

Rio de Janeiro, 19 de março de 2015. A **Brasil Brokers Participações S.A. (BM&FBovespa: BBRK3)** uma empresa com foco e atuação no mercado de intermediação e consultoria imobiliária, com forte presença nos principais mercados imobiliários do País, anuncia hoje seus resultados referentes ao quarto trimestre (4T14) e do ano de 2014.

As demonstrações financeiras consolidadas da Companhia são elaboradas de acordo com práticas contábeis adotadas no Brasil, baseada na Lei das Sociedades por Ações e nas regulamentações da CVM. Neste relatório os resultados das operações realizadas no 4T14 e em 2014 foram tratados como "Ajustados" de forma a excluir os efeitos puramente contábeis e não caixa (não auditado).

## Equipe de RI

### Silvio Almeida

Dir. Financeiro, Controle e de  
Relações com Investidores

### Pedro Alvarenga

Ger. Financeiro e de Relações com  
Investidores

### Pedro Borlido

Coord. de Relações com  
Investidores

Tel.: +55 (21) 3433-3000

e-mail: [ri@brbrokers.com.br](mailto:ri@brbrokers.com.br)

[www.brbrokers.com.br](http://www.brbrokers.com.br)

## Teleconferência de Resultados

### Português

20 de março de 2015

13h00 (horário de Brasília)

12h00 (horário de NY)

Tel.: +55 (11) 2188-0155

Código: Brasil Brokers

Replay: +55 (11) 2188-0400

Código Replay: Brasil Brokers

### Inglês

20 de março de 2015

13h00 (horário de Brasília)

12h00 (horário de NY)

Tel.: + 1 (646) 843-6054

+ 55 (11) 2188-0155

Código: Brasil Brokers

Replay: +55 (11) 2188-0400

Código Replay: Brasil Brokers

## Destaques Operacionais

- ✓ As **Vendas Contratadas** do 4T14 totalizaram R\$ 3,2 bilhões, em linha com o volume registrado no 3T14, porém, 29% inferior ao 4T13. No ano de 2014, alcançamos R\$ 12,3 bilhões em vendas, volume 27% inferior se comparado ao ano anterior, acompanhando a desaceleração da demanda no mercado;
- ✓ A **Comissão Média Bruta** no 4T14 foi de 2,61%, representando um aumento de 0,05 p.p. ou 1,9%, em relação à comissão média de 2,56% registrada no 4T13. Em 2014 a Comissão média bruta foi de 2,62%, representando um aumento de 0,06 p.p. ou 2,4% em relação à comissão média de 2,56% registrada em 2013;
- ✓ O **Ticket Médio** dos imóveis comercializados em 2014 pela Brasil Brokers foi 5% superior ao valor de 2013 e alcançou R\$ 364 mil;
- ✓ O **Número de Funcionários** totalizou 1.244 ao final do 4T14, uma redução de 14% quando comparado ao 4T13 e uma redução de 23% quando comparado ao final do 4T12.

## Destaques Financeiros

- ✓ A **Receita Líquida** registrada no 4T14 foi de R\$ 71,1 milhões, uma redução de 28% quando comparada com o 4T13. Em 2014, alcançamos R\$ 280,0 milhões, uma redução de 25% em relação a 2013;
- ✓ Em 2014, foram faturados contratos de **financiamento imobiliário** no valor de R\$ 386,2 milhões junto ao HSBC, registrando crescimento em relação a 2013 de 22%;
- ✓ Os **Custos e Despesas Normalizados** atingiram no 4T14 R\$ 60,1 milhões, uma redução de 14% quando comparado ao 4T13. No acumulado do ano, a redução chegou a **R\$ 19,0 milhões** ou 7% em relação a 2013. Em bases anualizadas a redução foi de **R\$ 37,8 milhões**, superando a meta inicial de R\$ 30 milhões divulgada.
- ✓ O **EBITDA** do 4T14 foi de **R\$ 7,9 milhões** e a margem EBITDA de 11,2%. O EBITDA de 2014 foi de **R\$ 36,0 milhões** e a margem EBITDA de 12,9%. Excluindo os impactos contábeis, não caixa e não recorrentes, o EBITDA do 4T14 e do ano foram de **R\$ 11 milhões** e **R\$ 39,0 milhões** e a margem de 15,4% e 13,9%, respectivamente;
- ✓ A Companhia apresentou Prejuízo de **R\$ 25,6 milhões** em 2014. Excluindo os efeitos contábeis, não caixa e não recorrentes, o **Lucro Líquido** de 2014 alcançou **R\$ 14,4 milhões**;
- ✓ Mesmo com prejuízo contábil em 2014, o **Caixa Líquido Gerado nas Atividades**, já deduzido o capital de giro e os impostos diretos, foi de **R\$ 41,9 milhões**.

## Seção 1 - Mensagem da Administração

---

O cenário econômico no Brasil impôs grandes desafios ao setor imobiliário ao longo de 2014. Calendário desfavorável com um carnaval tardio, Copa do Mundo e eleições, perda de confiança do consumidor, piora em relação às contas públicas e ao desempenho da indústria, mercado internacional desfavorável, alta significativa do dólar e agravamento da crise política.

Diante desse cenário, avançamos com projetos de reestruturação e transformação dos nossos Modelos de Gestão e Operacional, que trazem mudanças relevantes e sustentáveis para o nosso negócio.

No que tange ao Modelo de Gestão, cabe destacar a formação, em 28 de abril, do novo Conselho de Administração composto por 05 membros, sendo 01 deles independente, assim como a assunção, nessa mesma data, do cargo de Diretor Presidente pelo Sr. Plínio Augusto de Serpa Pinto, originalmente sócio fundador da Niterói, uma de nossas subsidiárias mais rentáveis.

No dia 05 de junho, foi aprovada a implantação de comitês de assessoramento do Conselho de Administração (Comitês Comercial, de Finanças, de Gente, de Remuneração, de Tecnologia e de Ética) que se reúnem mensalmente, com a participação de pelo menos 01 membro do Conselho, trazendo maior celeridade à tomada de decisões, assim como maior disciplina e comprometimento de todos os envolvidos com a estratégia de longo prazo.

Foi criada uma nova estrutura de gestão comercial inteiramente dedicada e especializada na venda de imóveis remanescentes (estoques) com o objetivo de ampliar ainda mais o foco naquele que já é o maior segmento de vendas da Companhia, e que em função da dinâmica recente do mercado de incorporação imobiliária, tornou-se um dos maiores desafios para os nossos clientes incorporadores.

Adicionalmente, reforçamos nossas unidades corporativas buscando ampliar nossa eficiência operacional e administrativa, além da diferenciação de nossas operações. Foram contratados 03 novos Diretores para as áreas de Gente & Gestão, Tecnologia e Inteligência de Mercado. Essas unidades deverão destinar seus esforços para ampliar a qualidade percebida interna e externamente e, principalmente, na obtenção de maior eficiência operacional.

Em relação ao Modelo Operacional, ampliamos a centralização de nossas estruturas de serviços administrativos, fortalecendo ainda mais o nosso Centro de Serviços Compartilhados – CSC, com a integração de novas atividades de *back office* financeiro, TI, RH e jurídico na nova filial do CSC em São Paulo, movimento que será estendido com a criação de outras regionais ao longo de 2015. Esse movimento nos permite simplificar e reduzir estruturas redundantes dos diferentes negócios do Grupo oriundas do nosso modelo original de aquisições de empresas, na medida em que centraliza a implantação, disseminação e gestão de políticas e processos, visando mais eficiência, padronização e controle.

Realizamos um profundo trabalho de renegociação de contratos de aluguéis, definimos um novo processo de gestão e aprovação de investimentos e revisamos nossas políticas de *strategic sourcing* com a contratação centralizada de serviços como seguros, limpeza e impressão.

Por fim, a partir do último trimestre do ano, promovemos uma importante frente de redução e adequação de nossas lojas, devolvendo alguns espaços em regiões menos rentáveis ou que apresentassem sobreposição com outras lojas, migrando algumas de nossas estruturas comerciais para “estruturas aéreas”, como escritórios por exemplo. Esse movimento terá continuidade nos próximos meses, com consequente otimização de nossos custos com ocupação.

Em razão desses movimentos, a Companhia incorreu em um custo adicional com multas e rescisões em 2014 da ordem de R\$ 2,8 milhões. Em contrapartida, a otimização operacional trouxe como benefício uma redução de custos da ordem de R\$ 19,0 milhões já em 2014 em comparação a 2013. Em bases anualizadas, a redução alcançada foi de R\$ 37,8 milhões, superior à meta divulgada inicialmente de R\$ 30 milhões.

No momento, estamos avaliando a reestruturação ou a monetização de algumas de nossas operações que persistentemente operaram com prejuízo nos últimos anos e que se encontram em mercados com baixa perspectiva de crescimento. Seguindo o conceito conservador que norteia os princípios contábeis, no 4T14, decidimos pela baixa contábil do ágio constituído na nossa  *Holding* e de alguns ativos relativos à aquisição dessas empresas, com impacto líquido no nosso resultado negativo em R\$ 40,0 milhões. Cabe lembrar, que esses efeitos são apenas contábeis, não apresentando qualquer impacto no caixa da Companhia. Excluindo esses efeitos, não recorrentes, a Companhia teria obtido Lucro Líquido de R\$ 14,4 milhões em 2014 e de R\$ 5,1 milhões no 4T14.

Mesmo com um mercado mais difícil e com uma reestruturação em curso, o Caixa Líquido Gerado nas Atividades foi de R\$ 41,9 milhões, investimos R\$ 13,1 milhões, distribuimos quase R\$ 147 milhões em dividendos aos nossos acionistas e recomparamos mais de R\$ 15 milhões em ações e, ainda assim, encerramos o ano com um total de R\$ 129,5 milhões em Caixa e Aplicações Financeiras.

Apesar dos grandes desafios enfrentados, estamos construindo as bases para um novo ciclo de desenvolvimento e expansão da Brasil Brokers, primando pela excelência na execução e adequada alavancagem operacional.

**Tabela 1 – Desempenho Econômico e Financeiro**

Demonstrativo Financeiro				
	4T14	4T13	2014	2013
VGV Contratado	3.159.029	4.455.206	12.324.562	16.815.189
<i>Comissão Média</i>	2,61%	2,56%	2,62%	2,56%
Receita de serviços	82.442	114.078	322.376	429.778
Descontos e abatimentos	(2.544)	(4.111)	(9.246)	(12.332)
Impostos incidentes	(8.788)	(11.705)	(33.145)	(43.678)
<b>Receita Líquida</b>	<b>71.110</b>	<b>98.262</b>	<b>279.985</b>	<b>373.768</b>
Custo dos serviços prestados	(4.086)	(3.805)	(14.366)	(15.109)
<b>Resultado bruto</b>	<b>67.024</b>	<b>94.457</b>	<b>265.619</b>	<b>358.659</b>
<b>Custos e despesas operacionais</b>	<b>(59.084)</b>	<b>(65.736)</b>	<b>(229.630)</b>	<b>(244.934)</b>
Despesas administrativas	(50.533)	(58.194)	(206.561)	(222.278)
Honorários de diretoria	(948)	(3.339)	(3.733)	(7.002)
Provisão para devedores duvidosos	(2.347)	(2.200)	(10.677)	(9.930)
Outras receitas (despesas) operacionais	(5.255)	(2.003)	(8.658)	(5.724)
<b>EBITDA</b>	<b>7.940</b>	<b>28.721</b>	<b>35.989</b>	<b>113.725</b>
<i>Margem EBITDA</i>	11,2%	29,2%	12,9%	30,4%
Depreciações e amortizações	(4.168)	(4.509)	(17.695)	(17.603)
Amortização de Recuperação de Ativos	(42.463)	(5.942)	(43.531)	(5.942)
Despesas financeiras	(738)	(625)	(2.110)	(2.199)
Receitas financeiras	9.880	27.451	30.684	43.325
<b>LAIR</b>	<b>(29.549)</b>	<b>45.096</b>	<b>3.337</b>	<b>131.306</b>
Provisão para imposto de renda	(3.435)	(7.156)	(15.027)	(25.898)
Provisão para contribuição social	(1.285)	(2.685)	(5.604)	(9.605)
<b>Participação acionistas minoritários</b>	<b>(1.355)</b>	<b>(4.017)</b>	<b>(8.343)</b>	<b>(15.235)</b>
<b>Lucro líquido do período</b>	<b>(35.623)</b>	<b>31.238</b>	<b>(25.637)</b>	<b>80.568</b>
<i>Margem Líquida</i>	-50,1%	31,8%	-9,2%	21,6%
<b>Efeito de IFRS <sup>(1)</sup></b>	<b>(37.678)</b>	<b>12.807</b>	<b>(36.995)</b>	<b>12.807</b>
<b>Despesas Não Recorrentes <sup>(2)</sup></b>	<b>(3.028)</b>	<b>-</b>	<b>(3.028)</b>	<b>-</b>
<b>Lucro Líquido Ajustado</b>	<b>5.083</b>	<b>18.431</b>	<b>14.386</b>	<b>67.760</b>
<i>Margem Líquida Ajustada</i>	7,1%	18,8%	5,1%	18,1%

(1) Inclui a baixa contábil do ágio e de outros ativos de subsidiárias em reestruturação ou monetização e os valores do teste de recuperabilidade referentes aos derivativos de empresas em *earn-out (put e call)*

(2) Baixa de ativos com baixa probabilidade de recuperação de empresas em reestruturação ou monetização

## Seção 2: Desempenho Operacional

---

Depois de contribuir significativamente para o crescimento da economia brasileira desde 2009, o mercado imobiliário vivenciou no último ano um dos períodos mais difíceis desde a constituição de nossa Companhia. A redução da participação sobre as vendas dos clientes investidores e a menor urgência para finalizar os negócios dos clientes compradores tradicionais reduziu o volume de vendas contratadas sobre a oferta ao longo de 2014, levando ao aumento em bases relativas do nível de estoques de algumas regiões metropolitanas.

Como consequência, os incorporadores reduziram no último ano o ritmo de novos lançamentos e passaram a focar na comercialização das unidades remanescentes. Por se tratar de um segmento que comercializa imóveis lançados a mais de 180 dias e com menor esforço de marketing dos incorporadores, costuma demandar um período maior de dedicação da força de vendas para conclusão de negócios do que para a comercialização de imóveis no lançamento.

Nesse contexto, com o objetivo de melhorar ainda mais a nossa *performance* de vendas nesse segmento, criamos em 2014 uma nova estrutura de gestão comercial inteiramente dedicada e especializada na venda de imóveis remanescentes (estoques). Cabe destacar, que esse se tornou o maior segmento de vendas da Companhia, já em 2014, representando 53% das nossas vendas do Mercado Primário, tendência que deve continuar em 2015.

No mercado secundário (segmento de Prontos ou Usados) as vendas intermediadas sofreram redução de volume no ano de 2014. Essa variação se justifica pela maior seletividade e a menor urgência dos compradores finais para finalizar os negócios em relação ao passado, fruto da redução da confiança em questões como emprego, renda, inflação e juros: fatores decisivos à sua tomada de decisão de aquisição de um imóvel. Cabe destacar que estamos conduzindo uma importante frente estratégica nesse segmento, que passa pela otimização de nossas estruturas de venda, pelo aprimoramento e enriquecimento de nossa base de dados aumentando o volume de *leads* e pelo desenvolvimento de novas políticas de incentivo à equipe de vendas.

O valor das vendas contratadas em nossos segmentos de atuação somou R\$ 12,3 bilhões em 2014, 27% inferior a 2013, em linha com a desaceleração observada no mercado. Do total de vendas contratadas, R\$ 9.351 milhões foram originados no mercado primário, sendo R\$ 4.355 milhões em lançamentos e R\$ 4.996 milhões em imóveis remanescentes, R\$ 2.559 milhões referem-se à revenda de imóveis usados e R\$ 415 milhões representam as vendas corporativas e de terrenos.

Fruto das melhorias operacionais para processamento e aprovação implementadas em nossa parceria com o HSBC (*fast track*) e da manutenção de uma taxa de financiamento competitiva para o consumidor final, aumentamos significativamente a originação de crédito imobiliário nos últimos trimestres.

## 2.1 – Mercado Primário

Tabela 2 – Lançamentos e Vendas Contratadas (Lançamentos e Remanescentes)

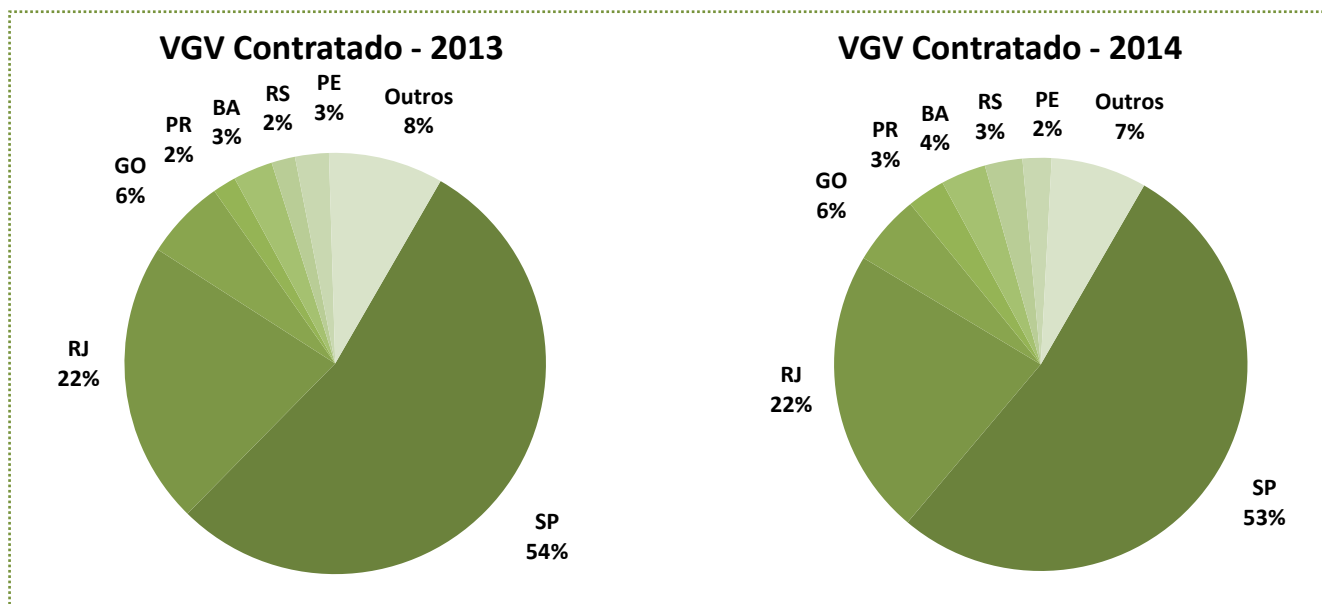
Destaque Operacionais	4T14	4T13	4T14 vs. 4T13	3T14	4T14 vs. 3T14	2014	2013	2014 vs. 2013
VGv Lançado (em R\$ milhões) <sup>(1)</sup>	8.849	11.302	-22%	5.192	70%	25.157	28.925	-13%
Quant. Unidades Lançadas	22.000	30.811	-29%	13.076	68%	61.946	79.980	-23%
Vendas Contratadas (em R\$ milhões)	2.416	3.407	-29%	2.365	2%	9.351	12.926	-28%
Quant. Unidades Vendidas	7.008	10.023	-30%	7.718	-9%	28.723	41.308	-30%

(1) Valor do VGv total dos empreendimentos lançados pela Brasil Brokers com ou sem exclusividade.

No 4T14, o VGv de lançamentos totalizou R\$ 8,8 bilhões, 70% superior em relação ao 3T14, porém 22% inferior ao patamar apresentado no mesmo período do ano anterior. No acumulado de 2014, o VGv lançado totalizou R\$ 25,2 bilhões, 13% inferior ao valor registrado em 2013.

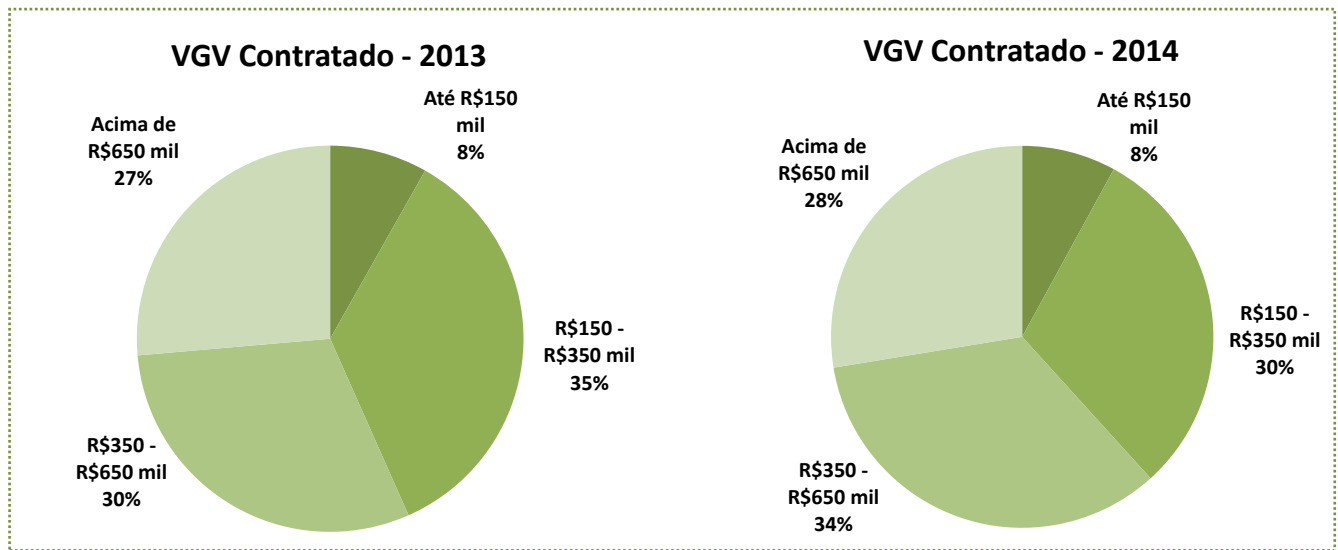
As vendas contratadas totalizaram R\$ 2,4 bilhões no 4T14, registrando crescimento de 2% em relação ao 3T14, acompanhando o maior volume ofertado de unidades de novos empreendimentos, especialmente em dezembro. Em comparação ao 4T13, a *performance* de vendas do quarto trimestre de 2014 foi 29% inferior. No acumulado do ano, foram contratados R\$ 9,4 bilhões contra R\$ 12,9 bilhões em 2013.

Gráfico 1 – Mix do Valor Geral de Vendas Contratadas por Estado



Em 2014, do valor geral de vendas contratadas no Mercado Primário, 76,7% foi originado na Região Sudeste, 8,5% na Região Centro-Oeste, 7,6% na Região Nordeste, 5,9% na Região Sul, e 1,2% na Região Norte.

A região metropolitana de São Paulo, maior mercado de lançamentos no Brasil, foi uma das mais impactadas pela redução da demanda dos clientes compradores e do ritmo de novos lançamentos no último ano. Por outro lado, mercados como do Rio Grande do Sul e Paraná, apresentaram crescimento de vendas ano contra ano.

**Gráfico 2 – Mix do Valor Geral de Vendas por Faixa de Preço**


No ano de 2014, o valor de vendas contratadas alcançado no Mercado Primário teve grande participação de imóveis entre os segmentos médio-alto e alto padrão, cujos imóveis custam a partir de R\$ 350 mil, representando 62% do total do valor de nossas vendas.

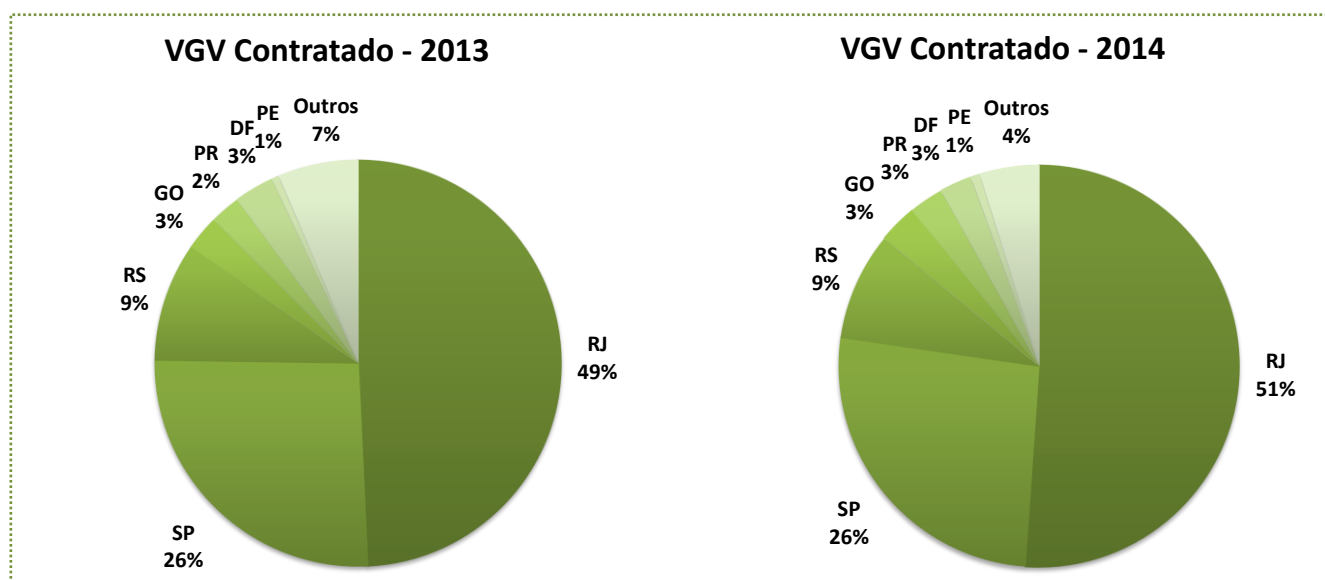
## 2.2 – Mercado Secundário

Tabela 4 – Vendas de Imóveis Prontos ou Usados

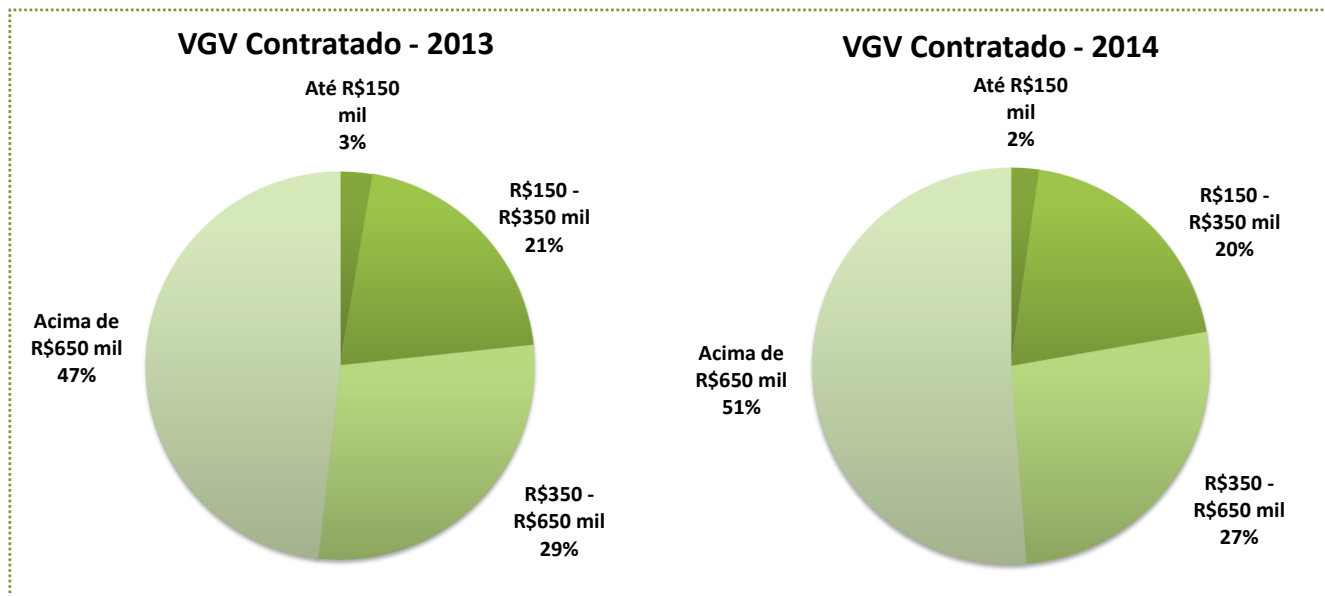
Destaques Operacionais	4T14	4T13	4T14 vs. 4T13	3T14	4T14 vs. 3T14	2014	2013	2014 vs. 2013
Vendas Contratadas (em R\$ milhões)	618	781	-21%	663	-7%	2.559	3.453	-26%
Quant. Unidades Vendidas	1.152	1.513	-24%	1.281	-10%	5.110	7.134	-28%

No 4T14, as vendas contratadas totalizaram R\$ 618 milhões, 21% inferior ao valor registrado no mesmo período do ano anterior e 7% inferior ao 3T14. Em 2014, as vendas contratadas de imóveis prontos totalizaram R\$ 2,6 bilhões, 26% inferior ao ano anterior.

Gráfico 5 – Mix do Valor Geral de Vendas Contratadas por Estado

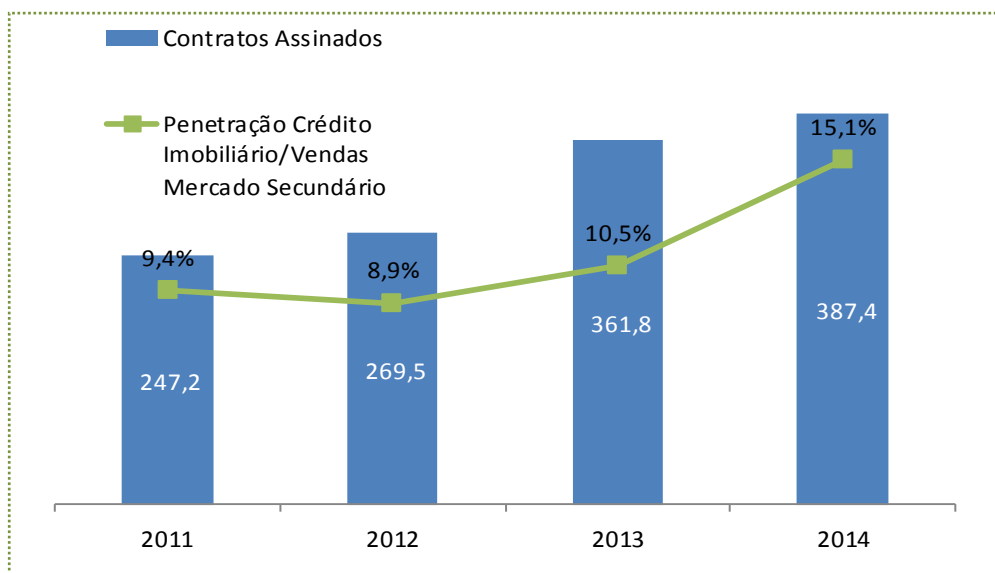


Em 2014, do valor das vendas contratadas de imóveis prontos ou usados, 79,1% foi originado na Região Sudeste, 11,4% na Região Sul, 5,8% na Região Centro-Oeste, 2,3% na Região Nordeste e 1,4% na Região Norte.

**Gráfico 6 – Mix do Valor Geral de Vendas por Faixa de Preço**


Em 2014, do total de R\$ 2,6 bilhões de vendas contratadas no mercado secundário, 51% foi composto por imóveis a partir de R\$ 650 mil, 27% por imóveis de R\$ 350 mil a R\$ 650 mil, 20% por imóveis de R\$ 150 mil a R\$ 350 mil e 2% por imóveis até R\$ 150 mil. Cabe destacar o aumento de 4 p.p. na venda de imóveis de alto-padrão, com preço superior a R\$ 650 mil, contribuindo para elevarmos nosso *ticket* médio.

### 2.3 - Crédito Imobiliário – parceria HSBC

**Gráfico 7 – Montante em Milhões de Reais dos Contratos Assinados de Crédito Imobiliário**


No ano de 2014, em nossa parceria com HSBC para a originação de crédito imobiliário, aprovamos um valor total de R\$ 581,8 milhões em financiamentos imobiliários, valor 1,5% inferior ao ano anterior. Desse total, 67% dos pedidos aprovados (ou seja, R\$ 387,4 milhões) foram assinados indicando uma melhoria de *performance* em relação aos 61% alcançados no ano anterior. Como resultado, a penetração dos pedidos aprovados pelo HSBC sobre as vendas totais contratadas no Mercado Secundário da Companhia cresceu para 15,1% em 2014, vs. 10,5% em 2013.

### Seção 3: Desempenho Econômico-Financeiro

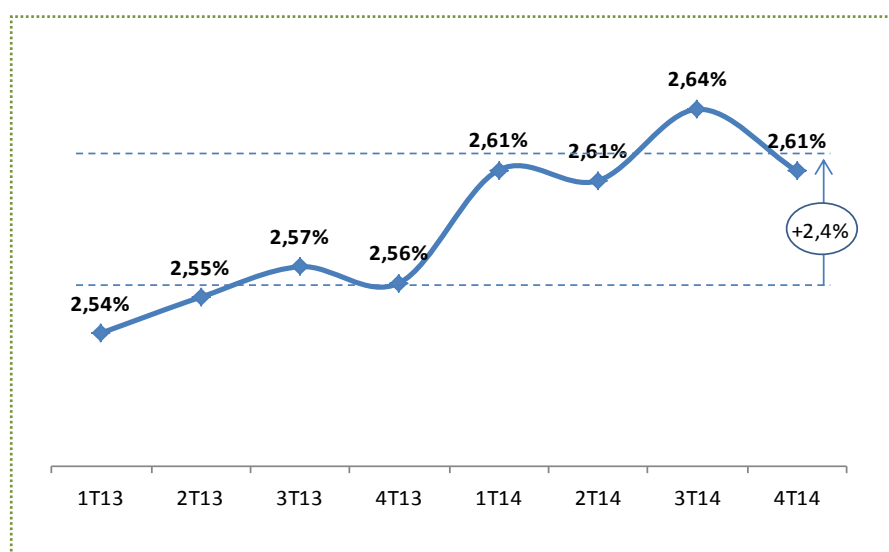
#### 3.1 – Receita Operacional e Comissão

Receita Operacional (em R\$MM)	4T14	4T13	4T14 vs. 4T13	3T14	4T14 vs. 3T14	2014	2013	2014 vs. 2013
Receita Operacional Bruta	82.442	114.078	-27,7%	84.447	-2,4%	322.376	429.778	-25,0%
Comissão Bruta - %	2,61%	2,56%	0,05 p.p.	2,64%	(0,03 p.p.)	2,62%	2,56%	0,06 p.p.
Descontos e abatimentos	(2.544)	(4.111)	-38,1%	(2.488)	2,2%	(9.246)	(12.332)	-25,0%
Impostos incidentes	(8.788)	(11.705)	-24,1%	(8.484)	3,6%	(33.145)	(43.678)	-24,1%
Receita Operacional Líquida	71.110	98.262	-27,6%	73.475	-3,2%	279.985	373.768	-25,1%

A Receita Bruta de Serviços das subsidiárias da Brasil Brokers, representada por comissões de intermediação imobiliária e pela originação de financiamentos, totalizou R\$ 322,4 milhões em 2014. No 4T14 a Receita Bruta totalizou R\$ 82,4 milhões.

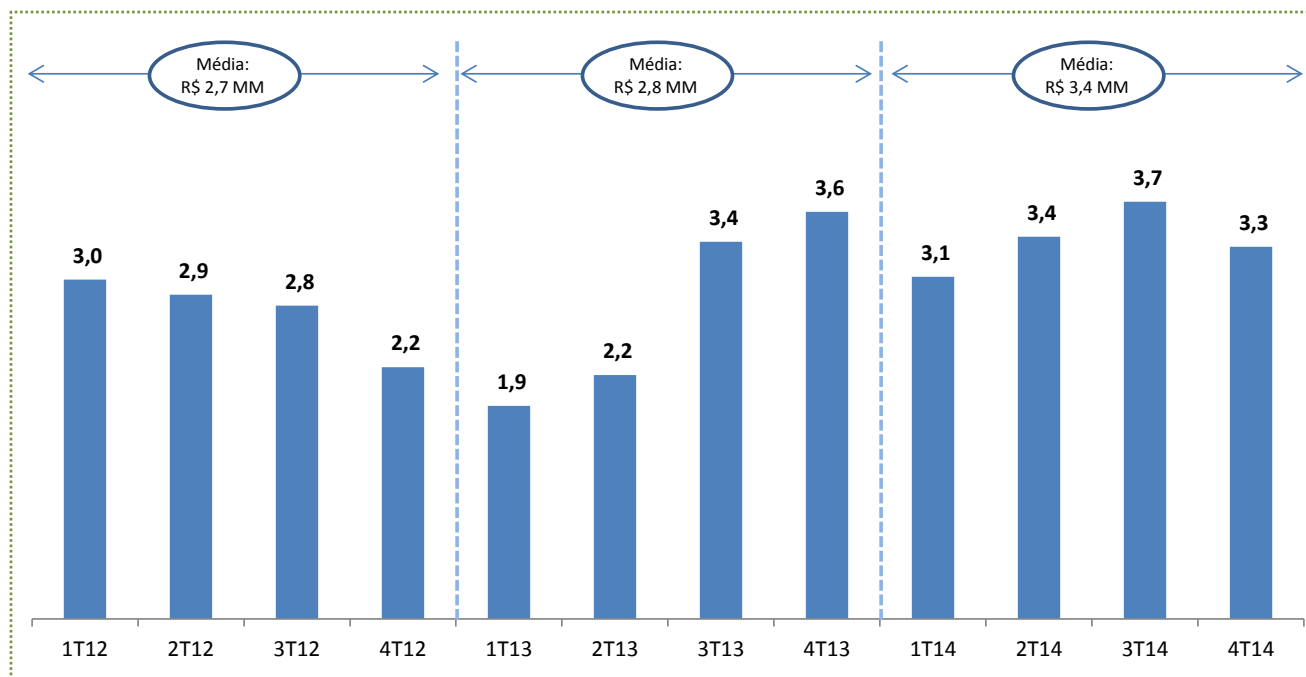
A Companhia em 2014 obteve aumento médio das comissões na ordem de 2,4% em relação ao ano anterior pelo recebimento de bonificações por metas atingidas, gerando uma comissão média de 2,62%. No 4T14, a comissão média alcançou 2,61%, representando um aumento de 0,05 p.p em relação a igual período do ano anterior.

Gráfico 7 – Evolução trimestral da comissão bruta



Cabe destacar, ainda, que a Companhia e suas subsidiárias faturaram um valor total de R\$ 386,2 milhões de financiamentos junto ao HSBC, contabilizando em nossa Receita de Serviços R\$ 13,5 milhões, um crescimento de 21,9% em relação a 2013. Em relação à receita bruta total da Companhia, as receitas de crédito imobiliário originadas da parceria junto ao HSBC cresceram 63%, passando a representar 4,2% do total contra 2,6% em 2013.

Foram faturados em 2014, 1.020 de contratos de financiamento, que corresponderam a um valor médio de financiamento de R\$ 379 mil. O valor do financiamento relativo ao valor total do imóvel vendido (“loan-to-value”) nesse período foi de 57%.

**Gráfico 8 – Evolução Trimestral da Receita Bruta de Crédito Imobiliário (Parceria HSBC) – em R\$ MM**


Em 2014, a Receita Operacional Líquida alcançou R\$ 280,0 milhões, o que representou um decréscimo de 25% quando comparado com os R\$ 373,8 milhões realizados em 2013. No 4T14, a Receita Operacional Líquida alcançou R\$ 71,1 milhões, o que representou um decréscimo de 27,6% quando comparado ao 4T13.

Como já mencionado, as vendas contratadas em 2014 foram reduzidas pela menor participação de investidores no mercado, pela maior seletividade e menor urgência dos clientes compradores tradicionais para finalizar os negócios, fruto da piora na confiança em relação ao ambiente macroeconômico e político. Por outro lado, tivemos uma maior participação nas vendas entre os segmentos médio-alto e alto padrão que elevaram nosso *ticket* médio, além de auferir maiores comissões em relação ao ano anterior pelo recebimento de bonificações por metas atingidas, como comentado.

### 3.2 - Custos de Serviços Prestados & Despesas Operacionais

**Tabela 7 – Custos de Serviços Prestados & Despesas Operacionais**

(em R\$MM)	4T14	4T13	4T14 vs. 4T13	3T14	4T14 vs. 3T14	2014	2013	2014 vs. 2013
Custos dos Serviços prestados	(4,1)	(3,8)	7%	(3,4)	19%	(14,4)	(15,1)	-5%
Pessoal e Encargos	(23,7)	(30,8)	-23%	(24,2)	-2%	(98,0)	(107,5)	-9%
Ocupação	(15,1)	(16,4)	-8%	(14,8)	2%	(61,1)	(66,0)	-7%
Serviços Contratados	(11,6)	(13,0)	-11%	(10,8)	8%	(46,3)	(50,9)	-9%
PDD	(2,3)	(2,2)	7%	(2,8)	-17%	(10,7)	(9,9)	8%
Outras receitas (despesas) operacionais	(6,4)	(3,3)	95%	(2,5)	158%	(13,5)	(10,6)	27%
<b>Custos e Despesas Operacionais Totais</b>	<b>(63,2)</b>	<b>(69,5)</b>	<b>-9%</b>	<b>(58,5)</b>	<b>8%</b>	<b>(244,0)</b>	<b>(260,0)</b>	<b>-6%</b>
(+) Reposição Despesas Não recorrentes	3,0	-	n.m.	-	n.m.	3,0	-	n.m.
<b>Custos e Despesas Normalizados</b>	<b>(60,1)</b>	<b>(69,5)</b>	<b>-14%</b>	<b>(58,5)</b>	<b>3%</b>	<b>(241,0)</b>	<b>(260,0)</b>	<b>-7%</b>

Ao longo do ano de 2014, avançamos com projetos de reestruturação e transformação do nosso Modelo de Operacional que trazem mudanças relevantes para o nosso negócio, principalmente, no que tange a nossa alavancagem operacional. Diversas medidas foram implementadas com o intuito de ampliar a integração de nossos negócios, simplificando e otimizando estruturas, fluxos e processos, de forma permanente.

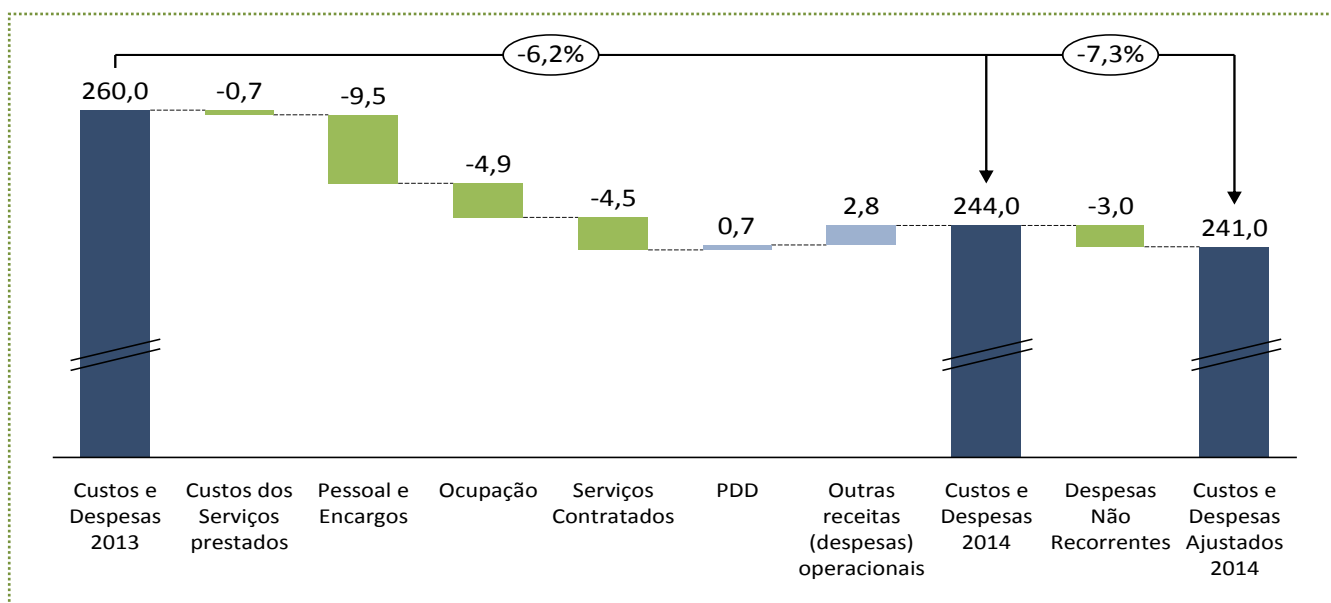
Dentre as medidas implementadas estão a redução do quadro de pessoal, a regionalização de atividades de *backoffice*, redimensionamento e fechamento de lojas, a renegociação de contratos de aluguel, a contratação centralizada de serviços, revisão das políticas internas, entre outras.

Estamos avaliando a continuidade de algumas de nossas operações que persistentemente operaram com prejuízo nos últimos anos e que se encontram em mercados com baixa perspectiva de crescimento. Em razão dessa revisão estratégica, nosso resultado operacional do 4T14 foi impactado negativamente em R\$ 3,0 milhões decorrente da baixa contábil de ativos de recuperação pouco provável dessas empresas. Cabe lembrar, que esse efeito é meramente contábil, não apresentando qualquer impacto no caixa da Companhia.

Esses movimentos trouxeram como benefício uma redução dos custos normalizados de R\$19,0 milhões (superior em R\$ 6,0 milhões à meta divulgada) já em 2014 e de R\$ 37,8 milhões em bases anualizadas na comparação com 2013.

A Companhia manterá o seu foco na execução do programa de redução de custos e despesas em 2015 dando continuidade às iniciativas em andamento e capturando novas oportunidades, já identificadas.

**Gráfico 9 – Comparação do Total de Custos e Despesas**



Os Custos e Despesas Operacionais da Companhia totalizaram R\$ 244,0 milhões em 2014, representando uma redução nominal de R\$ 16,0 milhões ou 6,2% em relação a 2013. Desconsiderando os custos não recorrentes, o total de Custos e Despesas Operacionais somaria R\$ 241,0 milhões. Segue abaixo análise das principais variações no ano:

**Pessoal & Encargos**- Diminuição de R\$ 9,5 milhões ou 9%. A Companhia encerrou o ano de 2014 com 1.244 funcionários em seu quadro, representando uma redução de 14%, ou 197 funcionários, em relação ao final de 2013 e uma redução de 23%, ou 362 funcionários, quando comparado ao 4T12. Essas reduções foram possíveis a partir da integração de novas atividades de *back office* (financeiro, TI, RH e jurídico), e da padronização de fluxos e processos, nos permitindo simplificar e reduzir estruturas redundantes dos diferentes negócios do Grupo de forma permanente.

**Ocupação** – Redução de R\$ 4,9 milhões ou 7%. Destacamos o profundo trabalho de renegociação de contratos de aluguéis, a redução e adequação de nossas de lojas com a devolução de alguns espaços em regiões menos rentáveis ou que apresentassem sobreposição com outras lojas, e a mudança de algumas de nossas estruturas comerciais para “estruturas aéreas”, como escritórios por exemplo. Esse último movimento terá continuidade nos próximos meses.

**Serviços Contratados** – Redução de R\$ 4,5 milhões ou 9%. Ao longo do ano a Companhia definiu um novo processo de gestão e aprovação de contratações, revisou as políticas de *strategic sourcing* com a contratação centralizada de serviços como seguros, limpeza e impressão e definiu novas políticas corporativas.

Os Custos e Despesas Operacionais da Companhia totalizaram R\$ 63,2 milhões no 4T14, representando uma redução nominal de R\$ 6,4 milhões ou 9% em relação ao mesmo período do ano anterior. Desconsiderando os custos não recorrentes, o total de Custos e Despesas Operacionais somaria R\$ 60,1 milhões. Segue abaixo análise das principais variações no ano:

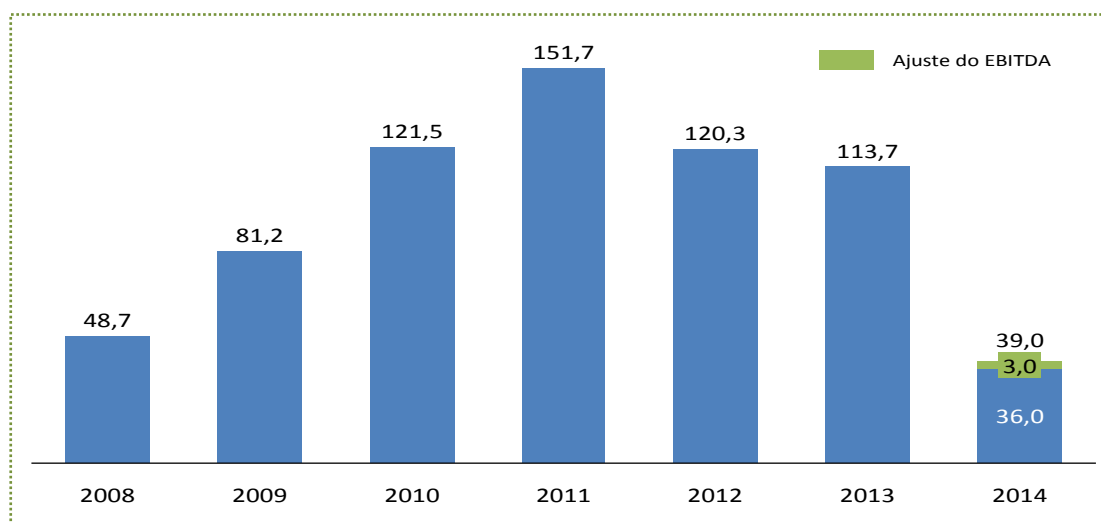
**Pessoal & Encargos**- Diminuição de R\$ 7,2 milhões ou 23%. A Companhia encerrou o ano de 2014 com 1.244 funcionários em seu quadro, representando uma redução de 14% ou 197 funcionários em relação ao final de 2013.

**Ocupação** - Redução de R\$ 1,4 milhão ou 8%. No último trimestre do ano, aceleramos a redução e adequação de nossas de lojas com a devolução de alguns espaços em regiões menos rentáveis ou que apresentassem sobreposição com outras lojas, e avançamos com a regionalização do nosso *Back-office* com a implantação da nova filial do CSC em São Paulo.

**Serviços Contratados** - Redução de R\$ 1,4 milhão ou 11%. Ao longo do ano a Companhia definiu um novo processo de gestão e aprovação de contratações, revisou as políticas de *strategic sourcing* com a contratação centralizada de serviços como seguros, limpeza e impressão e definiu novas políticas corporativas.

### 3.3 – EBITDA - Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização

Gráfico 10 – Evolução Anual do EBITDA



O EBITDA da Brasil Brokers do 4T14 foi de R\$ 7,9 milhões, uma redução de 72% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, reflexo de nossa alavancagem operacional. A margem EBITDA do período foi de 11,2%, 18,1 p.p. abaixo do

realizado no 4T13. Em 2014, o EBITDA totalizou R\$ 36,0 milhões, uma redução de 68% em relação ao ano anterior. A margem EBITDA do ano foi de 12,9%, 17,6 p.p. abaixo do realizado em 2013.

Desconsiderando os efeitos não recorrentes relacionados à reestruturação ou a monetização de algumas de nossas operações, o EBITDA da Brasil Brokers teria alcançado R\$ 11 milhões no quarto trimestre e R\$ 39,0 milhões no acumulado do ano e a margem EBITDA seria de 15,4% e 13,9%, respectivamente.

### **3.4 – Depreciações e Amortizações**

A linha de Depreciações e Amortizações totalizou R\$ 46,6 milhões no 4T14 e R\$ 61,2 milhões em 2014 contra R\$ 10,5 milhões no 4T13 e R\$ 23,5 milhões em 2013. Esse aumento se deu em função da baixa contábil de R\$ 43,5 milhões no 4T14 de ágios oriundos de aquisições de empresas no passado, que estão em análise quanto à sua continuidade. Cabe lembrar, que esse efeito é meramente contábil, não apresentando qualquer impacto no caixa da Companhia.

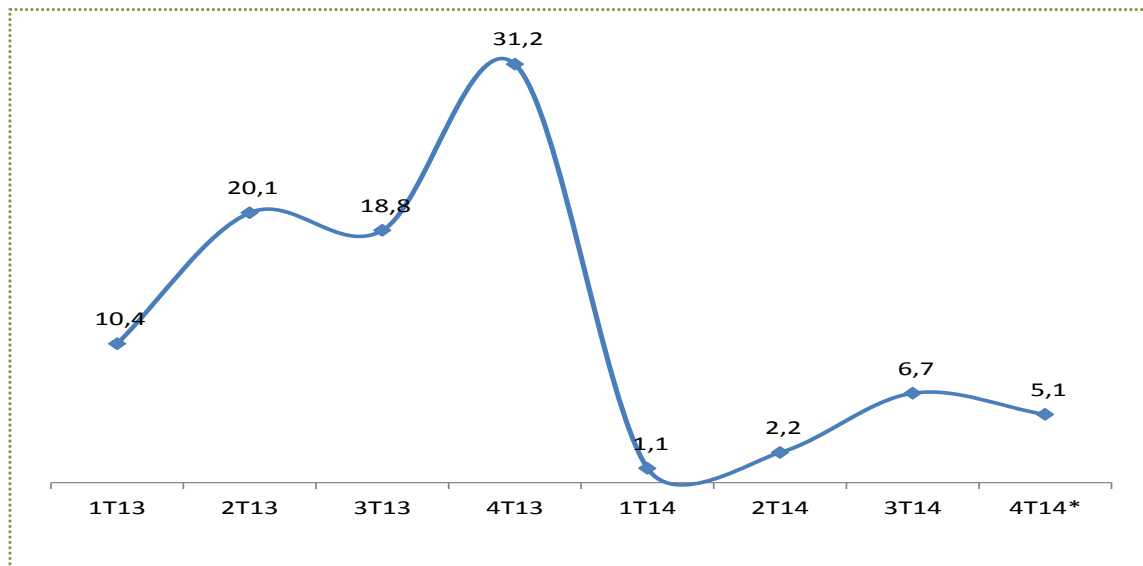
### **3.5 - Resultado Financeiro**

O Resultado Financeiro Líquido da Companhia totalizou R\$ 28,6 milhões em 2014, R\$ 12,6 milhões inferior ao ano anterior. Essa variação se deve basicamente ao menor saldo de caixa aplicado nos últimos 12 meses fruto da distribuição de R\$ 146,5 milhões em dividendos ante os R\$ 58,8 milhões distribuídos em 2013, além do desembolso de R\$ 15,4 milhões em recompras de ações.

No 4T14, o total de receitas e despesas financeiras apresentou resultado líquido positivo em R\$ 9,1 milhões, R\$ 26,8 milhões no 4T13. Atualizamos no período o saldo das contas referentes aos derivativos de empresas em *earn-out (put e call)*, com impacto positivo de R\$ 6,5 milhões no Resultado Financeiro.

### **3.6 - Lucro Líquido**

Em 2014, a Companhia obteve Prejuízo Líquido de R\$ 25,6 milhões, em comparação ao lucro líquido e R\$ 80,6 milhões apresentado em 2013. No 4T14, a Companhia obteve Prejuízo Líquido de R\$ 35,6 milhões, em comparação ao Lucro Líquido de R\$ 31,2 milhões no 4T13. Essa redução reflete: (i) a menor receita no período, (ii) ao aumento de despesas não recorrentes e não caixa da baixa contábil do ágio registrado na nossa *holding* e demais ativos pertinentes ao processo de reestruturação ou monetização de algumas empresas do Grupo. Esses efeitos foram parcialmente compensados pela importante redução de custos e despesas promovida ao longo do ano. Excluindo os efeitos não recorrentes, a Companhia teria obtido Lucro Líquido de R\$ 14,4 milhões em 2014 e de R\$ 5,1 milhões no 4T14.

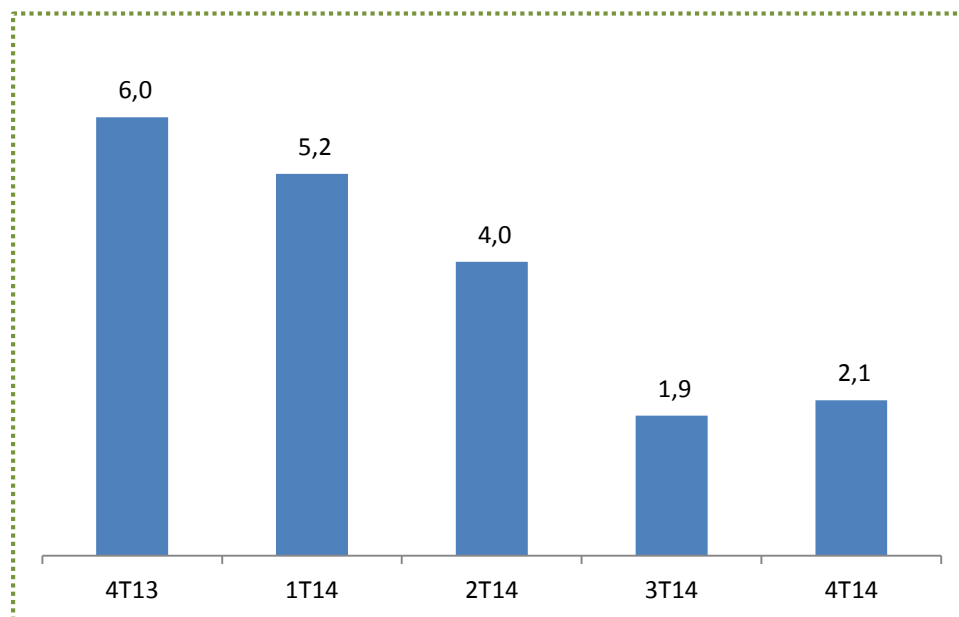
**Gráfico 12 – Evolução trimestral do Lucro Líquido**


\* Exclui os custos e despesas não recorrentes

### 3.7 - Capex

Ao final do 4T14 a Companhia apresentou um Capex de R\$ 2,1 milhões, sendo a as Licenças de uso de software e benfeitorias em imóveis de terceiros as principais contas. Mais da metade do nosso investimento no período, foi dedicado ao desenvolvimento e customização de ferramentas de vendas e de *back-office*, e no nosso portal de internet.

No ano de 2014, o Capex totalizou R\$ 13,2 milhões, sendo as Licenças de uso de software e benfeitorias em imóveis a maior rubrica, representando cerca de 2/3 dos investimentos totais realizados.

**Gráfico 12 – Evolução trimestral do Capex**


### 3.8 - Caixa e Aplicações Financeiras

O montante total de caixa e aplicações financeiras da Companhia ao final do 4T14 totalizava R\$ 129,5 milhões. Esses valores referem-se basicamente a aplicações financeiras em certificados de depósitos bancários e fundos de renda fixa, remunerados a taxas que variam entre 100% e 108% do CDI. A Companhia possuía ainda, no final do ano, R\$ 79,4 milhões em recebíveis, com prazo médio estimado de 87 dias.

A Companhia não possui aplicações em derivativos, títulos ou quaisquer outros instrumentos com exposição à variação cambial ou de renda variável.

Tabela 8 – Caixa e Aplicações Financeiras

Fluxo de Caixa (R\$ MM)	2014
<b>Caixa e Aplicações Financeiras no início do período</b>	<b>284,5</b>
Geração Operacional de Caixa	72,1
Necessidades de Capital de Giro	(30,2)
Atividades Operacionais	41,9
Atividades de Investimento	(13,1)
Pagamento de Aquisições	(8,7)
Atividades com Acionistas	(159,7)
Recompra de Ações	(15,4)
<b>Caixa e Aplicações Financeiras no final do período</b>	<b>129,5</b>

A geração de caixa das atividades da companhia no ano foi de R\$ 41,9 milhões, já deduzido o capital de giro e os impostos diretos que consumiram R\$ 30,2 milhões.

No ano, o desembolso de caixa para investimentos foi de R\$ 13,1 milhões, sendo direcionado para otimização de nossas instalações e investimentos na integração e aperfeiçoamento de sistemas.

O desembolso de caixa realizado no ano de 2014 para o pagamento de aquisições foi de R\$ 8,7 milhões, refletindo basicamente os pagamentos de parcelas para as aquisições de empresas em *earnout*.

As Atividades com Acionistas totalizaram no ano R\$ 159,7 milhões, representada em grande parte pelos dividendos distribuídos no 2T14 de R\$ 76,5 milhões referentes ao resultado do exercício finalizado em 31 de dezembro de 2013, e pelos dividendos extraordinários de R\$ 70,0 milhões distribuídos no 4T14.

A companhia aprovou em setembro de 2013 um programa de recompra de 10 milhões de ações pelo prazo de 365 dias e, em setembro de 2014 aprovou um novo programa de recompra com o mesmo prazo e quantidade. Com isso, a empresa desembolsou no ano de 2014 o valor de R\$ 15,4 milhões para a aquisição de 4,5 milhões de ações.

## Seção 4: Cenários e Perspectivas 2015

---

O ano de 2014 se encerrou, mas os problemas econômicos e políticos que foram evidenciados ao longo dos últimos 12 meses ainda estão presentes. Ajustes fiscais, controle de gastos, aperto da política monetária são os desafios mais claros, em um cenário de baixo crescimento.

Simultaneamente aos ajustes de curto prazo, o Brasil se depara com questões de longo prazo como aumento de produtividade e qualificação da mão-de-obra, investimento em infraestrutura, reforma tributária e trabalhista, entre outros, para que o país volte a crescer e aumentar a sua competitividade internacional.

Nossos clientes incorporadores viverão em 2015 o desafio de conviver com a prioridade de venda de imóveis remanescentes e com a necessidade de geração de caixa, ao mesmo tempo em que possuem elevado estoque de terrenos, o que mantém a perspectiva de novos lançamentos.

Já os clientes compradores enfrentam o dilema da necessidade de adquirir um imóvel, ao mesmo tempo em que o aumento de incertezas no ambiente macroeconômico diminui a sua confiança em questões como emprego, renda, inflação e juros, fatores decisivos à sua tomada de decisão.

Nesse contexto, a evolução dos projetos de reestruturação e transformação dos nossos Modelos de Gestão e Operacional deixa a Companhia mais preparada do ponto de vista operacional, mesmo num cenário desafiador do ponto de vista de mercado.

Iremos aprofundar ainda mais as relações que possuímos com os nossos clientes, e perseguir obsessivamente novas oportunidades de redução de custos através da centralização, simplificação e padronização de estruturas e atividades.

Nosso Plano Estratégico para os próximos anos define relevantes prioridades, adotando conceito de “dono” de cada projeto, com prazos e metas estipulados. As frentes estratégicas passam pela otimização de nossas estruturas de venda de imóveis remanescentes e de prontos, expansão da penetração do serviço de crédito imobiliário sobre as vendas, investimento em inteligência de mercado com o aprimoramento de nossas ferramentas de marketing e vendas, pela maior capacitação e fidelização da nossa força de vendas (foco na produtividade), na retenção de executivos e na otimização dos gastos com ocupação.

A Brasil Brokers está se preparando estruturalmente, de forma alcançar a excelência na execução com adequada alavancagem operacional, para que num cenário de retomada do mercado estejamos prontos para capturar as novas ondas de crescimento, maximizando o retorno aos nossos acionistas.

## Seção 5: Governança Corporativa

### 5.1 - Agenda Corporativa

Calendário de Divulgação de Resultados	
Evento	Data
Divulgação de Relatório trimestral 1T15	14 de maio
Audiokonferência 1T15	15 de maio
Divulgação de Relatório trimestral 2T15	13 de agosto
Audiokonferência 2T15	14 de agosto
Divulgação de Relatório trimestral 3T15	12 de novembro
Audiokonferência 3T15	13 de novembro
Calendário de Reuniões Públicas	
Evento	Data
Investor's Day	dezembro
Calendário de Assembléias	
Evento	Data
AGO	30 de abril

### 5.2 - Eventos Subsequentes

- Estamos reavaliando a continuidade de algumas de nossas operações que persistentemente operaram com prejuízo nos últimos anos e que se encontram em mercados com baixa perspectiva de crescimento. Estamos trabalhando para monetizar esses ativos. Dessa forma, nosso resultado teve impacto líquido negativo de \$ 40,0 milhões decorrente da baixa contábil de ativos de recuperação pouco provável e do ágio constituído na nossa  *Holding* relativo à aquisição dessas empresas. Cabe lembrar, que esse efeito é meramente contábil, não apresentando qualquer impacto no caixa da Companhia.
- Em Comunicado ao Mercado divulgado no dia 06 de março de 2015, a Companhia informou aos seus acionistas e ao mercado em geral que o Sr. Julio Cesar Garcia Piña Rodrigues renunciou ao cargo de Diretor de Operações, exercido continuamente desde 2007. O Sr. Plínio Augusto de Serpa Pinto, Diretor Presidente da Companhia, irá acumular temporariamente o cargo de Diretor de Operações até a eleição de um novo diretor pelo Conselho de Administração.

**Anexo I – Demonstração de Resultados do 4T14 (R\$ mil)**

Demonstrativo Financeiro		
	4T14	4T13
VGV Contratado	3.159.029	4.455.206
<i>Comissão Média</i>	2,61%	2,56%
Receita de serviços	82.442	114.078
Descontos e abatimentos	(2.544)	(4.111)
Impostos incidentes	(8.788)	(11.705)
<b>Receita líquida</b>	<b>71.110</b>	<b>98.262</b>
Custo dos serviços prestados	(4.086)	(3.805)
<b>Resultado bruto</b>	<b>67.024</b>	<b>94.457</b>
<b>Custos e despesas operacionais</b>	<b>(59.084)</b>	<b>(65.736)</b>
Despesas administrativas	(50.533)	(58.194)
Honorários de diretoria	(948)	(3.339)
Provisão para devedores duvidosos	(2.347)	(2.200)
Outras receitas (despesas) operacionais	(5.255)	(2.003)
<b>EBITDA</b>	<b>7.940</b>	<b>28.721</b>
<i>Margem EBITDA</i>	11,2%	29,2%
Depreciações e amortizações	(4.168)	(4.509)
Amortização de Recuperação de Ativos	(42.463)	(5.942)
Despesas financeiras	(738)	(625)
Receitas financeiras	9.880	27.451
<b>LAIR</b>	<b>(29.549)</b>	<b>45.096</b>
Provisão para imposto de renda	(3.435)	(7.156)
Provisão para contribuição social	(1.285)	(2.685)
<b>Participação acionistas minoritários</b>	<b>(1.355)</b>	<b>(4.017)</b>
<b>Lucro líquido do período</b>	<b>(35.623)</b>	<b>31.238</b>
<i>Margem Líquida</i>	-50,1%	31,8%

**Anexo II – Demonstração de Resultados de 2014 (R\$ mil)**

Demonstrativo Financeiro		
	2014	2013
VGV Contratado	12.324.562	16.815.189
<i>Comissão Média</i>	2,62%	2,56%
Receita de serviços	322.376	429.778
Descontos e abatimentos	(9.246)	(12.332)
Impostos incidentes	(33.145)	(43.678)
<b>Receita Líquida</b>	<b>279.985</b>	<b>373.768</b>
Custo dos serviços prestados	(14.366)	(15.109)
<b>Resultado bruto</b>	<b>265.619</b>	<b>358.659</b>
<b>Custos e despesas operacionais</b>	<b>(229.630)</b>	<b>(244.934)</b>
Despesas administrativas	(206.561)	(222.278)
Honorários de diretoria	(3.733)	(7.002)
Provisão para devedores duvidosos	(10.677)	(9.930)
Outras receitas (despesas) operacionais	(8.658)	(5.724)
<b>EBITDA</b>	<b>35.989</b>	<b>113.725</b>
<i>Margem EBITDA</i>	12,9%	30,4%
Depreciações e amortizações	(17.695)	(17.603)
Amortização de Recuperação de Ativos	(43.531)	(5.942)
Despesas financeiras	(2.110)	(2.199)
Receitas financeiras	30.684	43.325
<b>LAIR</b>	<b>3.337</b>	<b>131.306</b>
Provisão para imposto de renda	(15.027)	(25.898)
Provisão para contribuição social	(5.604)	(9.605)
<b>Participação acionistas minoritários</b>	<b>(8.343)</b>	<b>(15.235)</b>
<b>Lucro líquido do período</b>	<b>(25.637)</b>	<b>80.568</b>
<i>Margem Líquida</i>	-9,2%	21,6%

**Anexo III - Balanço Patrimonial Consolidado em 30 de Dezembro de 2014 (R\$ mil)**

<b>ATIVO</b>		
	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>Ativo Circulante</b>		
Caixa, Equivalentes de Caixa	36.497	26.490
Títulos e Valores Mobiliários	27.955	113.346
Contas a receber de clientes	69.774	90.440
Adiantamentos a fornecedores	20	1.581
Impostos a recuperar	21.276	21.811
Despesas Antecipadas	2.930	2.596
Operações com Opção	1.865	4.576
Outros créditos	6.069	12.025
<b>Total do ativo circulante</b>	<b>166.386</b>	<b>272.865</b>
<b>Ativo não Circulante</b>		
<b>Realizável a longo prazo</b>		
Títulos e Valores Mobiliários	65.074	144.707
Impostos a recuperar	-	-
Contas a receber de clientes	9.652	10.427
Terrenos disponíveis para venda	514	1.882
Contas a receber aquis. Empresas	8.172	-
Operações com Opção	5.321	17.825
Outros créditos	14.308	9.034
	<b>103.041</b>	<b>183.875</b>
Investimentos em controladas	-	-
Imobilizado	47.615	53.374
Intangível	321.834	406.256
	<b>369.449</b>	<b>459.630</b>
<b>Total do ativo não circulante</b>	<b>472.490</b>	<b>643.505</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>638.876</b>	<b>916.370</b>

**Anexo IV - Balanço Patrimonial Consolidado em 30 de Dezembro de 2014 (R\$ mil)**

<b>PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>		
	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>Passivo Circulante</b>		
Fornecedores	5.507	6.603
Salários provisões e contribuições sociais	6.709	11.340
Impostos e contribuições a recolher	18.657	28.089
Adiantamentos de clientes	7.837	14.295
Dividendos a pagar	1.379	20.983
Contas a pagar - aquisição de empresas	3.689	7.981
Operações com Opção	930	546
Outras contas a pagar	9.437	11.483
<b>Total do passivo circulante</b>	<b>54.145</b>	<b>101.320</b>
<b>Passivo não Circulante</b>		
<b>Exigível a longo prazo</b>		
Provisão para contingências	4.920	3.197
Impostos parcelados	15	29
Contas a pagar - aquisição de empresas	10.013	5.965
Operações com Opção	10.324	22.189
Outras contas a pagar	664	800
<b>Total do passivo não circulante</b>	<b>25.936</b>	<b>32.180</b>
<b>Patrimônio líquido</b>		
Capital social	520.437	520.437
Reserva de capital	43.478	43.478
Reserva de legal	20.184	20.184
Reserva de lucros	32.002	185.044
Ações em tesouraria	(20.116)	(4.694)
Transações com não-controladores	(75.497)	(71.473)
<b>Patrimônio líquido controladores</b>	<b>520.488</b>	<b>692.976</b>
Participação dos minoritários	38.307	89.894
<b>Total Patrimônio líquido</b>	<b>558.795</b>	<b>782.870</b>
<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>	<b>638.876</b>	<b>916.370</b>

**Anexo IV - Fluxo de Caixa (R\$ mil) - Período de 01 de Janeiro a 30 de Dezembro de 2014**

<b>Demonstrações de Fluxo de Caixa das atividades operacionais - Consolidado</b>		
	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Lucro líquido do período antes do IRPJ e CSLL de 01/01 a 30/12	3.337	131.306
<b>Ajustes para reconciliação entre lucro (prejuízo) líquido e o caixa líquido gerado de atividades operacionais:</b>		
Depreciações	14.988	14.523
Amortizações	3.486	3.080
Amortizações de ágio em investimentos	-	-
Provisão para perdas com créditos com liquidação duvidosa	10.677	9.930
Provisão para contingência	1.722	29
Ajuste a valor de mercado contas a receber	71	464
Ajuste a valor de mercado contas a pagar	(6.314)	(12.951)
Despesas financeiras de longo prazo	823	742
Ajuste de Recuperação de Ativos	43.531	5.942
Ajuste de Instrumento Financeiro	(222)	(6.834)
<b>Participações acionistas não controladores</b>	-	-
<b>Lucro (prejuízo) líquido ajustado</b>	<b>72.099</b>	<b>146.231</b>
<b>Variações em ativos e passivos</b>		
Contas a receber de clientes	10.691	(11.741)
Impostos a recuperar	535	(1.924)
Valores a receber partes relacionadas	-	-
Outros ativos circulantes	8.135	(4.980)
Adiantamentos para futuro aumento de capital	-	-
Outros ativos realizáveis a longo prazo	(5.173)	(2.968)
Fornecedores	(1.096)	(1.049)
Salários e encargos a pagar	(4.631)	1.344
Impostos e contribuições a recolher	(29.995)	(38.510)
Impostos e contribuições parceladas	(15)	29
Adiantamentos de clientes	(6.458)	(2.427)
Valores a pagar partes relacionadas	-	-
Usufruto de resultados	-	-
Outros passivos circulantes	(2.042)	1.132
Outros exigíveis a longo prazo	(134)	800
	(30.183)	(60.294)
<b>Caixa líquido gerado nas atividades</b>	<b>41.916</b>	<b>85.937</b>
<b>Das atividades de investimento</b>		
Titulos e valores mobiliários	165.024	(29.216)
Recompra de ações	(15.422)	(677)
Terrenos disponíveis para a venda	-	-
Investimentos	-	-
Recebimento de dividendos	-	-
Ativo imobilizado	(9.230)	(12.903)
Ativo intangível	(3.863)	(4.740)
Ativo intangível (Ctas pagar Aquis. Empresas)	-	-
Contas a Pagar Aquis. Empresas	(8.678)	(2.622)
Ativo diferido	-	-
<b>Caixa líquido utilizado nas atividades de investimento</b>	<b>127.831</b>	<b>(50.158)</b>
<b>Das atividades de financiamento com terceiros</b>		
Empréstimos e financiamentos	-	-
Contas a Pagar Aquis. Empresas	-	-
<b>Caixa líquido gerado nas atividades de financiamento com terceiros</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Das atividades de financiamento com acionistas</b>		
Aumento de capital	-	-
Gastos com emissão de ações	-	-
Reserva de capital - ágio na alienação de ações	-	-
Dos acionistas minoritários	(13.200)	(14.819)
Distribuição de lucros e antecipação de dividendos	(146.540)	(58.782)
<b>Caixa líquido gerado nas atividades de financiamento com acionistas</b>	<b>(159.740)</b>	<b>(73.601)</b>
<b>Aumento (redução) das disponibilidades</b>	<b>10.007</b>	<b>(37.822)</b>
<b>Caixa e equivalentes no início do período</b>	<b>26.490</b>	<b>64.312</b>
<b>Caixa e equivalentes no final do exercício</b>	<b>36.497</b>	<b>26.490</b>