

# 16ª Conferência Internacional da LARES

São Paulo - Brasil  
29 e 30 de setembro de 2016



## ANÁLISE DOS INDICADORES FINANCEIROS DAS CONSTRUTORAS E INCORPORADORAS COM CAPITAL ABERTO NA BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO

**Alessandra Mascarenhas Marquês de Hudson**

Fundação Getúlio Vargas, Belo Horizonte, Brasil.

alessandramhudson@yahoo.com.br

### RESUMO

Este estudo tem por objetivo analisar, compilar e comparar os principais indicadores financeiros e os objetivos estratégicos das quinze companhias listadas na BM&FBOVESPA, Mercado Novo, para obter informações consistentes sobre a atual situação do setor de construção civil brasileiro. Nos Releases de divulgação de resultado foram analisados os dados operacionais do setor, Valor Geral de Vendas, vendas, estoque, banco de terrenos, distratos e repasse e também dados financeiros como receita líquida, margem bruta, geração de caixa operacional, margem líquida e endividamento. As Companhias passaram por um processo de capitalização de 2005 a 2009, seguido de forte crescimento até 2011, quando o desafio de administrar grandes operações comprometeu os indicadores de saúde financeira do setor. Todas as empresas reviram suas estratégias, focaram na otimização de processos com objetivo de melhorar sua rentabilidade. Em 2015 observa-se o setor com estoque expressivo de unidades e potencial de banco de terrenos, indicadores financeiros apontando recuperação em algumas companhias e desafiador para outras. As margens líquidas não voltaram ao patamar de 2007 e o endividamento encontra-se em níveis elevados. O mercado imobiliário é influenciado pelo cenário econômico e disponibilidade de crédito ambos bastante restritivos em 2015, mas o perfil demográfico brasileiro e o déficit habitacional devem manter a demanda para os próximos anos, quando as companhias devem obter uma operação mais equilibrada e voltada para produtos e praças de sua expertise.

**Palavras-chave:** incorporadoras, construção civil, BM&FBovespa, resultados operacionais, mercado imobiliário brasileiro.

# 16ª Conferência Internacional da LARES

São Paulo - Brasil  
29 e 30 de setembro de 2016



## ANALYSIS OF FINANCIAL INDICATORS OF BUILDERS AND DEVELOPERS COMPANIES WITH OPEN CAPITAL IN SÃO PAULO STOCK EXCHANGE

### ABSTRACT

This study aims to analyze, compile and compare key financial indicators and the strategic objectives of the fifteen companies listed on the BM & FBOVESPA Novo Mercado, to obtain reliable information about the current situation of the Brazilian construction industry. In Releases disclosure results were analyzed the industry's operational data, sales value, sales, inventory, land bank, cancellation or transfer and also financial data such as net revenue, gross margin, operating cash flow, net margin and debt . The companies went through a capitalization process 2005 to 2009, followed by strong growth until 2011, when the challenge of managing large operations jeopardized the financial health indicators in the industry. All companies have revised their strategies, focused on process optimization in order to improve its profitability. In 2014 we see the sector with significant stock units and land bank potential, financial indicators pointing recovery in some companies and challenging for others. Net margins have not returned to the 2007 level and the debt is at high levels. The real estate market is influenced by the economic environment and credit availability both quite restrictive in 2015, but the Brazilian demographics and the housing deficit should maintain demand for the coming years, when companies must obtain a more balanced and forward operation to goods and squares of their expertise.

**Keywords:** real estate developers, construction, BM & FBovespa, operating results, Brazilian real estate market.

## 1. INTRODUÇÃO

Atualmente constam na Bolsa de Valores de São Paulo, com capital aberto no Mercado Novo na BM&FBOVESPA, quinze companhias do setor de Construção Civil e Incorporação Imobiliária.

As empresas do Mercado Novo da BM&FBOVESPA adotam práticas adicionais às exigidas por lei de governança corporativa com maior nível de transparência e abrangência na divulgação de resultados e adoção de um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas. As informações relativas aos resultados destas companhias são disponibilizadas aos investidores e interessados nos sites das empresas, na área discriminada como “RI”, Relacionamento com Investidores. Este material é divulgado desde a abertura de capital, IPO (Initial Public Offering), sendo a principal base de informações para este trabalho.

Na última década o mercado imobiliário brasileiro encontrou um cenário bastante favorável ao crescimento do setor. Baixas taxas de juros, aliada a um cenário macroeconômico, forte demanda, baixas taxas de juros e disponibilidade de crédito. As quinze empresas analisadas neste trabalho possuem focos de atuação diferenciados e representam uma amostragem do comportamento do setor com informações com bom nível de confiabilidade. Este trabalho tem por objetivo analisar as divulgações de resultado destas companhias para examinar os seus objetivos estratégicos e os resultados alcançados pelas companhias nos últimos anos para obter um panorama atual do setor e identificar oportunidades para os próximos anos.

## 2. METODOLOGIA

Para que a análise proposta seja coerente com as melhores práticas disponíveis, a metodologia adotada baseia-se no livro *Análise Financeira de Empresas* do autor José Pereira da Silva.

“(…) a análise financeira de uma empresa consiste num exame minucioso dos dados financeiros sobre a empresa, bem como das condições endógenas e exógenas, que afetam financeiramente a empresa. Como dados financeiros disponíveis, podemos incluir as demonstrações financeiras, programas de investimentos, projeções de vendas e projeção de fluxo de caixa, por exemplo. Como condições endógenas, podemos citar a estrutura organizacional, a capacidade gerencial e o nível tecnológico da empresa. Como condições exógenas, temos os fatores de ordem política e econômica, concorrência e fenômenos naturais, entre outros. Deste modo, a análise financeira transcende as demonstrações financeiras.” (SILVA, 2001).

A análise financeira de empresas não pode se restringir somente aos indicadores de natureza financeira, porque há diversos fatores não financeiros que causam impacto na saúde financeira das empresas. É importante compreender a atividade principal da empresa, sua história, seus proprietários e administradores, padrão de tecnologia, se é sólida, se está endividada, qual público consome seus produtos, seus principais concorrentes, dentre muitas questões que podem ser levantadas. Assim, as demonstrações financeiras são utilizadas como fontes de informações sobre a empresa.

Conforme orientação de SILVA (2001, p. 22), análise financeira de uma empresa envolve as seguintes atividades:

### **Coletar – Conferir – Preparar – Processar – Analisar – Concluir**

Vale salientar que esta metodologia é utilizada com frequência para análise de empréstimos bancários a empresas, compra de ações ou tomadas de decisões internas. No entanto, o objetivo deste estudo é entender o processo de forte expansão do setor de Construção

Civil e Incorporação Imobiliária na última década, traçando o panorama atual e identificando perspectivas e oportunidades para os próximos anos.

### **3. A ATIVIDADE DE INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA E O CENÁRIO ECONÔMICO**

A atividade de incorporação imobiliária refere-se à articulação do empreendimento imobiliário. A incorporadora identifica os terrenos a serem adquiridos conforme seu público alvo, desenvolve o projeto arquitetônico, promove seu lançamento e as ações de marketing, levanta o financiamento e coordena sua construção, assim como cuida para que a entrega seja feita dentro do prazo.

Os fatores que influenciam o mercado imobiliário são regulamentação, macroeconômicos, populacionais e disponibilidade de crédito.

#### **3.1. Marcos regulatórios**

A atividade de Incorporação Imobiliária foi regulamentada e conferiu confiabilidade através do desenvolvimento da legislação pertinente com o passar dos anos. Constituem marcos legais:

##### **Ano 1964**

Lei nº 4.591, denominada Lei dos Condomínios e Incorporações (LCI).

Lei nº 4.380, criou o Sistema Financeiro da Habitação (SFH).

##### **Ano 1997**

Lei nº 9.514, instituiu o Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), que para criar soluções para o problema do crédito imobiliário. Por meio dele foram criadas as Companhias Securitizadoras de Créditos Imobiliários (CSCI) e os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI).

##### **Ano 2004**

Lei nº 10.931, criando o Regime Especial de Tributação (RET) da construção civil, com caráter opcional de adesão.

Lei nº 11.079, autoriza as SPE's, Sociedade de Propósito Específico.

#### **3.2. Fatores Macroeconômicos**

O desempenho do mercado imobiliário é influenciado por diversos fatores macroeconômicos, como o crescimento do PIB e da renda per capita, o nível das taxas de juros, a inflação e a confiança do consumidor.

#### **3.3. Fatores Demográficos e Socioculturais**

O crescimento da população brasileira, a elevada porcentagem de jovens em relação ao total da população, a tendência de envelhecimento da população, o declínio do número de habitantes por domicílio e a preferência sociocultural pela casa própria são elementos combinados que comportam um elevado potencial de demanda por imóveis residenciais no Brasil nos próximos anos.

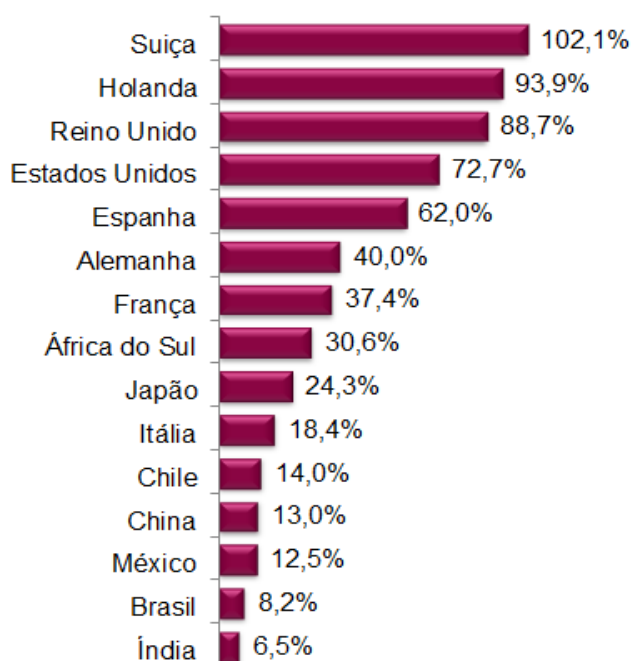
### 3.4. Disponibilidade de Crédito Imobiliário

Para geração de oportunidades no setor é fundamental a disponibilidade de crédito tanto ao consumidor quanto ao construtor. Incentivar o crescimento da construção civil no Brasil está entre as prioridades do atual governo, tendo em vista que este setor é capaz de absorver rapidamente mão-de-obra em grande intensidade e assim contribuir para a melhoria de índices sociais como o desemprego.

Por fim, vale ressaltar que com a instituição do Programa Minha Casa Minha Vida em 2009, na iniciativa de desenvolvimento do mercado de baixa renda, foi instituída condições e modalidades diferenciadas de financiamento, com intuito de atender somente aqueles clientes adequados ao programa.

Ao longo dos últimos anos, os mercados imobiliários e de construção alcançaram maior patamar de maturidade no Brasil, contudo ainda restrito na comparação com outros países emergentes e de perfil semelhante.

*Figura 1: Crédito Imobiliário/PIB - comparação países 2013 (%)*



*Fonte: Apresentação Institucional MRV, 2015.*

## 4. ANÁLISE COMPARATIVA DOS INDICADORES OPERACIONAIS E FINANCEIROS ENTRE EMPRESAS

Em 2005, conciliando um cenário favorável ao setor de construção civil composto por crescimento econômico do país, taxa de juros em queda, demanda por imóveis acumulada por décadas e evolução dos mecanismos legais de regulamentação, as empresas iniciaram sua capitalização com lançamento de ações na BM&Fbovespa, Mercado Novo. A Cyrela foi pioneira no processo em 2005, seguida pela CR2, Gafisa e Rossi em 2006. Dez Companhias abriram seu capital em 2007, e a Direcional encerrou o ciclo em 2009.

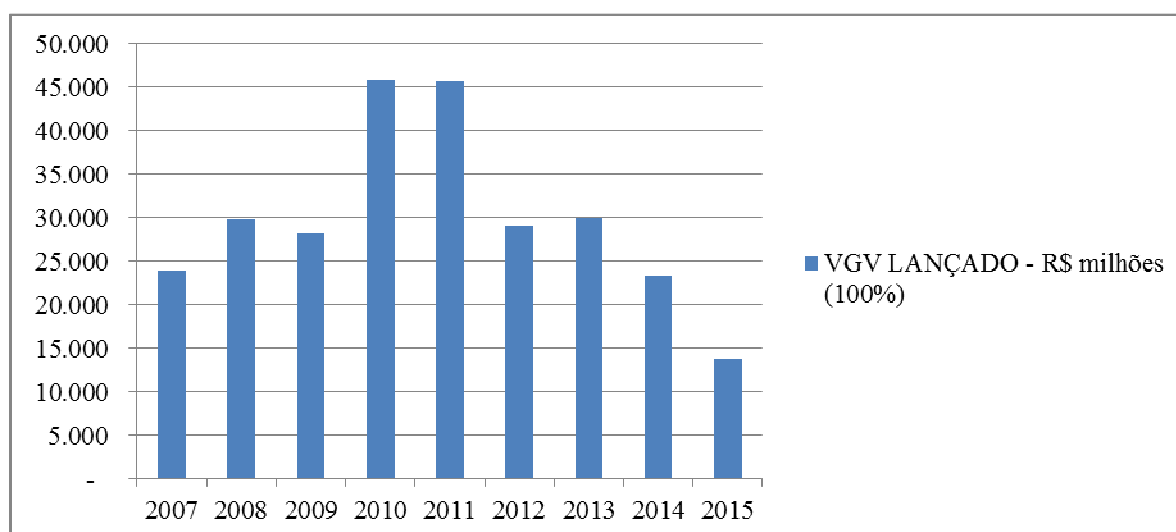
*Figura 2: Capitalização das Companhias entre 2005 a 2009*

ANO IPO	COMPANHIA
2005	CYRELA
2006	CR2
	GAFISA
	ROSSI RESIDENCIAL
2007	EVEN
	EZTEC
	HELBOR
	JHSF
	MRV
	PDG
	RODOBENS
	TECNISA
TRISUL	
VIVER	
2009	DIRECIONAL

*Fonte: Elaborada pela autora. Dados dos Releases de Divulgação de Resultados.*

Capitalizadas, as empresas iniciaram um ciclo de crescimento em busca de negócios. Algumas mantiveram o foco nos seus produtos de expertise como a MRV nos segmento popular e a JHSF no altíssimo padrão. A maior parte expandiu sua operação para novos segmentos. Para acelerar o crescimento, houve muitas fusões de Companhias. A PDG criada a partir de um banco de investimentos foi líder nesta prática, incorporou diversas empresas do setor geograficamente distribuídas pelo país. Observa-se que inicialmente as estratégias geraram bons resultados nos indicadores operacionais, principalmente o VGV (Volume Geral de Vendas) de lançamentos. Entre 2007 e 2014 o VGV de lançamentos das 15 Companhias variou entre R\$25 e 30 bilhões, exceto em 2010 e 2011 anos com volumes recordes de R\$45 bilhões. Nestes dois anos de pico a PDG, a Cyrela, a Rossi Residencial, Gafisa e a MRV se destacaram com os maiores volumes lançados em bilhões de reais. A soma do VGV's lançados destas cinco Companhias corresponde a 70% do VGV total das quinze empresas, conforme dados fornecidos nos Releases de Divulgação de Resultados das Companhias. Em 2015 o volume total lançado de R\$13.781 milhões corresponde a 60% do valor de 2014 e 30% do montante de 2010, mostrando a forte desaceleração do setor.

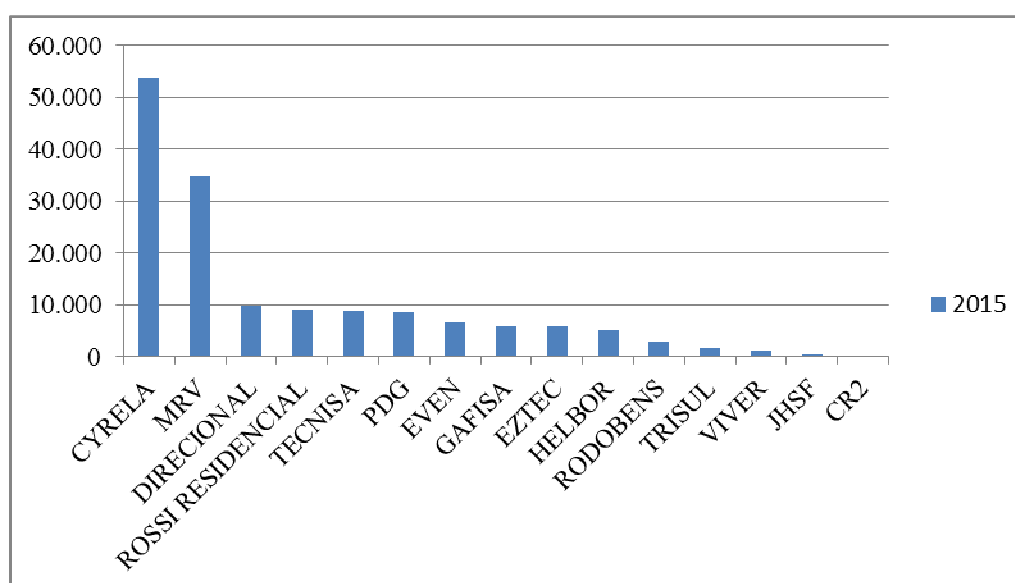
**Figura 3: Evolução dos VGV's lançados de 2007 a 2014**



Fonte: Elaborada pela autora. Dados dos Releases de Divulgação de Resultados.

Durante o processo de crescimento as Companhias investiram no seu banco de terrenos, muitas delas tiveram que vendê-los passado os anos de foco de lançamento para gerar caixa e reduzir seu endividamento. Observa-se que as quinze companhias juntas ao fim de 2015 ainda possuíam um potencial de VGV na sua carteira de terrenos de R\$155 bilhões, suficientes para onze anos de lançamentos ao ritmo de 2015, da ordem de R\$14 bilhões. Na soma total de landbank a Cyrela, a MRV e a Direcional mantêm a liderança com R\$54, R\$35 e R\$10 bilhões respectivamente, com potencial na Cyrela para 18 anos, a MRV para 7 anos e a Direcional para 18 anos de lançamentos considerado o volume realizado em 2015.

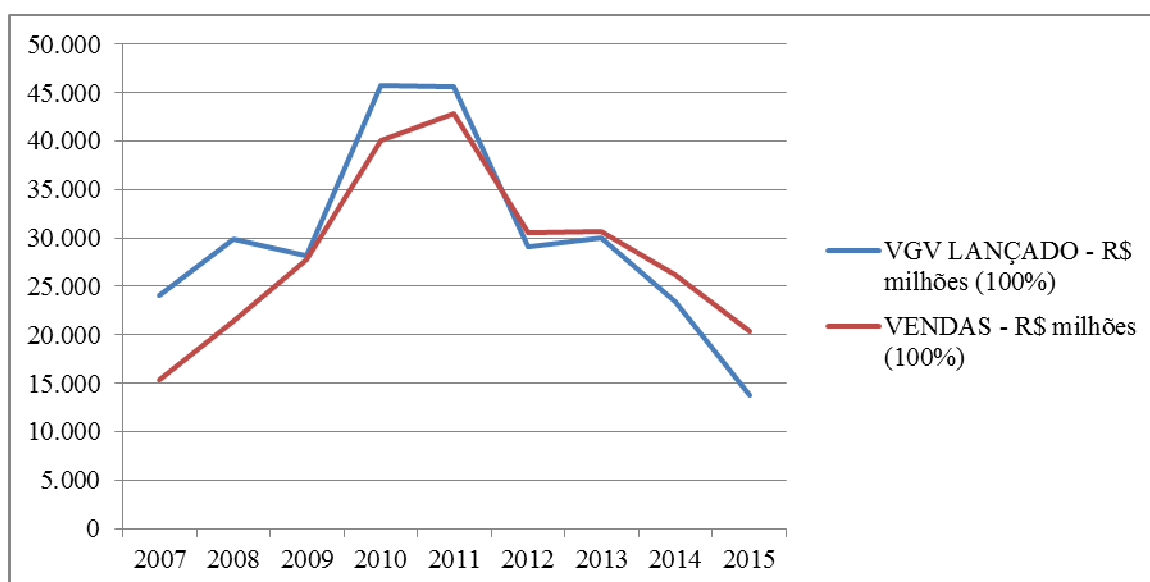
**Figura 4: Banco de terrenos em 2015 (R\$ milhões)**



Fonte: Elaborada pela autora. Dados dos Releases de Divulgação de Resultados.

As vendas dos imóveis cresceram ao longo dos anos acompanhando o crescimento do setor e podemos perceber dois momentos distintos. De 2007 a 2011 o volume de lançamentos foi maior que o volume de vendas, situação que se inverte a partir de 2012 quando o volume vendas passa a ser maior do que o de lançamentos. O estoque acumulado ao longo dos anos de crescimento, somado ao número de distratos que passou a ser significativo no momento em que as Companhias passaram a repassar os grandes volumes lançados das carteiras aos bancos, fez com que as empresas fossem obrigadas a rever seu foco. Todas as empresas citaram em suas estratégias para 2015 a relevância da venda dos seus estoques. A soma do estoque declarado das quinze companhias é R\$30.577 milhões, suficiente para atender a demanda do mercado mantido o volume de vendas de R\$20.311 milhões em 2015, por 18 meses desconsiderando novos lançamentos.

*Figura 5: Evolução do VGV lançado e vendas de 2007 a 2014*



*Fonte: Elaborada pela autora. Dados dos Releases de Divulgação de Resultados.*

Conforme o Release de Divulgação de Resultados de 2015 a Cyrela, a MRV e a PDG possuem os estoques mais expressivos de R\$6.563, R\$6.063 e R\$2.67 milhões respectivamente. O foco das companhias em priorizar vendas ao invés de lançamentos tem se mostrado eficaz, gerando uma redução de 20% entre dezembro de 2014 e 2015 no acumulado total do setor. No entanto, a menor velocidade de vendas manteve a expectativa de prazo para consumo do estoque total.

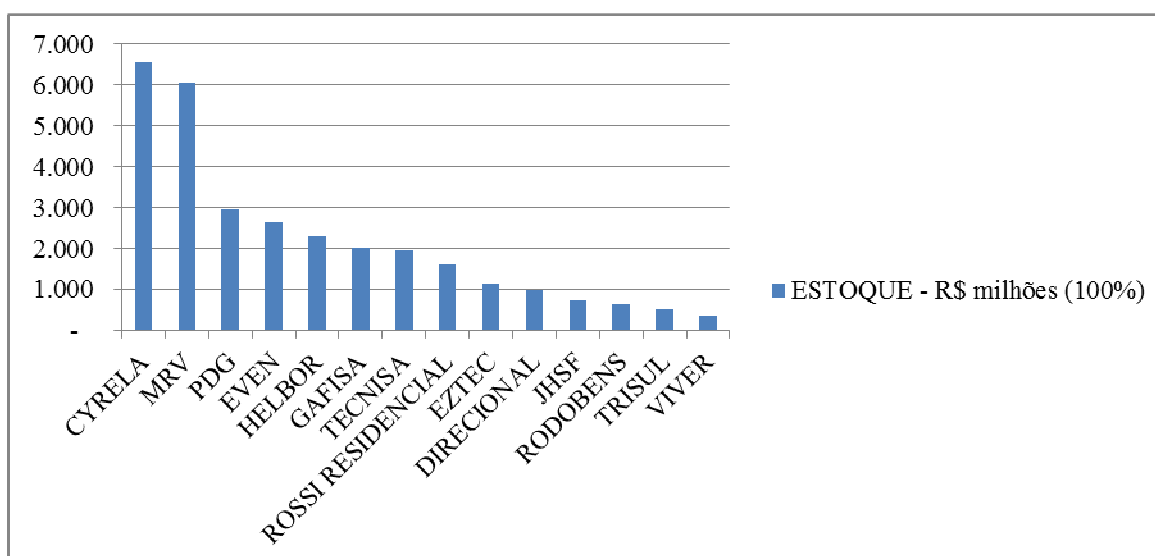
*Figura 6: Estoques em dez/ 2014 e dez/2015*

	2015	2014
<b>ESTOQUE - R\$ milhões (100%)</b>	<b>30.577</b>	<b>38.408</b>
<b>ESTIMATIVA PRAZO (anos)</b>	1,51	1,47

*Fonte: Elaborada pela autora. Dados dos Releases de Divulgação de Resultados.*



**Figura 7: Estoque por Companhia em R\$ Milhões (Dez/ 2015)**



Fonte: Elaborada pela autora. Dados dos Releases de Divulgação de Resultados.

Os Releases de divulgação de resultados das Companhias mudaram o enfoque durante os anos analisados, inicialmente os destaques foram os dados operacionais. A partir de 2010, com a piora dos indicadores financeiros, as informações como entregas, rescisões, geração de caixa passaram a ter relevância. A lucratividade das empresas não foi mantida após o crescimento. Quando comparadas as margens líquidas dos anos 2007 e 2015, treze dentre as quinze Companhias apresentaram resultados inferiores, sendo que a Viver, PDG, Rossi Residencial reportaram prejuízo em suas operações de 2015. A Eztec se destaca com uma margem líquida diferenciada no setor, em 2015 de 54,8%, devido à estratégia diferenciada adotada com uso exclusivo de capital próprio, financiamento somente de obras com recursos de SFH. Além disto, a Companhia detém o controle de todas as fases da operação, altamente verticalizada, e bastante restrita no Estado de São Paulo.

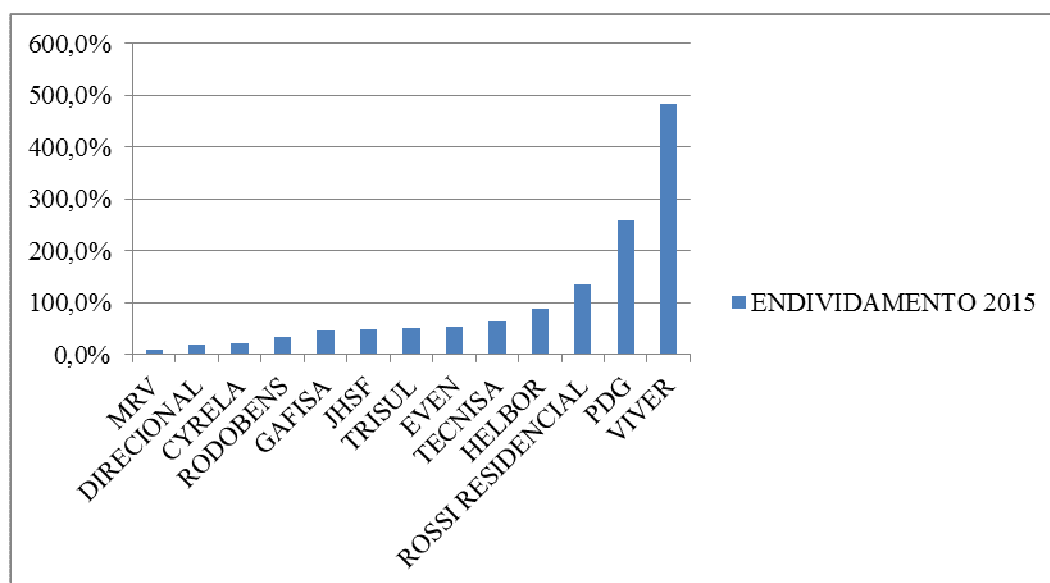
**Figura 8: Margem líquida das Companhias em 2015**

MARGEM LIQUIDA 2015	
EZTEC	54,8%
TECNISA	19,2%
JHSF	17,4%
MRV	11,5%
CYRELA	10,3%
DIRECIONAL	7,9%
EVEN	6,8%
TRISUL	5,0%
HELBOR	3,7%
GAFISA	3,0%
RODOBENS	1,2%
ROSSI RESIDENCIAL	-45,5%
PDG	-148,2%
VIVER	-232,0%

Fonte: Elaborada pela autora. Dados dos Releases de Divulgação de Resultados

Somado ao resultado não satisfatório quanto às margens, as Companhias também reportaram aumento no endividamento medido pelo quociente entre a dívida líquida e o patrimônio líquido. As dívidas das Companhias são divididas em corporativas e financiamento das obras com recursos do SFH. A Viver, PDG, e Rossi Residencial apresentaram em 2014 endividamentos líquidos superior a 100%. A Helbor, Tecnisa, Even e Trisul tiveram o endividamento entre 87% e 51% respectivamente. Nas demais empresas este indicador ficou abaixo de 50%. A geração de caixa tornou-se um indicador destacado nas últimas na divulgação de resultados de todas as Companhias, demonstrando a preocupação com o endividamento do setor.

**Figura 9: Endividamento das Companhias em 2015**



Fonte: Elaborada pela autora. Dados dos Releases de Divulgação de Resultados.

Verificando a evolução do endividamento entre 2007 e 2015 é possível perceber que a Cyrela, Gafisa e Rodobens passaram com um ciclo de alto endividamento que foi reduzido significativamente até 2014.

Nos Releases de Resultados de 2014 as Companhias relataram a deterioração do cenário econômico em um ano atípico com a realização da Copa do Mundo no Brasil. As perspectivas para 2015 também não se apresentavam otimistas. Em 2016 há expectativa do início de retomada no setor, bastante vinculada ao cenário político e econômico. Excluindo a JHSF alterou seu foco para renda recorrente, as demais quatorze empresas destacaram prioridade na venda de estoques, repasse das carteiras aos bancos e otimização da operação para se tornarem mais rentáveis e com endividamento equilibrado. Todas as empresas recuaram nas estratégias de expansão geográfica, concentrando suas operações em praças onde possuem maior domínio de mercado. O VGV de lançamento perdeu importância e as empresas seguem em busca de operações eficientes e focadas no seu nicho de atuação.

## 5. CONCLUSÃO

Nos últimos 10 anos, o setor imobiliário brasileiro, empresas de incorporação residencial e comercial, passou de uma administração familiar e menos profissionalizada a uma gestão mais madura, adotando práticas de governança corporativa. Com a capitalização das empresas entre 2005 e 2009, o setor teve seu momento de prestígio para os investidores. Os lançamentos atingiram o ponto máximo em 2010 e 2011 com VGV de R\$45 bilhões por ano. Depois, vieram o descontrole operacional e resultados abaixo do esperado a partir de 2012.

O tamanho do setor está em 30% do registrado em 2010-2011, como evidenciam os dados de lançamentos de imóveis, VGV's de 2015 em relação a 2010. O número de players não diminuiu, as incorporadoras têm desenvolvido estratégias para superar as dificuldades. As quinze companhias possuíam ao fim de 2015 estoques em unidades para dezoito meses de vendas, considerada a velocidade de vendas do último ano, desprezando novos lançamentos e rescisões. A venda destes estoques é prioridade em todas as Companhias. Desde 2011, as empresas voltaram suas atenções para melhoria de seus processos, redução de despesas, foco em seus produtos e praças com maior expertise e domínio. Muitas empresas estão vendendo parte dos seus bancos de terrenos, que dezembro de 2015 ainda possuía, em média, potencial para onze anos de lançamentos ao ritmo de 2015. Os indicadores operacionais perderam relevância frente aos indicadores financeiros nos últimos quatro anos. Melhorar a lucratividade e reduzir as dívidas corporativas passou a ser prioridade, visto que os resultados apresentados são inferiores ao início do ciclo de crescimento. Três das quinze Companhias, Viver, PDG e Rossi Residencial, apresentaram em 2015 margens líquidas negativas e endividamento superior a 100% relação dívida líquida dividida pelo patrimônio líquido.

Enquanto as Companhias enfrentam seus desafios de gestão interna, a realidade do cenário econômico em 2015 e 2016 não colabora com a recuperação do setor. A sequência de alta na taxa SELIC afeta a captação das cadernetas de poupança, importante fonte de recursos do setor. As taxas de juros mais elevadas restringem o poder de compra da população, visto que impactam diretamente no valor das parcelas.

Segundo o jornal Valor Econômico publicado em 25 de junho de 2015, a Caixa Econômica Federal, banco que possuía a fatia de 65% dos recursos liberados para financiamentos no mercado imobiliário, reduziu em maio 51% do volume da liberação de crédito para obras e mutuários. A restrição de crédito é um problema adicional ao setor.

O momento de incerteza política e econômica eleva a cautela para a compra de produtos imobiliários, torna mais caros os encargos financeiros e leva os bancos a serem mais rígidos nas análises de crédito. Já o valor do metro quadrado se mantém estável e com viés de baixa, devido ao elevado nível dos estoques disponíveis.

Por outro lado, é possível perceber oportunidades num déficit habitacional estimado em oito milhões de unidades, uma população jovem e na redução de habitantes por domicílio. Espera-se que estes fatores proporcionem melhoria na margem de lucro das para empresas, acionistas e investidores quando as incorporadoras trabalharem produtos assertivos e voltados para as necessidades dos clientes.

## 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

**Aspectos Básicos do Patrimônio de Afetação, da Sociedade de Propósito Específico (SPE) e da Sociedade em Conta de Participação (SPC).** Belo Horizonte: Sinduscon-MG, 2014.

**Análise Financeira de Investimentos em Empreendimentos Imobiliários.** Belo Horizonte: Sinduscon-MG, 2014.

BIZAWU, Sébastien Kiwonghi Bizawu. **Manual de normas da ABNT para apresentação de trabalhos científicos, teses, dissertações e monografias.** Belo Horizonte: Escola Superior Dom Helder Câmara, 2007.

QUINTÃO, Chiara: Incertezas marcam segundo semestre das incorporadoras. **Valor Econômico**, São Paulo, 28 de julho de 2015.

MARQUES, Felipe: Crédito Imobiliário desaba em maio após freio da Caixa. **Valor Econômico**, São Paulo, 25 de junho de 2015.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas.** 3. Ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BM&F Bovespa. <http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>. 07/12/2015.

CR2 Central de Resultados, 4T14, 4T13, 4T12, 4T11, 4T10, 4T09, 4T08, 4T07, 4T06. [http://ri.cr2.com.br/cr22013/web/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=48958](http://ri.cr2.com.br/cr22013/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=48958). 07/12/2015.

Cyrela RI, Informações Financeiras, Relatórios Trimestrais: 4T14, 4T13, 4T12, 4T11, 4T10, 4T09, 4T08, 4T07, 4T06, 4T05. [http://cyrela.globalri.com.br/pt/?m=informacoesfinanceiras&a=arquivos&p=relatorios\\_trimestrais](http://cyrela.globalri.com.br/pt/?m=informacoesfinanceiras&a=arquivos&p=relatorios_trimestrais). 07/12/2015.

Direcional Engenharia RI, Informações Financeiras, Relatórios Trimestrais: 4T14, 4T13, 4T12, 4T11, 4T10, 4T09. [http://ri.direcional.com.br/direcional/web/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=15159](http://ri.direcional.com.br/direcional/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=15159). 07/12/2015.

Even RI, Informações Financeiras, Central de Resultados, Relatórios Trimestrais: 4T14, 4T13, 4T12, 4T11, 4T10, 4T09, 4T08, 4T07, 4T06, 4T05. [http://ri.even.com.br/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=57211](http://ri.even.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=57211). 07/12/2015.

Eztec RI, Informações Financeiras, Relatórios Trimestrais: 4T14, 4T13, 4T12, 4T11, 4T10, 4T09, 4T08, 4T07, 4T06. [http://ri.eztec.com.br/eztec2009/web/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=26864](http://ri.eztec.com.br/eztec2009/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=26864). 07/12/2015.

Gafisa RI, Informações Financeiras, Resultados: 4T14, 4T13, 4T12, 4T11, 4T10, 4T09, 4T08, 4T07, 4T06. <http://ri.gafisa.com.br/Portuguese/informaesfinanceiras/resultados/default.aspx>. 07/12/2015.

Helbor RI, Informações Financeiras, Resultados trimestrais: 4T14, 4T13, 4T12, 4T11, 4T10, 4T09, 4T08, 4T07, 4T06.

[http://ri.helbor.com.br/helbor/web/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=40990](http://ri.helbor.com.br/helbor/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=40990).  
07/12/2015.

JHSF RI, Informações Financeiras, Central de Resultados: 4T14, 4T13, 4T12, 4T11, 4T10, 4T09, 4T08, 4T07.  
[http://ri.jhsf.com.br/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=55062#55268](http://ri.jhsf.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=55062#55268). 07/12/2015.

MRV RI, Central de Downloads: 4T14, 4T13, 4T12, 4T11, 4T10, 4T09, 4T08, 4T07.  
[http://ri.mrv.com.br/central\\_downloads.aspx](http://ri.mrv.com.br/central_downloads.aspx). 07/12/2015.

PDG RI, Informações Financeiras, Resultados: 4T14, 4T13, 4T12, 4T11, 4T10, 4T09, 4T08, 4T07. [http://ri.pdg.com.br/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=32525](http://ri.pdg.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=32525). 07/12/2015.

Rodobens RI, Informações Financeiras, Central de Resultados: 4T14, 4T13, 4T12, 4T11, 4T10, 4T09, 4T08, 4T07.  
[http://ri.rodobens.com.br/rodobens2008/web/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=45974](http://ri.rodobens.com.br/rodobens2008/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=45974).  
. 07/12/2015.

Rossi Residencial RI, Documentos arquivados, Resultados Trimestrais: 4T14, 4T13, 4T12, 4T11, 4T10, 4T09, 4T08, 4T07.  
[http://ri.rossiresidencial.com.br/rossi2011/web/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=37399](http://ri.rossiresidencial.com.br/rossi2011/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=37399). 07/12/2015.

Tecnisa RI, Informações Financeiras, Central de Resultados: 4T14, 4T13, 4T12, 4T11, 4T10, 4T09, 4T08, 4T07. [http://ri.tecnisa.com.br/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=50715](http://ri.tecnisa.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=50715).  
07/12/2015.

Trisul RI, Informações Financeiras, Resultados Trimestrais: 4T14, 4T13, 4T12, 4T11, 4T10, 4T09, 4T08, 4T07.  
[http://ri.trisulsa.com.br/trisul/web/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=10332](http://ri.trisulsa.com.br/trisul/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=10332).  
07/12/2015.

Viver RI, Informações Financeiras, Resultados Trimestrais: 4T14, 4T13, 4T12, 4T11, 4T10, 4T09, 4T08, 4T07.  
[http://ri.viver.com.br/viver/web/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=38503](http://ri.viver.com.br/viver/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=38503). 07/12/2015.