219	55.765	3.629.219
Lucro líquido por ação do capital social		1,089,88	70,930,29	1,089,88	70,930,29

rior a R\$48.000, optaram pelo regime de lucro presumido. Para essas sociedades, a base de cálculo do imposto de renda é calculada à razão de 8% e a da contribuição social à razão de 12% sobre as receitas brutas (32% quando a receita for proveniente da prestação de serviços e 100% das receitas financeiras), sobre as quais se aplicam as alíquotas regulares do respectivo imposto e contribuição. Impostos diferidos ativos são reconhecidos na extensão em que seja provável que o lucro futuro tributável esteja disponível para ser usado na compensação das diferenças temporárias, com base em projeções de resultados futuros elaboradas e fundamentadas em premissas internas e em cenários econômicos futuros que podem, portanto, sofrer alterações. O imposto de renda e a contribuição social diferidos estão apresentados na nota explicativa 15. Tributos diferidos passivos são gerados de diferenças, na data do balanço, entre as bases fiscais de ativos e passivos e seus valores contábeis. As diferenças apuradas são preponderantemente relacionadas às diferenças na apropriação imobiliária ao resultado, pois pela sistemática fiscal os lucros são reconhecidos pelo regime de caixa e pela sistemática contábil de acordo com a metodologia descrita na nota explicativa 2.2.3. Os tributos diferidos passivos são reconhecidos para todas as diferenças temporárias. Os efeitos tributários decorrentes da adoção inicial da Lei nº 11.638/07 e Lei nº 11.941/09 foram registrados conforme as normas existentes, notadamente na contabilização do Imposto de Renda e da Contribuição Social Sobre o Lucro, quando aplicáveis. A Companhia e suas controladas optaram pelo Regime Tributário de Transição (RTT), conforme Lei nº 11.941/09, através da Declaração de Informações Econômico-Fiscais da Pessoa Jurídica de 2009. **2.2.8 - Investimentos:** Os investimentos em sociedades controladas são registrados pelo método de equivalência patrimonial, conforme CPC 18. De acordo com esse método, a participação da Companhia no aumento ou na diminuição do patrimônio líquido das controladas, após a aquisição, em decorrência da apuração de lucro líquido ou prejuízo no período ou em decorrência de ganhos ou perdas em reservas de capital ou de ajustes de exercícios anteriores, exceção feita para as alterações introduzidas pela Lei nº 11.638/07 e Lei nº 11.941/09, é reconhecida como receita (ou despesa) operacional. Os movimentos cumulativos após as aquisições são ajustados contra o custo do investimento. As demonstrações financeiras das controladas são elaboradas com práticas consistentes e para o mesmo período de divulgação da Companhia. Os demais investimentos estão registrados ao custo de aquisição. De acordo com o pronunciamento CPC 28 as propriedades mantidas para auferir aluguel ou para valorização do capital ou para ambos podem ser registradas como propriedades para investimento para as quais a administração da Companhia adotou o método de valor justo para melhor refletir o seu negócio. **2.2.9 - Imobilizado:** Parte do imobilizado está registrado a valores reavaliados por empresa especializada e parte ao custo de aquisição, corrigido monetariamente até 31 de dezembro de 1995 e deduzido de depreciação acumulada (corrigida até 31 de dezembro de 1995), calculada pelo método linear, às taxas anuais que levam em conta a vida útil estimada dos bens. Conforme a orientação do OCP 01 - Entidades de Incorporação Imobiliária, os gastos incorridos com a construção dos estandes de vendas, apartamentos-modelo e respectivas mobílias, passam a incorporar o ativo imobilizado da Companhia e de suas controladas. Tais ativos passam a ser depreciados após o lançamento e efetivação do empreendimento pelo prazo de vida útil, além de estarem sujeitos a análises periódicas sobre a deterioração (*impairment*). A Companhia optou por não avaliar o seu ativo tangível pelo valor justo como custo atribuído (*deemed cost*), conforme previsto nos Pronunciamentos Técnicos CPC 37 e 43. **2.2.10 - Intangível:** Determinados ativos intangíveis já reconhecidos antes da adoção inicial da Lei nº 11.638/07 e Lei nº 11.941/09, que atendem os requisitos específicos do Pronunciamento Técnico CPC 04 - Ativo Intangível, aprovado pela Deliberação CVM nº 553, foram reclassificados do grupo de contas do ativo imobilizado para o grupo de contas específico de ativos intangíveis. São demonstrados ao custo de aquisição, combinada com as taxas anuais de amortização calculadas pelo método linear, levando em consideração a vida útil definida para o ativo. São amortizados ao longo da vida útil econômica e avaliados em relação à perda por redução ao valor recuperável sempre que houver indicação de perda de valor econômico do ativo. O período e o método de amortização são revisados ao final de cada exercício social. **2.2.11 - Arrendamento mercantil:** Os contratos de arrendamento mercantil são caracterizados como financeiros e os ativos são reconhecidos pelo valor justo. Os bens reconhecidos como ativos são depreciados pelas taxas de depreciação aplicáveis a cada grupo de ativo. Os encargos financeiros relativos aos contratos de arrendamento financeiro são apropriados ao resultado ao longo do prazo do contrato, com base no método do custo amortizado e da taxa de juros efetiva. Os arrendamentos mercantis sob contrato operacional são reconhecidos na despesa no momento da contabilização do contrato em contrapartida das parcelas a pagar reconhecidas no passivo de curto e longo prazo, conforme o prazo do contrato. **2.2.12 - Empréstimos e financiamentos:** Os recursos financeiros tomados sejam eles de empréstimos ou financiamentos, são reconhecidos inicialmente no recebimento dos recursos, líquidos dos custos de transação, e são apresentados pelo custo amortizado, isto é, acrescidos de encargos e juros proporcionais ao período incorrido até a data do balanço. **2.2.13 - Provisões para demandas judiciais e administrativas:** São provisionadas quando as perdas forem avaliadas como prováveis e os montantes envolvidos forem mensuráveis com suficiente segurança. Quando as perdas forem avaliadas como prováveis, mas os montantes envolvidos não forem mensuráveis com suficiente segurança ou quando as perdas são consideradas possíveis, são divulgados em nota explicativa. Os demais passivos contingentes, cujas perdas são consideradas remotas, não são provisionados e nem divulgados. **2.2.14 - Demais provisões:** Provisões são reconhecidas quando existe uma obrigação presente (legal ou não formalizada) em consequência de um evento passado, uma indicação provável que benefícios econômicos sejam requeridos para liquidar a obrigação e uma estimativa confiável do valor da obrigação possa ser feita. Quando é esperado que o valor de uma provisão seja reembolsado, no todo ou em parte, por exemplo, por força de um contrato de seguro, o reembolso é reconhecido como um ativo separado, mas apenas quando o reembolso for praticamente certo. A despesa relativa a qualquer provisão é apresentada na demonstração do resultado, líquida de qualquer reembolso. **2.2.15 - Demais ativos e passivos circulantes e não circulantes:** São apresentados ao valor de custo ou de realização (ativos), ou por valores conhecidos ou calculáveis (passivos), acrescidos, quando aplicável, dos correspondentes rendimentos e encargos e variações monetárias incorridas até a data do balanço. **2.2.16 - Avaliação do valor recuperável de ativos (teste de "impairment"):** A Companhia revisa anualmente o valor contábil líquido dos ativos com o objetivo de avaliar eventos ou mudanças nas circunstâncias econômicas, operacionais ou tecnológicas, que possam indicar deterioração ou perda de seu valor recuperável dos ativos não financeiros. Quando tais evidências são identificadas, e o valor contábil líquido excede o valor recuperável, é constituída provisão para deterioração ajustando o valor contábil líquido ao valor recuperável. As principais contas sujeitas à avaliação de recuperabilidade são: Estoques, Investimentos, Imobilizado e Intangível. **2.2.17 - Dividendos:** A proposta de distribuição de dividendos efetuada pela administração da Companhia que estiver dentro da parcela equivalente ao dividendo mínimo obrigatório é registrada como passivo circulante, na rubrica "Dividendos a pagar", por ser considerada como uma obrigação legal prevista no estatuto social da Companhia. Entretanto, havendo parcela dos dividendos superior ao dividendo mínimo obrigatório, declarada pela administração após o período contábil a que se referem as demonstrações financeiras, mas antes da data de autorização para emissão das referidas demonstrações financeiras, esta é registrada na rubrica "Dividendo adicional proposto", no Patrimônio líquido. O lucro líquido por ação é calculado com base na quantidade de ações em circulação na data do balanço. **2.2.18 - Demonstrações financeiras consolidadas:** As demonstrações financeiras consolidadas compreendem as demonstrações financeiras da Companhia e de suas sociedades controladas. A participação percentual nas investidas estão apresentadas na nota explicativa 9. Nas demonstrações financeiras consolidadas são eliminadas as contas correntes, as receitas e despesas entre as sociedades consolidadas, bem como os investimentos, sendo destacada a participação dos acionistas não controladores. **2.2.19 - Informações por segmento:** A Companhia tem como objeto social e atividade preponderante compra, venda e incorporação de imóveis, por conta própria, loteamentos urbanos e rurais de áreas próprias, podendo participar de outras sociedades, como quotista ou acionista, possuindo uma única unidade de negócio. De acordo com as informações apresentadas nessas demonstrações financeiras as atividades de loteamento e prestação de serviços não atingiram os parâmetros mínimos quantitativos de receita, lucro e ativos conforme CPC 22. As informações por segmento operacional são apresentadas de modo consistente com o relatório interno fornecido para o principal tomador de decisões operacionais. O principal tomador de decisões operacionais, responsável pela alocação de recursos e pela avaliação de desempenho dos segmentos operacionais, é representado pela Vice Presidência. **2.3 - Novos pronunciamentos emitidos pelo IASB:** A partir de 1º de janeiro de 2011, passaram a vigorar os seguintes pronunciamentos e interpretações. As adoções destes pronunciamentos e interpretações não impactaram nas informações de 31 de dezembro de 2011. • IAS 1 Apresentação

**BALANÇOS PATRIMONIAIS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010 (Em milhares de reais)**

Ativo	Nota	Controladora		Consolidado	
		2011	2010	2011	2010
<b>Circulante</b>					
Disponibilidades	3	65.295	145.718	104.169	155.764
Adquirentes de imóveis	4	110.916	111.615	117.178	111.615
Imóveis a comercializar	5	201.516	199.861	211.340	201.036
Impostos a recuperar	6	2.628	3.021	2.706	3.077
Adiantamentos a fornecedores e outros	7	7.135	3.903	7.158	3.923
		387.490	464.118	442.551	475.415
<b>Não Circulante</b>					
Adquirentes de imóveis	4	299.884	301.773	316.185	302.363
Depósitos e caixões	8	21.778	20.990	22.081	20.990
Tributos diferidos	15	14.572	19.212	14.572	19.212
Partes relacionadas	12	23.363	3.628	18.053	466
Investimentos	9	21.965.069	21.902.305	22.015.962	22.002.424
Imobilizado	10	26.749	58.109	26.822	58.178
Intangível	11	292	210	292	210
		22.351.707	22.306.227	22.413.967	22.403.443
		22.739.197	22.770.345	22.856.518	22.878.858
<b>Passivo</b>					
<b>Circulante</b>					
Fornecedores	13	18.948	9.859	21.337	13.144
Empréstimos e financiamentos	14	42.177	82.622	42.177	82.622
Débitos tributários	16	5.682	8.882	6.067	8.908
Salários e encargos sociais	17	3.551	3.421	3.551	3.421
Devoluções a clientes	18	6.957	11.754	6.957	11.755
Partes relacionadas	12	3.704	1.139	3.704	1.139
		81.019	117.677	83.793	120.989
<b>Não Circulante</b>					
Fornecedores	13	14.690	14.693	14.690	14.693
Empréstimos e financiamentos	14	140.889	162.321	140.889	162.321
Débitos tributários	16	30.080	31.463	30.080	31.463
Tributos diferidos	15	7.087.010	7.087.010	7.193.875	7.193.875
Partes relacionadas	12	1	13.797	7.551	12.027
Outras contas a pagar	19	2.007	1.318	2.082	1.400
		7.274.677	7.310.602	7.389.167	7.415.779
<b>Patrimônio líquido</b>					
Capital social	20	1.090.826	1.090.826	1.090.826	1.090.826
Reservas de lucros		535.539	494.104	535.539	494.104
Ajuste de avaliação patrimonial		13.757.136	13.757.136	13.757.136	13.757.136
		15.383.501	15.342.066	15.383.501	15.342.066
Acionistas não controladores		-	-	57	24
		15.383.501	15.342.066	15.383.558	15.342.090
		22.739.197	22.770.345	22.856.518	22.878.858

**DEMONSTRAÇÕES DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010 (Em milhares de reais)**

	Nota	Reservas de lucros			Ajuste em decorrência da ICPC 10	Lucros acumulados	Patrimônio líquido Controladora	Acionistas não controladores	Patrimônio líquido Consolidado
		Capital social	Legal	Especial					
Saldos em 01 de Janeiro de 2010		1.090.826	4.510	450.557	455.067	10.166.954	-	-	11.712.865
Lucro líquido do exercício		-	-	-	-	-	3.629.219	-	3.629.219
Mudanças em políticas contábeis		-	-	-	-				

tação das Demonstrações Financeiras - Apresentação de Itens de Outros Resultados Abrangentes: esta emenda entrará em vigor para os períodos anuais iniciando em ou após 1º de janeiro de 2012; • IAS 12 Imposto de Renda - Recuperação dos Ativos Subjacentes: esta emenda esclareceu a determinação de imposto diferido sobre as propriedades de investimento mensurado pelo valor justo. Introduziu a presunção refutável de que o imposto diferido sobre as propriedades de investimento mensurado pelo modelo de valor justo no IAS 40 deveria ser definido com base no fato de que seu valor contábil será recuperado através da venda. Esta emenda entra em vigor para os períodos anuais iniciando em ou após 1º de janeiro de 2012; • IAS 27 - Demonstrações Financeiras Separadas (revisado em 2011): se referem aos requerimentos do IAS 27 relacionados às demonstrações financeiras consolidadas são substituídos pelo IFRS 10. Requerimentos para demonstrações financeiras separadas são mantidos, sendo aplicável aos exercícios com início em ou após 1º de janeiro de 2013; • IFRS 7 Instrumentos Financeiros: Divulgações - Aumento nas Divulgações Relacionadas a Baixas: esta emenda exige divulgação adicional sobre ativos financeiros que foram transferidos, porém não baixados, a fim de possibilitar que o usuário das demonstrações financeiras compreenda a relação com aqueles ativos que não foram baixados e seus passivos associados. Além disso, a emenda exige divulgações quanto ao envolvimento continuado nos ativos financeiros baixados para permitir que o usuário avalie a natureza do envolvimento continuado da entidade nesses ativos baixados, assim como os riscos associados. Esta emenda entrará em vigor para os períodos anuais iniciando em ou a partir de 1º de julho de 2011, e, no Brasil, somente após a aprovação do CPC; • IFRS 9 Instrumentos Financeiros – Classificação e Mensuração: A IFRS 9 encerra a primeira parte do projeto de substituição da "IAS 39 Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração". A IFRS 9 utiliza uma abordagem simples para determinar se um ativo financeiro é mensurado ao custo amortizado ou valor justo, baseada na maneira pela qual uma entidade administra seus instrumentos financeiros (seu modelo de negócio) e o fluxo de caixa contratual característico dos ativos financeiros. A norma exige ainda a adoção de apenas um método para determinação de perdas no valor recuperável de ativos. Esta norma passará a vigorar para os exercícios iniciados a partir de 1º de janeiro de 2013. A aplicação antecipada é permitida; • IFRS 10 Demonstrações Financeiras Consolidadas: A IFRS 10, estabelece princípios para a apresentação e preparação das demonstrações financeiras consolidadas quando uma entidade controla uma ou mais entidades. O IFRS 10 substitui as exigências de consolidação SIC-12 Consolidação de Entidades de Finalidade Específica e do IAS 27 Demonstrações Financeiras Consolidadas e Separadas e entra em vigor para os exercícios com início em ou após 1º de janeiro de 2013. A aplicação antecipada é permitida; • IFRS 12 Divulgações de Participações em Outras Entidades: A IFRS 12 é uma norma nova e abrangente sobre os requisitos de divulgação de todas as formas de participações em outras entidades, incluindo as subsidiárias, empreendimentos conjuntos, associadas e entidades estruturadas não consolidadas. O IFRS 12 entra em vigor para os exercícios com início em ou após 1º de janeiro de 2013. A aplicação antecipada é permitida; • IFRS 13 Mensuração do valor justo: A IFRS 13 estabelece novos requisitos sobre como mensurar o valor justo e as divulgações relacionadas para o IFRS e US GAAP. A norma entra em vigor para os exercícios com início em ou após 1º de janeiro de 2013. A aplicação antecipada é permitida. A Administração da Companhia está analisando os impactos decorrentes à aplicação dessas normas, emendas e interpretações. Baseando-se em análises preliminares. A Companhia está avaliando a aplicação e possíveis impactos sobre as demonstrações financeiras na adoção inicial dos novos pronunciamentos e interpretações. Em novembro de 2011, o IASB emitiu o ED/2011/06 – *A revision of ED/2010/06 Revenue from contracts with customers* ("ED") que estava em período de audiência pública até o dia 13 de março de 2012, para receber comentários (*comment letters*), evidenciando a relevância e diversidade de opiniões sobre os assuntos apresentados no ED nas diversas jurisdições participantes. Dentre esses assuntos, está aquele referente ao reconhecimento de receita na atividade de incorporação imobiliária. O IASB pautou a discussão de um tópico do IFRIC 15 referente ao esclarecimento sobre a transferência contínua de controle. A expectativa dos agentes de mercado brasileiro é que o produto dessa reunião possibilite um direcionamento mais efetivo quanto ao entendimento do IASB sobre a questão. O CPC ainda não editou os respectivos pronunciamentos e modificações relacionados às IFRS's novas e revisadas apresentadas anteriormente. Em decorrência do compromisso do CPC e da CVM de manter atualizado o conjunto de normas emitido com base nas atualizações efetuadas pelo IASB, é esperado que esses pronunciamentos e modificações sejam editados pelo CPC e aprovados pela CVM até a data de sua aplicação obrigatória.

	Controladora		Consolidado	
	2011	2010	2011	2010
Caixa e bancos	11.091	42.615	12.971	46.976
Repasses bancários	8.079	8.618	8.079	8.618
Aplicações financeiras	46.125	94.485	83.119	100.170
	65.295	145.718	104.169	155.764

	Controladora		Consolidado	
	2011	2010	2011	2010
Promitentes adquirentes de imóveis	122.915	116.851	129.177	116.851
Provisão para devedores duvidosos	(11.999)	(5.236)	(11.999)	(5.236)
Circulante	110.916	111.615	117.178	111.615
Não Circulante	299.884	301.773	316.185	302.363

As contas a receber de venda de imóveis estão, substancialmente, apresentadas pelo valor nominal ou de realização, sujeitos ao ajuste a valor presente (AVP), incluindo atualizações pela variação do Índice Nacional da Construção Civil - INCC até a entrega das chaves. Os recebíveis pós-chaves rendem juros de 12% ao ano mais correção monetária corrigido pelo IGP-M. A provisão para devedores duvidosos foi constituída em montante considerado suficiente pela administração para créditos inadimplentes antigos para os quais não há garantias reais e cuja expectativa de recuperação é considerada remota. O cronograma da carteira de recebíveis registrado no ativo não circulante está assim demonstrado:

	Controladora		Consolidado	
	2011	2010	2011	2010
2012	-	51.957	-	52.058
2013	61.311	47.830	64.806	47.923
2014	43.723	41.419	47.491	41.500
2015	41.105	34.216	43.105	34.282
2016	30.321	30.514	32.040	30.574
2017	27.668	26.854	29.291	26.906
Após 2017	95.756	68.983	99.452	69.120
	299.884	301.773	316.185	302.363

	Controladora		Consolidado	
	2011	2010	2011	2010
Imóveis em construção para venda	190.248	153.340	190.248	153.340
Terenos a comercializar	3.390	41.046	13.214	41.684
Imóveis concluídos	1.294	3.051	1.294	3.588
Encargos capitalizados	6.584	2.424	6.584	2.424
	201.516	199.861	211.340	201.063

O valor contábil de um empreendimento (terreno acrescido dos custos de regularização e financiamento) é transferido para a rubrica "Imóveis em construção" no momento em que o empreendimento é lançado para comercialização. Encargos capitalizados são os juros e encargos financeiros com financiamentos de obras obtidos pela controladora. A apropriação dos encargos capitalizados ao resultado, na rubrica "Custo de imóveis vendidos", totalizou em 31 de dezembro de 2011 R\$4.160 (R\$2.424 em 2010).

	Controladora		Consolidado	
	2011	2010	2011	2010
IRRF sobre aplicações	1.762	1.717	1.822	1.773
COFINS	495	896	509	896
PIS	88	176	91	176
Impostos sobre notas fiscais	283	232	284	232
	2.628	3.021	2.706	3.077

**7 - Adiantamentos a fornecedores e outros:** Referem-se a adiantamentos concedidos a fornecedores, parceiros e outros, que são liquidados após a prestação de serviços e/ou recebimento dos materiais.

	Controladora		Consolidado	
	2011	2010	2011	2010
Depósitos judiciais	21.322	17.740	21.625	17.740
Banco conta vinculada	456	3.250	456	3.250
	21.778	20.990	22.081	20.990

	Controladora		Consolidado	
	2011	2010	2011	2010
Propriedade para investimento	21.591.529	21.597.657	21.922.110	21.929.582
Participação em controladas	283.647	235.603	-	-
Imóveis para renda	60.936	46.416	64.895	46.416
Obras de arte	28.604	22.277	28.604	25.673
Participação em empresas	118	118	118	118
Incentivos fiscais	235	234	235	235
	21.965.069	21.902.305	22.015.962	22.002.024

**Propriedades para investimento:** A Companhia, em conformidade com a Lei nº 11.638/2007, com o Comitê de Pronunciamentos Contábeis em seu pronunciamento técnico sob o nº 28 e com correlação as Normas Internacionais de Contabilidade - IAS 40 promoveu em 2010 adequação para o valor justo de seus terrenos mantidos para auferir aluguel ou para valorização do capital ou para ambos. A Companhia contratou a CPCon Gestão Patrimonial e Soluções Integradas Ltda., com CNPJ sob o nº 06.316.557/0001-12, CREA 0712309 de São Paulo, empresa especializada em avaliação de imóveis para investimento, conforme a legislação específica aplicável. Os Métodos e pressupostos significativos, aplicados na determinação do valor justo de propriedade para investimento, foram o Método comparativo de dados de mercado e o Método Evolutivo, como definidos pelo Instituto Brasileiro de Avaliação e Perícias - IBAPE, de acordo com os procedimentos gerais da Norma de Avaliação de Bens - NBR 14653-1:2001 e as especificações na parte 2 - NBR 14653, para Imóveis Urbanos, glebas Urbanizáveis e servidões urbanas. Os valores são obtidos através da comparação com dados de mercado assemelhados quanto às características intrínseca e extrínseca. As características os atributos dos dados pesquisados que exercem influência na formação do valor, devem ser ponderados por homogeneização, respeitando os níveis de fundamentação e precisão definidos nessa norma.

Laudo	Empreendimento	Área (m²)	Valor de Mercado
71.866.007	Centro Metropolitano	657.270,87	6.237.882.531,00
71.866.021	Pedra da Panela	576.293,77	4.373.613.669,00
71.866.012	Ilha Pura	614.495,59	3.330.229.942,00
71.866.002	Gleba F	354.692,15	2.462.568.756,00
71.866.010	Outeiro	375.019,27	2.793.689.020,00
71.866.014	Cidade Jardim	220.284,85	1.420.475.618,00
71.866.009	Rio II	56.088,90	312.772.701,00
71.866.001	Península (Gleba E)	68.740,08	262.758.272,98
71.866.011	Av. Semambetiba Área 1	19.084,00	134.000.000,00
71.866.018	Butantã SP	127.586,78	80.809.486,00
71.866.015	Rua Sambaíba	8.286,00	38.000.000,00
71.866.003A	Setor Esportivo	11.916,25	36.100.000,00
71.866.017	Estrada do Cafundá	172.331,00	26.000.000,00
71.866.013A/B/C	Marquês de São Vicente	22.293,48	16.770.000,00
71.866.004	Est. Bandeirantes - VIA B	46.602,75	15.300.000,00
71.866.010A	Sítio do Rocha	37.087,80	10.100.000,00
71.866.006	Est. Bandeirantes	10.875,60	9.410.000,00
71.866.016	Mogi das Cruzes SP	1.424.000,00	9.200.000,00
71.866.022	Lote 25	9.150,00	5.940.000,00
71.866.008	Parque Curicica	4.732,00	2.800.000,00
71.866.005	Pedra Dourada	3.168,00	2.300.000,00
71.866.003	Jardim Oceânico	-	1.092.251,00

INVESTIDAS			
71.866.009B	Lote 07 QD D	7.802,00	15.700.000,00
71.866.009A	Lojas Shopping RIO 2	-	30.000.000,00
71.866.001A	GLEBA E Lotes 1/3/6/7 da Qda 9	14.695,37	105.866.126,00
71.866.001A	GLEBA E - Lotes 8 a 11 da Qda 9	14.012,80	112.109.316,00
71.866.007A	Centro Metropolitano - Qda 44 - SO	15.963,09	68.250.000,00

A Companhia e suas controladas constituíram provisão de IRPJ/CSLL da possível realização de seus imóveis para investimentos no percentual de 34% sobre o ganho de capital, sendo os montantes de R\$7.087.010 (Controladora) e R\$7.193.875 (Consolidado). **Participação em controladas**

Controlada	Participação (%)	Patrimônio Líquido	Saldo	2011		2010	
				Investimento	Equivalência	Investimento	Equivalência
Village São Carlos							
Imobiliária S/A	99,96%	(56)	3	(56)	(59)	3	(176)
Rio 2 Shopping Ltda.	99,99%	32.637	32.249	32.634	385	32.249	8.013
CH01 - Empreendimentos Imobiliários Ltda.	99,99%	3.006	3.008	3.006	(2)	3.008	387
CH03 - Empreendimentos Imobiliários Ltda.	99,97%	70.349	70.350	70.328	(22)	75.048	17.459
CH04 - Empreendimentos Imobiliários Ltda.	99,97%	74.509	74.510	74.487	(23)	79.710	18.488
CH05 - Empreendimentos Imobiliários Ltda.	99,99%	80.424	45.585	80.416	34.831	45.585	11.200
CH06 - Empreendimentos Imobiliários Ltda.	99,99%	6.788	6.806	6.787	(19)	-	-
CH07 - Empreendimentos Imobiliários Ltda.	99,99%	16.607	2.790	16.605	13.815	-	-
Carvalho Hosken Hotelaria Ltda.	99,99%	(569)	1	(569)	(570)	-	-
Ilha Pura Empreendimentos Imobiliários S.A.	50,00%	-	1	-	(1)	-	-
Outras	97,00%	9	14	9	(5)	-	-
		283.704	235.317	283.647	48.330	235.603	55.371

Em 06 de abril de 2011 deliberaram os sócios da CH03 - Empreendimentos Imobiliários Ltda. e CH04 - Empreendimentos Imobiliários Ltda. reduzir, contra a rubrica de "Partes relacionadas", o capital social de R\$6.655 para R\$1.957 e de R\$7.272 para R\$2.072, respectivamente, por ter se tornado excessivo em relação ao seu objeto social.

	Depreciação anual	Controladora		Consolidado	
		2011	2010	2011	2010
Terenos	-	-	16.150	-	16.150
Edificações	4%	20.316	28.190	20.316	28.190
Máquinas e equipamentos	10%	1.415	1.397	1.415	1.397
Móveis e utensílios	10%	4.285	3.451	4.398	3.565
Instalações	10%	1.652	1.642	1.652	1.642
Veículos	20%	11.607	11.547	11.607	11.547
Equipamentos de informática	20%	1.588	1.231	1.592	1.236
Imobilizado em andamento	-	4.562	3.809	4.562	3.809
Outros	-	120	119	120	117
Total	-	45.545	67.536	45.662	67.653
Depreciação acumulada	-	(18.796)	(9.427)	(18.840)	(9.475)
Imobilizado líquido	-	26.749	58.109	26.822	58.178

A administração da Companhia analisou os efeitos de depreciação, decorrentes da análise periódica do prazo de vida útil-econômica remanescente dos bens do ativo imobilizado e concluiu quanto a não necessidade de alteração das taxas de depreciação. Foram aplicadas durante os exercícios de 2011 e 2010 as seguintes taxas anuais de depreciação: 4% para edificações; 10% para máquinas, móveis e utensílios e instalações; 20% para equipamentos de informática e veículos. A administração da Companhia optou pela não adoção do custo atribuído (*deemed cost*) por entender que parte substancial do seu ativo imobilizado, composto por máquinas, móveis e utensílios e computadores, está a valor justo e se aproximam dos valores registrados contabilmente. O valor de terrenos em 2010 foi assim movimentado: a) R\$5.166 reclassificados para a rubrica "Imóveis para renda" no grupo de Investimentos, por se tratar de imóvel edificado que está alugado; e b) R\$10.984 revertidos contra o Patrimônio Líquido (nota explicativa 24).

	Amortização anual	Controladora e Consolidado	
		2011	2010
Licenças de softwares	20%	487	280
Amortização acumulada	-	(195)	(70)
Intangível líquido	-	292	210

	Controladora		Consolidado	
	2011	2010	2011	2010
Circulante	15.214	-	-	-
Não Circulante	3.233	-	735	-
Passivo	2.254	-	2.427	-
Ativo	1.540	-	-	-
Passivo	653	-	466	-
CH 01 Ltda.	469	-	-	-
Dividendos propostos	3.704	-	1.139	3.898
CH 03 Ltda.	-	-	-	4.698
CH 04 Ltda.	-	1	-	5.201
	3.704	23.363	1.139	3.628
			1.139	3.628
				13.797

As operações com partes relacionadas são realizadas em condições definidas entre elas. Não há encargos financeiros nem prazos de vencimento para esses créditos. **Adiantamentos para futuro aumento de capital (AFAC)** - Os montantes classificados no ativo não circulante, como AFAC são referentes a aportes destinados a viabilizar a fase inicial dos empreendimentos. Esses aportes não estão sujeitos a qualquer indexador ou taxa de juros e serão objeto de deliberação por parte dos acionistas quanto a sua capitalização ou efetiva restituição aos mesmos. Os saldos consolidados ativos e passivos referem-se, respectivamente, a operações entre a Metalúrgica AGT (devedor) e os acionistas (credor) e a Companhia conforme demonstrados acima e a CH01 Ltda.. **13 - Fornecedores:** Os títulos emitidos por fornecedores estão registrados pelo seu valor nominal, acrescidos, quando aplicável, de encargos financeiros incorridos. Os valores registrados no longo prazo referem-se ao provisionamento de despesas comerciais incorridas por parceiros com propaganda e publicidade, que serão apropriadas ao resultado de acordo com o regime de competência, tendo como referência a sua veiculação. **14 - Empréstimos e financiamentos**

	Controladora		Consolidado	
	2011	2010	2011	2010
Circulante	37.222	60.405	97.627	82.622
Não circulante	-	-	-	90.982
Total	37.222	60.405	97.627	173.604

Capital de giro (i) Financiamentos para construções (ii) Mútuo com terceiros (iii) Outros (iv)

	Controladora		Consolidado	
	2011	2010	2011	2010
(i) Empréstimos obtidos junto a vários bancos e sujeitos a juros que variam de 0,24% a 0,60% a.m. mais a variação do CDI, com parcelas mensais até dezembro de 2015. Os empréstimos têm como garantia a carteira de recebíveis; (ii) Obtidos junto ao banco Bradesco, sujeitos a juros de 11% a.a. mais a variação da TR e vencimento em outubro de 2014. Possui como garantia a hipoteca dos imóveis financiados; (iii) Obtido com parceiros, com vencimento final para 2018 e sujeitos a juros de 12% ao ano mais variação monetária do INCC ou taxa média do CDI, das duas a menor, pagos mensalmente. Em garantia do contrato de mútuo foram dados imóveis, além de fiança dos acionistas; (iv) Referência				

**RELATÓRIO DOS AUDITORES INDEPENDENTES**

**Aos Acionistas e Administradores da Carvalho Hosken S.A. Engenharia e Construções - Rio de Janeiro - RJ.** Examinamos as demonstrações financeiras individuais e consolidadas da Carvalho Hosken S.A. Engenharia e Construções ("Companhia"), identificadas como Controladora e Consolidado, respectivamente, que compreendem o balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2011 e as respectivas demonstrações de resultados, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa para o exercício findo naquela data, assim como o resumo das principais práticas contábeis e demais notas explicativas. **Responsabilidade da administração sobre as demonstrações financeiras:** A administração da Companhia é responsável pela elaboração e adequada apresentação dessas demonstrações financeiras individuais de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e das demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) aplicadas a entidades de incorporação imobiliária no Brasil, como aprovadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), assim como pelos controles internos que a administração determinou como necessários para permitir a elaboração dessas demonstrações financeiras livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro. **Responsabilidade dos auditores independentes:** Nossa responsabilidade é a de expressar uma opinião sobre essas demonstrações financeiras com base em nossa auditoria, conduzida de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria. Essas normas requerem o cumprimento de exigências éticas pelos auditores e que a auditoria seja planejada e executada com o objetivo de obter segurança razoável de

que as demonstrações financeiras estão livres de distorção relevante. Uma auditoria envolve a execução de procedimentos selecionados para obtenção de evidência a respeito dos valores e divulgações apresentados nas demonstrações financeiras. Os procedimentos selecionados dependem do julgamento do auditor, incluindo a avaliação dos riscos de distorção relevante nas demonstrações financeiras, independentemente se causada por fraude ou erro. Nessa avaliação de riscos, o auditor considera os controles internos relevantes para a elaboração e adequada apresentação das demonstrações financeiras da Companhia para planejar os procedimentos de auditoria que são apropriados nas circunstâncias, mas não para fins de expressar uma opinião sobre a eficácia desses controles internos da Companhia. Uma auditoria inclui, também, a avaliação da adequação das práticas contábeis utilizadas e a razoabilidade das estimativas contábeis feitas pela administração, bem como a avaliação da apresentação das demonstrações financeiras tomadas em conjunto. Acreditamos que a evidência de auditoria obtida é suficiente e apropriada para fundamentar nossa opinião. **Opinião sobre as demonstrações financeiras individuais:** Em nossa opinião, as demonstrações financeiras individuais acima referidas apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira da Carvalho Hosken S.A. Engenharia e Construções em 31 de dezembro de 2011, o desempenho de suas operações e os seus fluxos de caixa para o exercício findo naquela data, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. **Opinião sobre as demonstrações financeiras consolidadas:** Em nossa opinião, as demonstrações financeiras consolidadas acima referidas apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira consolidada da Carvalho Hosken S.A. Engenharia e Construções em 31 de dezembro de 2011, o

desempenho consolidado de suas operações e os seus fluxos de caixa consolidados para o exercício findo naquela data, de acordo com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil, como aprovadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC). **Ênfases:** Conforme descrito na nota explicativa 2.1, as demonstrações financeiras individuais (controladora) e consolidadas foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. As demonstrações financeiras consolidadas preparadas de acordo com as IFRS aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária, consideram adicionalmente a Orientação OCPC 04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata do reconhecimento da receita desse setor, conforme descrito na nota explicativa 2.2.3. No caso da controladora, as práticas aplicáveis às demonstrações financeiras separadas diferem das do IFRS no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas pelo método de equivalência patrimonial, uma vez que para fins de IFRS, seria custo ou valor justo. **Outros assuntos:** Anteriormente, auditamos as demonstrações financeiras individuais e consolidadas referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2010, compreendendo o balanço patrimonial e as respectivas demonstrações de resultados, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa daquele exercício, e nosso parecer datado de 31 de agosto de 2011, foi emitido com as mesmas ênfases descritas acima.

Rio de Janeiro, 13 de junho de 2012.