

# **BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.**

## **1ª Emissão de Debêntures Simples e Não Conversíveis em Ações da Espécie Quirográfaria**

### **Relatório Anual do Agente Fiduciário Exercício 2010**

**RELATÓRIO ANUAL DO AGENTE FIDUCIÁRIO AOS DEBENTURISTAS 1ª Emissão de Debêntures Simples e Não Conversíveis em Ações da Espécie Quirografária da BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.**

Em cumprimento ao disposto do artigo 68, parágrafo 1º, letra B, da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976, item XVII do artigo 12 da instrução CVM nº28, de 23 de novembro de 1.983, submetemos à apreciação de V.sas. o presente Relatório Anual da BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A., referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2010, onde destacamos os aspectos relevantes de interesse dos Senhores Debenturistas.

**1 – DAS DEBÊNTURES:**

**A. DA AUTORIZAÇÃO.**

Deliberada pela Reunião do Conselho de Administração da Emissora realizada em 11 de agosto de 2009 (“RCA”)

**B. CARACTERÍSTICAS.**

<b>Montante da Emissão</b>	R\$ 100.000.000,00
<b>Quantidade de Títulos</b>	1
<b>Valor Nominal Unitário</b>	R\$ 100.000.000,00 na data de emissão
<b>Espécie</b>	Subordinada
<b>Forma</b>	Nominativa Escritural
<b>Classe</b>	Não Conversível em Ação
<b>Data de Emissão</b>	01 de setembro de 2009
<b>Vencimento</b>	01 de setembro de 2013
<b>Número de Séries</b>	Série Única
<b>Juros Remuneratórios</b>	IPCA + 10,25aa
<b>Data de Pagamento de Juros</b>	Anualmente em 1º de SETEMBRO
<b>Repactuação</b>	Ausente
<b>Prêmio</b>	Ausente
<b>Amortização</b>	01 de setembro de 2012 1ª 50% 02 de setembro de 2013 2ª 50%

**C. POSIÇÃO DE CUSTODIA:**

TODAS AS SÉRIES	
DEBÊNTURES EMITIDAS	1
DEBÊNTURES TESOUREIRA	-
DEBÊNTURES CIRCULAÇÃO	1
DEBÊNTURES RESGATADAS	-
DEBÊNTURES CANCELADAS	-

**D. ALTERAÇÕES NAS CONDIÇÕES DA EMISSÃO:**

Não houve alteração.

**D. PAGAMENTOS:**

PAGAMENTO DE JUROS - 2011	
DATA DO EVENTO	01/09/2011
PAGAMENTO DE JUROS	OBRIGAÇÃO VENCÍVEL
PAGAMENTO DE AMORTIZAÇÃO - 2012	
DATA DO EVENTO	01/09/2012
PAGAMENTO DE AMORTIZAÇÃO	OBRIGAÇÃO VENCÍVEL

**F. DOS LIMITES FINANCEIROS :**

São apurados trimestralmente os limites financeiros, a cada publicação das demonstrações financeiras consolidadas da Emissora conforme abaixo:

$$\left( \frac{\text{Recebíveis} + \text{Receita a Apropriar} + \text{Estoques}}{\text{Dívida Líquida} + \text{Imóveis a Pagar} + \text{Custo a Apropriar}} \right) > 1,65 \text{ ou } < 0$$

$$\frac{\text{Dívida Líquida}}{\text{Patrimônio Líquido}} < \frac{60}{40}$$

ACOMPANHAMENTO 2010 – DENTRO DO ESTABELECIDO	
$\left( \frac{\text{Recebíveis + Receita a Apropriar + Estoques}}{\text{Dívida Líquida + Imóveis a Pagar + Custo a Apropriar}} \right) > 1,65 \text{ ou } < 0$	
1º TRIMESTRE	2,97
2º TRIMESTRE	2,68
3º TRIMESTRE	2,72
4º TRIMESTRE	2,93

ACOMPANHAMENTO 2010 – DENTRO DO ESTABELECIDO	
$\frac{\text{Dívida Líquida}}{\text{Patrimônio Líquido}} < \frac{60}{40}$	
1º TRIMESTRE	0,15
2º TRIMESTRE	0,25
3º TRIMESTRE	0,20
4º TRIMESTRE	0,19

**Dívida Líquida** corresponde ao endividamento oneroso total de curto e longo prazo total, incluindo mas não se limitando a empréstimos, financiamentos, debêntures, notas promissórias, avais, fianças e demais garantias prestadas em benefício de empresas não consolidadas nas demonstrações financeiras consolidadas da Emissora, menos os financiamentos tomados no âmbito do Sistema Financeiro Habitacional e menos as disponibilidades em caixa, bancos e aplicações financeiras.

**Patrimônio Líquido** corresponde ao patrimônio líquido apresentado no balanço patrimonial da Emissora, excluídos os valores da conta 'reservas de reavaliação', se houver.

**Imóveis a Pagar** corresponde ao somatório das contas a pagar por aquisição de imóveis apresentado na conta "Contas a pagar - aquisição de imóveis para desenvolvimento" no passivo circulante e no passivo não-circulante, excluída a parcela de terrenos adquirida por meio de permuta.

**Recebíveis** corresponde à soma dos valores a receber de clientes de curto e longo prazo da Emissora, refletidos nas demonstrações financeiras, conforme indicado nas notas explicativas às demonstrações financeiras consolidadas da Emissora, em função da prática contábil aprovada pela Resolução do Conselho Federal de Contabilidade nº 963/03.

**Receita a Apropriar** corresponde ao saldo apresentado nos comentários trimestrais da Emissora a suas demonstrações financeiras ("*releases*") as notas explicativas às demonstrações financeiras consolidadas da Emissora, relativo às transações de vendas já contratadas de empreendimentos não-concluídos, não refletidas no balanço patrimonial da Emissora em função da prática contábil aprovada pela Resolução do Conselho Federal de Contabilidade nº 963/03.

**Estoques** corresponde ao valor apresentado na conta 'estoques' do balanço patrimonial da Emissora.

**Custo a Apropriar** corresponde ao valor indicado nos *releases* da Emissora.

#### **G. APLICAÇÃO DOS RECURSOS CAPTADOS COM A EMISSÃO.**

Os recursos obtidos por meio da Emissão serão utilizados para custear gastos gerais da Emissora.

#### **H. ATUALIZAÇÃO DO RATING.**

Primeira emissão de debêntures simples, no montante de BRL100 milhões, com vencimento final em 2013, 'A+(bra)' (A mais (bra));

## **2- DA EMPRESA**

---

### **A. CONTEXTO OPERACIONAL (Valores expressos em R\$ Mil)**

#### **CONSTITUIÇÃO DA SOCIEDADE E CONTEXTO OPERACIONAL**

A Brookfield Incorporações S.A., (doravante também denominada "Controladora" ou "Sociedade"), é uma sociedade anônima de capital aberto com sede na Avenida das Américas, 3434 - bloco 02 - 6º andar - Barra da Tijuca - Rio de Janeiro. Foi constituída em 14 de novembro de 2005 e está registrada na bolsa de valores de São Paulo ("BOVESPA") sob o símbolo BISA3. A Sociedade tem como acionista controladora Brookfield Brasil Ltda., uma subsidiária controlada indiretamente pela Brookfield Asset Management, empresa de capital aberto listada nas bolsas de Nova Iorque e de Toronto sob o símbolo BAM e na NYSE Euronext sob o símbolo BAMA.

O objeto da Sociedade e suas controladas é prestar serviços imobiliários totalmente integrados por meio de:

- a) Projeto e desenvolvimento de empreendimentos imobiliários residenciais e comerciais em seu próprio nome e em nome de terceiros;
- b) Compra, negociação e venda de propriedades imobiliárias;
- c) Prestação de serviços de construção e engenharia civil;
- d) Desenvolvimento e implementação de estratégias de marketing relacionadas a seus próprios empreendimentos imobiliários e de terceiros;
- e) Financiamento de transações imobiliárias, incluindo financiamento ao cliente;
- f) Administração de imóveis próprios e a participação em outras empresas.

A Sociedade e suas controladas efetuam empreendimentos em seu próprio nome, controlados conjuntamente com outras sociedades, e participa de consórcios e co-incorporações com terceiros como meio de atingir seus objetivos.

Em 17 de abril de 2008, a Sociedade concluiu a aquisição de 100% do capital social da Brookfield MB Empreendimentos Imobiliários S.A. ("Brookfield MB"), cuja denominação social anterior era MB Engenharia S.A., empresa incorporadora que atua, principalmente, na região centro-oeste do Brasil com foco nos segmentos de classe média e média-baixa. A Brookfield MB atua em Goiás, Distrito Federal, Ceará, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul e São Paulo. A Brookfield MB possuía registro de Sociedade Anônima de capital aberto na CVM, o qual foi cancelado em 13 de junho de 2008.

As condições de pagamento referentes à aquisição da Brookfield MB, podem ser resumidas da seguinte forma:

1 - A primeira parcela de R\$ 40.000 foi paga em 17 de abril de 2008.

2 - A segunda parcela, que deverá ser paga em 30 de abril de 2011, teve o seu valor fixado em função do EBITDA (lucro antes dos impostos, resultado financeiro, depreciação e amortização), deduzido da dívida líquida da Brookfield MB apurados nos exercícios sociais de 2009 e de 2010 com base nas práticas contábeis vigentes na época da negociação, ou seja, no ano de 2008. O pagamento da segunda parcela será efetuado parte em moeda corrente e parte em ações de emissão da Sociedade.

3 - A terceira parcela deverá ser paga em 30 de abril de 2013 caso ocorra redução no valor da segunda parcela em razão da postergação de parte deste pagamento. O pagamento da terceira parcela será efetuado mediante depósito, sendo este valor limitado ao valor de pagamento postergado que será corrigido por IGP-M acrescido de 8% ao ano no período compreendido entre 01 de janeiro de 2011 até 30 de abril de 2013.

O valor mínimo a ser pago aos vendedores, referentes a primeira e a segunda parcela, foi definido em R\$164.000, atualizado até 30 de abril de 2011.

Na data da aquisição foi apurada uma mais valia de R\$ 167.365, cujo fundamento econômico está baseado na diferença do valor de mercado e de custo contábil do banco de terrenos da Brookfield MB. Este valor de mercado foi apurado com base em projeções do fluxo de caixa futuro a ser gerado pelas incorporações a serem desenvolvidas no referido banco de terrenos. Sendo assim, esta mais valia foi realocada para a rubrica de "Estoque de imóveis a comercializar" nas demonstrações financeiras consolidadas, que é amortizado proporcionalmente a utilização deste banco de terrenos e registrado nas demonstrações do resultado consolidado na rubrica de "Custos de incorporações e vendas imobiliárias". Em 31 de dezembro de 2010, o saldo amortizado totaliza R\$ 48.071, sendo R\$ 29.519 no exercício findo em 31 de dezembro de 2010 (15.304 em 31 de dezembro de 2009 e 3.248 em 1º de janeiro de 2009),

Uma vez que a segunda e a terceira parcelas, referentes à aquisição da Brookfield MB, dependiam de eventos futuros e não mensuráveis com razoável precisão, até 31 de dezembro de 2010, tendo em vista, entre outros fatores, a mudança do modelo de operações da referida controlada a partir da sua aquisição, a Administração da Sociedade não registrou provisões adicionais ao valor mínimo definido contratualmente, até 31 de dezembro de 2010.

Em 13 de agosto de 2010, foi assinado o Aditivo ao Contrato de Compra e Venda de Ações no qual ficou estabelecido que o valor da segunda parcela devesse ser deduzido no montante de (i) R\$

30.421, sendo R\$ 20.791 referentes a outros ativos financeiros e R\$ 9.630 atualizados por IGP-M acrescido de 8% ao ano, de 30 de junho de 2010 até 30 de abril de 2011 e (ii) no valor total das demais perdas que venham a ser identificadas e concretizadas na Brookfield MB e na Brookfield MB Econômico até 30 de abril de 2011 e não sejam indenizadas pelos vendedores, na forma prevista no Contrato de Compra e Venda, até tal data.

Em 31 de dezembro de 2010, a Administração da Sociedade, efetuou o cálculo da segunda parcela, em conformidade com a metodologia definida contratualmente e descrita acima e apurou um total de R\$376.880, incluindo custos associados à transação. A diferença entre este valor e o saldo do valor mínimo de R\$144.078, definido na data da aquisição foi contabilizado na rubrica de investimentos nas demonstrações financeiras da controladora e na rubrica de intangível nas demonstrações financeiras consolidadas como ágio baseado em rentabilidade futura

O saldo das provisões referentes à aquisição de investimentos, no consolidado em 31 de dezembro de 2010, é de R\$ 393.648 (R\$ 162.332 em 31 de dezembro de 2009 e R\$ 160.720 em 1º de janeiro de 2009), R\$ 377.096 (R\$ 148.945 em 31 de dezembro de 2009 e R\$ 140.699 em 1º de janeiro de 2009) relativo à aquisição da Brookfield MB e R\$ 16.552 (R\$ 13.387 em 31 de dezembro de 2009 e R\$ 20.021 em 1º de janeiro de 2009) referente a outros investimentos.

A Sociedade subscreveu, também em 17 de abril de 2008, novas ações de emissão da Brookfield MB, no valor de R\$ 210.000, tendo integralizado todas estas ações durante o ano de 2008.

Em 22 de outubro de 2008, a Sociedade concluiu os eventos societários propostos no âmbito da reorganização societária da Sociedade e Brookfield São Paulo Empreendimentos Imobiliários S.A. ("Brookfield São Paulo"), cuja denominação social anterior era Company S.A., em um só grupo, por meio (i) da incorporação das ações da Brookfield São Paulo pela Brascan SPE SP-3 S.A. ("SPE SP-3"), seguida do resgate das ações preferenciais resgatáveis emitidas pela SPE SP-3, e, complementada (ii) pela incorporação da SPE SP-3 pela Sociedade, permitindo, assim, a unificação da base acionária da Brookfield São Paulo à base acionária da Sociedade.

Em razão desta reorganização, foi pago aos ex-acionistas da Brookfield São Paulo o valor total de R\$200.000, correspondente à soma do pagamento: (a) de R\$ 100.000, pelo resgate das ações preferenciais resgatáveis da SPE SP-3, conforme aprovação dos acionistas da SPE SP-3 em Assembleia Geral realizada em 22 de outubro de 2008; e (b) de R\$ 100.000 referentes aos dividendos intermediários e intercalares declarados pela Brookfield São Paulo, cuja distribuição, estava condicionada à aprovação da incorporação de ações e, portanto, da reorganização societária. Adicionalmente, os ex-acionistas da Brookfield São Paulo receberam 76.978.000 novas ações da Sociedade ou 1,0690 ação da Sociedade para cada uma (1) ação da Brookfield São Paulo.

Os detalhes do ágio estão descritos abaixo:

Pagamento em numerário	100.000
Custos diretos relacionados com a aquisição	35.858
Valor justo das ações emitidas	284.819
Valor da aquisição	420.677
Valor justo dos ativos adquiridos e passivos assumidos	216.078
Ágio	204.599

Em 28 de setembro de 2009, o International Finance Corporation (“IFC”) formalizou a sua aceitação em analisar a formação de joint venture com a Brookfield Incorporações S.A. com o objetivo de desenvolver moradias destinadas à população de baixa-renda, no âmbito do projeto governamental “Minha Casa, Minha Vida”. Em 18 de junho de 2010, o processo de análise foi concluído e foram firmados os contratos por meio dos quais o International Finance Corporation (“IFC”) comprometeu-se a, observadas determinadas condições, adquirir participação de, aproximadamente, 10% (dez por cento) do capital social de uma sociedade controlada pela Sociedade.

O International Finance Corporation investirá até R\$ 84.870 na subsidiária “Brookfield Empreendimentos S.A.” dedicada a projetos habitacionais no segmento econômico, com o objetivo de aumentar a oferta de habitações de alta-qualidade para a população de baixa renda do Brasil. O investimento do IFC inclui uma linha de crédito rotativo de longo prazo no valor de R\$ 54.555, e participação acionária de até R\$ 30.315 equivalendo a aproximadamente 10% das ações da “Brookfield Empreendimentos S.A.”. Os projetos a serem desenvolvidos serão no âmbito do programa “Minha Casa, Minha Vida” do governo federal, que visa reduzir o déficit habitacional do país por meio do estímulo à indústria da construção brasileira. Este será o primeiro investimento do IFC no setor da construção habitacional no Brasil.

Em 31 de maio de 2010, a Sociedade concluiu o processo de escolha das ofertas para a venda das unidades correspondentes a toda sua participação de 70% no projeto “triple A” Faria Lima, perfazendo o total de 34.020 metros quadrados de área privativa. A proposta aceita pela Sociedade foi a apresentada pela Maragogipe Investimentos e Participações Ltda. (“Maragogipe”), empresa da Sociedade Victor Malzoni e de um veículo não financeiro do grupo BTG Pactual.

O preço de venda foi de R\$ 600.640, equivalente a aproximadamente R\$ 17,7 por metro quadrado de área privativa. A forma de pagamento foi estruturada de forma que a Sociedade receba o valor equivalente a 80% do preço de venda até a emissão do “habite-se” para o empreendimento, sendo:

- 1 - 5% de sinal no valor de R\$ 30.000, valor este já recebido;
- 2 - 35% na assinatura do contrato definitivo de venda da participação no empreendimento, valor este já recebido; e;
- 3 - 40% durante o período de construção do empreendimento;

Os 20% restantes do preço de venda deverão ser pagos à Sociedade após a obtenção do “habite-se” para o empreendimento.

A construção do empreendimento está estimada para ser concluída em outubro de 2011.

Em 16 de novembro de 2010, a Comissão de Valores Mobiliários - CVM aprovou um Programa Patrocinado de American Depositary Receipts (“ADRs”) Nível 1 lastreados em ações ordinárias de emissão da Sociedade (“Programa”), o qual foi registrado na U.S. Securities and Exchange Commission (“SEC”) em 17 de novembro de 2010. Cada ADR representa 2 (duas) ações ordinárias de emissão da Companhia e pode ser negociado no mercado de balcão norte-americano (OTC), sob o símbolo BRRSY, código ISIN: US1127391076 e código CUSIP: 112739107. A instituição depositária dos ADRs nos Estados Unidos da América é o Citibank, N.A., responsável pela emissão dos respectivos certificados, e o Citibank DTVM S.A. será a instituição custodiante das ações lastro desses ADRs. A implementação do Programa não representou aumento de capital, emissão de novas ações ou oferta pública de ações já existentes.

No dia 18 de outubro de 2010, os ex-controladores da Brookfield São Paulo (nova denominação social da Company S.A.), em conformidade com o Segundo Aditivo do Acordo de Acionistas da

Sociedade, alienaram no mercado 13.333.000 ações ordinárias da Sociedade (3,0% do capital social total). Com esta alienação, os ex-controladores da Brookfield São Paulo passaram a deter 26.697.860 ações ordinárias da Sociedade (6,1% do capital social total).

## **B. ASSEMBLÉIAS E FATOS RELEVANTES**

*(solicite na íntegra ao Agente Fiduciário)*

### **30/04/2010-AGO**

Aprovaram os acionistas: (i) tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar o Relatório da Administração e as Demonstrações Financeiras relativos ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, acompanhados do parecer dos auditores independentes; (ii) aprovar a destinação do lucro líquido do exercício social findo em 31 de dezembro de 2009 e a distribuição de dividendos; e (iii) eleger os membros do Conselho de Administração. (i) sobre a destinação dos Resultado; (ii) sobre a distribuição de Dividendos/Juros sobre Capital Próprio; (iii) sobre a remuneração dos Administradores e Conselheiros; e (iv) e sobre a tomada de Contas-Votação do Relatório da Administração e das Demonstrações Financeiras.

### **30/04/2010-AGE**

Aprovaram os acionistas: (i) sobre fixar a remuneração global dos administradores da Companhia; (ii) aumentar para 35.000.000 o limite máximo de ações ordinárias que poderá ser reservado para emissão de acordo com o Plano de Opção de Compra de Ações aprovado na Assembleia Geral Extraordinária de 22.05.2006; (iii) aprovar a alteração do artigo 19, incisos XVI a XVIII, do Estatuto Social, que tratam da competência do Conselho de Administração para deliberar sobre a aquisição e alienação de controle ou participação em outras sociedades e sobre a celebração de contratos com partes relacionadas; e (iv) consolidar o Estatuto Social tendo em vista as alterações dos art. 1º, 3º, 5º e 9º aprovadas nas Assembleias realizadas em 22/06/2009, 30/04/2009 e 22/09/2009 e nas Reuniões do Conselho de Administração de 20/10/2009 e 10/11/2009.

### **27/05/2010 – AGE**

(i) aprovar a alteração do artigo 19, incisos XVI a XVIII, do Estatuto Social, que tratam da competência do Conselho de Administração para deliberar sobre a aquisição e alienação de controle ou participação em outras sociedades e sobre a celebração de contratos com partes relacionadas; e (ii) consolidar o Estatuto Social tendo em vista as alterações dos art. 1º, 3º, 5º e 9º aprovadas nas Assembleias realizadas em 22/06/2009, 30/04/2009 e 22/09/2009 e nas Reuniões do Conselho de Administração de 20/10/2009 e 10/11/2009.

## **FATOS RELEVANTES**

**01/02/2010** - Brookfield Incorporações Cumpre Projeções de Lançamentos de 2009

**11/05/2010** - Programa de Recompra de Ações

**31/05/2010** - Venda Empreendimento Faria Lima

**17/06/2010** - Formalização da Joint Venture com o International Finance Corporation (“IFC”)

**19/08/2010** - Modificação de Projeções Divulgadas

**18/11/2010** - Aprovação por parte da CVM do Programa Patrocinado de American Depositary Receipts (“ADRs”) Nível 1 lastreados em ações de emissão da Companhia (“Programa”).

**08/12/2010** - Modificação de Projeções Divulgadas

### **3 - DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**

---

#### **A. RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO**

Em 2010, os fundamentos econômicos continuaram apresentando sólidos dados de crescimento, com aumento de 7,5% no PIB e na massa salarial, redução da taxa de desemprego para 6.7% – um recorde histórico – e um aumento do crédito para 46% do PIB. Ao mesmo tempo, o mercado habitacional continua se beneficiando do crescimento demográfico positivo que contribuiu para um incremento anual de domicílios acima de 1 milhão na última década.

Mais uma vez, os resultados de financiamento imobiliário no país apresentaram um crescimento expressivo de 31%, atingindo 421 mil unidades financiadas com recursos do SBPE. No final de 2010, o programa Minha Casa Minha Vida alcançou a meta de contratação de 1 milhão de unidades e o governo anunciou o lançamento da segunda fase do programa com mais 2 milhões de moradias.

O mercado de incorporação no Brasil vem apresentando um sólido volume de lançamentos nos últimos anos. Os mercados onde a BISA atua somaram mais de 200 mil unidades ofertadas anualmente. O nível de estoque de imóveis disponíveis para venda reduziu-se ao longo do ano, terminando 2010 com níveis abaixo de 8 meses de venda na maioria das praças de atuação.

Os níveis de estoque de produtos disponíveis para venda no mercado primário das principais regiões do país vem caindo. De forma a ilustrar esse aspecto, vale mencionar que em 2010 a oferta de produtos cresceu 22% nas praças onde a Companhia atua. Apesar desse aumento, verificou-se que os níveis de estoque recuaram de um patamar de 8 a 11 meses de vendas para algo entre 6 a 8 meses de vendas.

Continuamos confiantes de que o mercado irá proporcionar o crescimento de dois dígitos nos próximos anos uma vez que a indústria não está operando em sua plena capacidade. O volume total de construção de imóveis atualmente é apenas ligeiramente acima do nível atingido 30 anos atrás (no mesmo período a população cresceu mais de 60%, com uma expressiva melhora na distribuição de renda) e o financiamento habitacional nos últimos anos representou apenas 4% do PIB. Outros fatores que contribuem para a nossa confiança de que o potencial de crescimento do setor é de longo prazo é a melhor distribuição de renda da população brasileira, a elevada percentagem da população ativa, a disponibilidade de crédito para as incorporadoras e clientes finais e a demanda não atendida por novas habitações em todas as regiões do país.

Além disso, não vemos sinais de uma bolha imobiliária em função de (i) a relação entre a parcela financiada e o valor do imóvel estar entre 75-80%, muito abaixo dos padrões internacionais, (ii) os critérios dos bancos de concessão de crédito são conservadores, (iii) embora, sem dúvida, em algumas regiões os preços dos imóveis têm aumentado significativamente nos últimos cinco anos, o aumento foi maior em imóveis usados do que nos novos. O nosso acompanhamento detalhado, sustentado pela nossa área de inteligência de mercado, que abrange 86 cidades distribuídas em 13 diferentes regiões metropolitanas não mostra uma tendência clara de aumento geral dos preços em termos reais acima de 5% ao ano desde 2006. O aumento nos preços de venda na maioria dos casos refletem uma valorização em função de uma melhor infra-estrutura instalada nos bairros e produtos com maior valor agregado em termos de localização, diferenciais de projetos e plantas otimizadas.

Acreditamos que os preços provavelmente atingiram o pico na maioria das regiões, e embora temos confiança que os preços dos imóveis não cairão, nossa expectativa é que em geral eles não subirão de forma acentuada nos próximos anos.

## A BISA EM 2010

### Destaques

O último ano provou ser um ano de excelentes resultados. As vendas contratadas atingiram 3.621 milhões, 60% superior ao de 2009, receita líquida de R\$ 3.284 milhões, 81% acima do ano anterior, enquanto o lucro líquido atingiu um recorde de R\$ 363,7 milhões, novamente mais de 80% que em 2009.

Isso levou a um aumento significativo no ROE, que atingiu 13,9%, comparado a 10,3% em 2009, e 7,4% em 2008.

A Companhia terminou o ano com 4.305 funcionários que possibilitaram a entrega consistente de resultados com vendas alcançando um total de 12.442 unidades vendidas e 4.027 unidades entregues, distribuídas em 24 empreendimentos. Em dezembro de 2010 a empresa contava com 77 canteiros de obra em andamento, que representam 3,7 milhões de m<sup>2</sup> de área construída e uma base de 23.000 clientes ativos. A empresa manteve sua estratégia de crescimento e presença nas praças que atua, adquirindo 67 terrenos ao longo do ano.

Ao analisar as atividades dos últimos três anos, nós normalmente classificamos 2008 como o ano da consolidação, no qual adquirimos tanto a MB Engenharia, uma empresa líder no Centro-Oeste, com uma presença forte no segmento de baixa e média renda e a Company SA, uma empresa sediada em São Paulo com forte capacidade de construção; 2009 como o ano da integração onde integramos as três empresas em uma única plataforma operacional integrada; e 2010 como o ano de preparação em que investimos pesado em sistemas, processos e departamentos de suporte como o middle office, bem como na estruturação das nossas novas Unidades de Negócio Sul e Econômico.

Fazendo uma retrospectiva ao longo deste período, a transformação foi drástica. De uma empresa que em 2007 tinha pouco mais de metade do seu negócio no Rio e o restante em São Paulo, com atuação limitada aos segmentos médio-alto e alto, a Brookfield Incorporações tornou-se uma empresa com uma distribuição geográfica mais equilibrada, em que São Paulo representa mais de 45% das vendas contratadas, o Centro-Oeste quase 37%, e Rio de Janeiro 18%. De acordo com a segmentação dos produtos, os residenciais voltados para a renda média representam quase 52% das vendas, o segmento de escritório mais de 36%, o segmento econômico cerca de 9% e o segmento alta renda apenas 3%.

Durante este período, os lançamentos cresceram de R\$ 1 bilhão para aproximadamente R\$ 3 bilhões, as vendas contratadas de R\$ 713 milhões para R\$ 3.621 milhões e lucro líquido de 154 milhões para R\$364 milhões, representando taxas de crescimento composto anual de 44%, 72% e 33%, respectivamente. Em termos de indicadores operacionais o número de projetos de construção aumentou de 15 em 2007 para 77 em 2010, a área de construção de 600 mil m<sup>2</sup> para 3,8 milhões de m<sup>2</sup> e o número de unidades entregues de 450 para 4.000, enquanto o número de unidades vendidas aumentou de 1.458 para 12.442.

Na área de captação de recursos, a Companhia levantou R\$ 200 milhões mais R\$ 563 milhões em equity por meio de um aumento de capital e follow-on em 2009. No começo de 2010 levantamos R\$ 360 milhões em debêntures e nos últimos dois anos vendemos mais de R\$700 milhões em recebíveis securitizados. Em 2010 a Moody concedeu os ratings Ba2 local currency e Aa3.br Brazil national scale para a Brookfield Incorporações com perspectiva estável. Em 2009 a Fitch Ratings já havia concedido os ratings A+ (national scale) e BB-(Foreign and Local currency IDR) para a Companhia.

## **EVENTOS IMPORTANTES EM 2010**

A empresa consolidou sua liderança nas regiões metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro e Centro Oeste. Neste período, realizamos a venda do edifício corporativo localizado na Av. Faria Lima, na cidade de São Paulo, com um valor total de venda de R\$600.6 milhões, alcançando um recorde de preço de R\$17.655/m<sup>2</sup>. Alcançamos ainda um volume expressivo de vendas nos nossos empreendimentos do Distrito Federal, totalizando R\$684 milhões em contratos, com destaque para o DF Century Plaza - primeiro empreendimento multiuso da região. Outro destaque foi o início das operações das Unidades de Negócio Sul e Econômico: o IFC (braço financeiro do Banco Mundial) se comprometeu a investir aproximadamente 10% nesta última. Em julho, tivemos o Go-Live do SAP, projeto que teve seu início no segundo semestre de 2009 e que irá apoiar nosso crescimento, fornecendo de forma ágil informações gerenciais do nosso negócio, auxiliando e garantindo a melhor tomada de decisão.

Investimos no desenvolvimento de nossos executivos, garantindo sua sucessão e a consolidação dos negócios no País. Dessa forma, a empresa finalizou o processo de transição para a saída de Walter Lafemina, Luiz Rogélio Tolosa e Gilberto Benevides. Embora tenham se desligado do dia a dia do negócio, os dois primeiros permanecem no Conselho de Administração, Comitês de Investimento, Auditoria e Estratégia, além de participarem mensalmente das reuniões da Diretoria Geral.

## **A ESTRATÉGIA**

Acreditamos que a peça fundamental da nossa estratégia é nossa habilidade para responder a oportunidades e desafios oferecidos pelo mercado. Com forte demanda e uma contínua disponibilidade de financiamento habitacional tanto para construção como para compradores, consideramos que o principal desafio para indústria e para a Companhia será a capacidade de execução.

Nosso foco é a manutenção de uma presença nacional em mercados selecionados, atuando em oito regiões metropolitanas brasileiras que representam em conjunto mais de 60% do PIB brasileiro. Tal seletividade geográfica nos permite ocupar posição de liderança nos mercados de atuação, o que favorece de forma significativa a competitividade na busca de terrenos, na atração de talentos locais, no estabelecimento de uma sólida e eficiente cadeia de fornecimento, assim como no estabelecimento da marca junto aos clientes e demais stakeholders.

Igualmente importante esta seletividade nos permite controlar os processos críticos do negócio a fim de lidar de forma assertiva com os desafios de execução e entrega do setor imobiliário. Para isso, desenvolvemos e construímos nossos produtos e respondemos diretamente pelos serviços prestados aos nossos clientes reduzindo a dependência de terceiros nestes processos e garantindo uma sólida execução. Nesse sentido, continuamos vendo que o desafio do setor está na capacidade de entrega que envolve a (i) construção, (ii) administração de vendas, (iii) gestão de contratos, (iv) atendimento a cliente e (v) repasse aos bancos. Assim, em 2011, permaneceremos investindo e concentrando nossos esforços nas áreas de apoio a fim de garantir nossa capacidade de execução e entrega.

Com relação a esta capacidade de entrega temos satisfação em relatar que os empreendimentos entregues em 2010 foram 0,09% abaixo do orçamento em INCC, sendo que os empreendimentos em construção em 31/12/2010 encontravam-se mais de 1% abaixo do orçamento inicial seguindo os mesmos critérios. No tocante ao prazo de entrega, no final de 2010, 95% das obras estavam dentro do prazo.

Nossa maior aposta está na venda de imóveis voltados para a classe média, que é positivamente impactada pela disponibilidade de crédito para financiamento habitacional no SFH, em função do consistente incremento de renda e baixo nível de desemprego. Manteremos aproximadamente 50% do nosso negócio voltado para a classe média em imóveis até R\$500 mil, que são elegíveis a utilização do FGTS e aos recursos do SFH.

## **GOVERNANÇA CORPORATIVA**

A Brookfield Incorporações segue as práticas de governança corporativa designadas a promover o desenvolvimento da Companhia de forma transparente, com o objetivo de agir com os melhores interesses de longo prazo para a Companhia e de aumentar o valor para todos os acionistas. Também acreditamos que uma forte governança corporativa beneficia os funcionários e as comunidades onde a companhia atua. O Conselho de Administração da Brookfield Incorporações se dedica a planejar a diretriz estratégica geral da companhia e é responsável por estabelecer políticas gerais de negócios, por eleger seus diretores e supervisionar sua administração. Atualmente, o Conselho da Administração é formado por dez membros, sendo três independentes. Ele se reúne trimestralmente ou quando é solicitado pelo Presidente do Conselho ou por dois membros desse conselho.

A Governança da Companhia é fortalecida pela existência de um Comitê de Auditoria e um Comitê de Recursos Humanos e Governança Corporativa, compostos por membros do Conselho, e ainda um Comitê Estratégico e um Comitê de Investimentos, compostos de membros da Diretoria. As principais responsabilidades do Comitê de Auditoria são auditar a administração da Brookfield Incorporações, revisar os relatórios financeiros da Companhia e reportar suas conclusões para o Conselho de Administração e para os acionistas. O Comitê de Recursos Humanos e Governança Corporativa é responsável por assegurar que o mais alto nível de governança corporativa seja mantido, assim como tomar decisões em questões relacionadas a recursos humanos. O Comitê Estratégico é responsável por discutir o posicionamento e a direção da empresa em assuntos cruciais para a operação. O Comitê de Investimentos é responsável por analisar e aprovar a alocação de capital nas aquisições de terrenos e nos projetos lançados pela companhia.

## **PERSPECTIVAS PARA 2011**

Se os últimos três anos foram de consolidação, integração e preparação, 2011 será o ano do grande salto, onde planejamos aumentar os nossos lançamentos em 60%. Dessa forma, confirmamos nosso guidance de lançamento para 2011 de R\$ 4,75 a R\$ 5,25 bilhões e nosso guidance de vendas contratadas entre R\$ 3,8 a 4,2 bilhões.

## **RECURSOS HUMANOS**

A Brookfield Incorporações acredita que um excelente ambiente de trabalho estimula o desenvolvimento, as oportunidades de crescimento e reconhecimento, o respeito e a comunicação transparente. Para tanto, em 2010 a Brookfield Incorporações investiu na busca de um clima organizacional saudável, participando pela primeira vez da pesquisa realizada pelo Instituto Great Place to Work e implementando diversas ações voltadas para a melhoria do clima. Como resultado, a empresa alcançou seu lugar na lista das 25 melhores empresas para se trabalhar com sede social no Rio de Janeiro e na lista das 50 melhores empresas para os executivos trabalharem, com reportagem publicada no jornal O Globo e na Revista Época Negócios, respectivamente.

A companhia também investiu no desenvolvimento de seus colaboradores e criou seu Portal do Conhecimento, o Portal Construir - Incorporando Conhecimento, que reúne as iniciativas de desenvolvimento

de pessoas e é composto por 6 Escolas. Desde novembro de 2010, mês de seu lançamento, até fevereiro de

2011, a empresa contabilizou 2.242 cursos concluídos no Portal Construir. Destaca-se na Escola de Formação Técnico Operacional, a realização de cerca de 7 turmas de formação de pedreiros, carpinteiros, mestres e encarregados de almoxarife, totalizando 240 funcionários. A companhia também investiu no desenvolvimento de seus executivos, através do mapeamento de potencial e performance e elaboração de planos de desenvolvimento individual.

Para 2011, a companhia visa disseminar e consolidar sua missão, visão, valores e cultura entre os colaboradores. Além disso, pretende reforçar seu modelo de gestão, baseado em metas corporativas, individuais e adesão aos valores da empresa.

A Brookfield Incorporações encerrou 2010 com um quadro de pessoal de 4.305 colaboradores, dos quais 803 alocados nos escritórios e 3.502 alocados nas obras.

#### **RESPONSABILIDADE SOCIAL**

No ano de 2010 consolidamos as iniciativas da empresa voltadas para a responsabilidade social.

Aprimoramos os projetos já existentes, além de desenvolver novas iniciativas que resultem na melhoria da

qualidade de vida das pessoas que vivem nas regiões onde atuamos. As iniciativas ocorreram nos Estados de

São Paulo, Rio de Janeiro e na Região Centro-Oeste, com foco de atuação em cultura, educação e meio ambiente.

Neste período a empresa lançou o Instituto Brookfield, organização sem fins lucrativos criada com o objetivo

de consolidar o investimento socioambiental e colaborar com o desenvolvimento sustentável das regiões onde estamos presentes.

O Instituto nasceu da experiência da Brookfield Incorporações como gestora e mantenedora do Instituto Tamboré, entre os anos de 2008 e 2010. Tem como objetivo implementar novas iniciativas voltadas ao desenvolvimento local, mantendo projetos do Instituto Tamboré, que deixou de existir. Na região de Santana

de Parnaíba (SP) o Instituto se manterá à frente da gestão da Reserva Biológica Tamboré, uma área com

mais de 3,6 milhões de m<sup>2</sup> de Mata Atlântica. Já outras iniciativas bem sucedidas, como o programa de educação ambiental que já atingiu mais de 150 professores e 10 mil crianças de escolas públicas, estão sendo

levadas a outras regiões onde o Instituto Brookfield passará a atuar.

Outra linha de atuação do Instituto Brookfield é o desenvolvimento local, com a realização de um trabalho de

integração, educação e geração de renda, voltado às famílias que viverão nos residenciais do segmento econômico da empresa.

## **RELACIONAMENTO COM AUDITORES INDEPENDENTES**

*A política de atuação da Brookfield Incorporações junto aos auditores independentes na prestação de serviços não relacionados à auditoria externa se baseia nos princípios que preservam a independência do auditor. Estes princípios compreendem os seguintes pontos: (a) o auditor não deve auditar seu próprio trabalho; (b) o auditor não deve exercer funções gerenciais e (c) o auditor não deve promover os interesses de seu cliente. Os trabalhos de auditoria externa foram conduzidos pela Deloitte Touche Tohmatsu de acordo com as normas Brasileiras e Internacionais de auditoria.*

*Em atendimento à Instrução CVM nº 381/03, informamos que essa empresa de auditoria não prestou, em 2010, serviços não relacionados à auditoria externa cujos honorários fossem superiores a 5% do total de honorários recebidos por esse serviço.*

*A Brookfield Incorporações tem como política, antes da contratação de outros serviços profissionais que não estejam relacionados à auditoria externa, analisar no âmbito das legislações pertinentes, se tais serviços, pela sua natureza, não representam conflito de interesse ou afetam a independência e objetividade dos auditores independentes.*

## **B. NOSSA ANÁLISE**

### **SITUAÇÃO FINANCEIRA**

A Liquidez Geral diminuiu de 1,67 em 2009 para 1,46 em 2010. A Liquidez Corrente diminuiu de 2,77 em 2009 para 1,65 em 2010. A Liquidez Seca diminuiu de 1,31 em 2009 para 1,02 em 2010. O Giro do Ativo aumentou de 0,32 em 2009 para 0,44 em 2010

### **ESTRUTURA DE CAPITAIS**

A companhia apresentou uma variação do índice de Empréstimos sobre o Patrimônio Líquido de 0,49 em 2009 para 0,74 em 2010. O Índice de Recursos de Terceiros sobre o Patrimônio Líquido variou de 1,32 em 2009 para 1,75 em 2010. O Grau de Imobilização em relação ao Patrimônio Líquido não houve variação ficou de 0,02 em 2009 para 0,02 em 2010. A empresa apresentou no seu Exigível de Longo Prazo um aumento de 26,13% de 2009 para 2010 e um aumento de 89,11% de 2009 para 2010 no Passivo Circulante.

### **RESULTADOS**

A Receita Líquida em 2010 foi superior em 57,62% à de 2009. A Margem Bruta foi de 28,86% em 2010 contra 33,18% no ano anterior e a Margem Líquida foi de 11,07% contra 11,14% em 2009. As Despesas Operacionais aumentaram 35,42% de 2010 para 2009. O Resultado Líquido foi 80,13% superior a 2009. O Resultado Líquido do Exercício sobre o Patrimônio Líquido ficou em 13,46% em 2010 contra 8,35% em 2009.

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

## **C. PARECER DOS AUDITORES INDEPENDENTES:**

*Aos Acionistas e Administradores da*

*Brookfield Incorporações S.A.  
Rio de Janeiro – RJ*

Examinamos as demonstrações financeiras individuais e consolidadas da Brookfield Incorporações S.A. (“Sociedade”), identificadas como Controladora e Consolidado, respectivamente, que compreendem o

balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2010 e as respectivas demonstrações do resultado, 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 Sociedade é responsável pela elaboração e adequada apresentação das demonstrações financeiras individuais e consolidadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e das demonstrações financeiras consolidadas 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), assim como pelos controles internos que ela 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 Sociedade 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 Sociedade. 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 Preparadas de acordo com as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras individuais (controladora) e consolidadas acima referidas apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira da Brookfield Incorporações S.A. em 31 de dezembro de 2010, 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 Preparadas 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)1 e pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC).

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras consolidadas acima referidas apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira consolidada da Brookfield Incorporações S.A. em 31 de dezembro de 2010, 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)1 e pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC).

#### Ênfase

Conforme descrito na Nota 2.2, 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 em maiores detalhes na Nota 2.6.1.

Determinados assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias serão analisados pelo International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC). Os resultados dessa análise podem fazer com que as incorporadoras imobiliárias tenham que revisar suas práticas contábeis relacionadas ao reconhecimento de receitas.

#### Outros assuntos

##### *Demonstrações do valor adicionado*

Examinamos, também, as demonstrações individual e consolidada do valor adicionado (DVA), referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2010, cuja apresentação é requerida pela legislação societária brasileira para companhias abertas, e como informação suplementar pelas IFRS que não requerem a apresentação da DVA. Essas demonstrações foram submetidas aos mesmos procedimentos de auditoria descritos anteriormente e, em nossa opinião, estão adequadamente apresentadas, em todos os seus aspectos relevantes, em relação às demonstrações financeiras preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil tomadas em conjunto.

#### **4 - DECLARAÇÃO DO AGENTE FIDUCIÁRIO**

---

A empresa manteve atualizadas as informações junto a CVM e ao agente fiduciário, bem como colocou a disposição dos senhores debenturistas interessados, pessoal habilitado a prestar informações adicionais sobre todos os eventos ocorridos na vida da debênture.

Declaramos aptidão para continuar à exercer a função de agente fiduciário da emissão, bem como permanecemos ao inteiro dispor dos senhores debenturistas em nossos escritórios à rua dr. Renato paes de barros, n. ° 717 – 6º andar – itaim / São Paulo – S.P.

SÃO PAULO, 28 de abril de 2011

**SLW - Corretora de Valores e Câmbio Ltda.  
Agente Fiduciário**

<b>Balço Patrimonial Consolidado (Reais Mil)</b>			
<b>ATIVO</b>			
<b>Conta</b>	<b>Descrição</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2009</b>
1	Ativo Total	7.435.973	5.601.650
1.01	Ativo Circulante	3.556.638	3.160.360
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	232.077	63.277
1.01.02	Aplicações Financeiras	582.295	422.741
1.01.03	Contas a Receber	1.103.084	886.352
1.01.04	Estoques	1.362.818	1.665.749
1.01.06	Tributos a Recuperar	19.841	12.279
1.01.07	Despesas Antecipadas	21.021	6.682
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	235.502	103.280
1.02	Ativo Não Circulante	3.879.335	2.441.290
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	3.342.433	2.148.189
1.02.01.03	Contas a Receber	1.928.996	863.602
1.02.01.04	Estoques	1.049.856	1.013.685
1.02.01.06	Tributos Diferidos	82.887	86.173
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	280.694	184.719
1.02.02	Investimentos	181	36.418
1.02.03	Imobilizado	52.265	40.711
1.02.04	Intangível	484.456	215.972

<b>PASSIVO</b>			
<b>Conta</b>	<b>Descrição</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2009</b>
2	Passivo Total	7.435.973	5.601.650
2.01	Passivo Circulante	2.155.017	1.139.585
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	48.455	15.891
2.01.02	Fornecedores	103.868	86.475
2.01.03	Obrigações Fiscais	60.168	53.906
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	554.105	483.897
2.01.05	Outras Obrigações	1.384.017	496.616
2.01.05.01	Dividendo Mínimo Obrigatório a Pagar	86.371	47.948
2.01.05.02	Obrig por Pagamentos Baseados em Ações	12.361	9.250
2.01.05.03	Adiantamento de Clientes	374.556	143.028
2.01.05.04	Outros Passivos Financeiros	211.297	47.243
2.01.05.05	Aquisição de Imóveis para Desenvolvimento	315.899	244.243
2.01.05.016	Aquisição de Investimentos	383.533	4.904
2.01.06	Provisões	4.404	2.800
2.02	Passivo Não Circulante	2.579.062	2.044.809
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	1.442.852	697.170
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	886.641	517.167
2.02.01.02	Debêntures	556.211	180.003
2.02.02	Outras Obrigações	842.611	1.115.082
2.02.03	Tributos Diferidos	224.612	171.013
2.02.04	Provisões	68.987	61.544
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	2.701.894	2.417.256
2.03.01	Capital Social Realizado	1.947.498	1.947.498
2.03.02	Reservas de Capital	10.814	2.365
2.03.04	Reservas de Lucros	592.275	316.086
2.03.04.01	Reserva Legal	41.529	23.346
2.03.04.02	Reserva Estatutária	546.648	304.807
2.03.04.06	Res Espec p/ Dividendos Não Distribuídos	17.274	0
2.03.04.09	Ações em Tesouraria	-13.176	-12.067
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	151.307	151.307

<b>Demonstração do Resultado do Exercício Consolidado (Reais Mil)</b>			
<b>Conta</b>	<b>Descrição</b>	<b>01/01/10 à 31/12/10</b>	<b>01/01/09 à 31/12/09</b>
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	3284129	1812012
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-2336482	-1210777
3.03	Resultado Bruto	947647	601235
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-359789	-265684
3.04.01	Despesas com Vendas	-156854	-95674
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-153484	-143118
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-49451	-26892
3.04.05.01	Depreciação e e Amortização	-8176	-1997
3.04.05.02	Outras Despesas	-41275	-24895
3.05	Result Antes do Result Finan e dos Trib	587858	335551
3.06	Resultado Financeiro	-116780	-100639
3.06.01	Receitas Financeiras	44777	35493
3.06.02	Despesas Financeiras	-161557	-136132
3.07	Result Antes dos Tributos sobre o Lucro	471078	234912
3.08	IR e Contribuição Social sobre o Lucro	-107409	-33025
3.08.01	Corrente	-76376	-42927
3.08.02	Diferido	-31033	9902
3.09	Result Líq. das Operações Continuadas	363669	201887
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	363669	201887
3.11.01	Atrib Sócios da Empresa Controladora	363669	201887

<b>Demonstração do Fluxo de Caixa Consolidado (Reais Mil)</b>			
<b>Conta</b>	<b>Descrição</b>	<b>01/01/10 à 31/12/10</b>	<b>01/01/09 à 31/12/09</b>
6.01	Caixa Líquido Atividades Operacionais	-704960	-544772
6.01.01	Caixa Gerado nas Operações	754825	432002
6.01.01.01	Lucro Líquido do Exercício	363669	201887
6.01.01.02	Depreciação e Amortização	8176	1997
6.01.01.03	Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa	2316	13653
6.01.01.04	Despesas e Receitas de Empréstimos	273255	181440
6.01.01.05	Imposto de Renda e Contribuição Social	107409	33025
6.01.02	Variações nos Ativos e Passivos	-1459785	-976774
6.01.02.01	Contas a Receber de Clientes e Outras	-1404034	-568409
6.01.02.02	Estoque de Imóveis a Comercializar	381338	-185633
6.01.02.03	Outros Ativos	-360518	-33124
6.01.02.04	Contas a Pagar a Fornecedores e Outras	-145537	90692
6.01.02.05	Outros Passivos	258062	-123680
6.01.02.06	Juros Pagos	-144118	-132938
6.01.02.07	Impostos Pagos	-44978	-23682
6.02	Caixa Líquido Atividades de Investimento	-390383	-3356
6.03	Caixa Líquido Atividades de Financiamento	841402	805021
6.03.01	Valores Recebidos de Empréstimos	1590149	709998
6.03.02	Amortização de Empréstimos	-699690	-619002
6.03.03	Prov. de Caixa da Emis. de Instr. de Patrimônio	0	754977
6.03.04	Pagamento Pela Recompra de Ações	-1109	-1536
6.03.05	Dividendos Pagos	-47948	-24424
6.05	Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	-253941	256893
6.05.01	Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	486018	229125
6.05.02	Saldo Final de Caixa e Equivalentes	232077	486018

<b>Indicadores Financeiros</b>		
	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2009</b>
<b>Alavancagem</b>		
Recursos de Terceiros / P.L.	1,75	1,32
Empréstimos / P.L.	0,74	0,49
<b>Índice de Atividade</b>		
Giro do Ativo	0,44	0,32
<b>Imobilizações</b>		
Grau de Imobilização	0,02	0,02
<b>Liquidez</b>		
Liquidez Geral	1,46	1,67
Liquidez Corrente	1,65	2,77
Liquidez Seca	1,02	1,31
<b>Rentabilidade</b>		
Margem Bruta	28,86%	33,18%
Margem Líquida	11,07%	11,14%
Retorno sobre Capitais Próprios	13,46%	8,35%