

Brazilian Finance e Real Estate S.A.

Proposta da Administração – 2013

30 de Abril de 2013

**Comentário dos Administradores sobre a situação financeira da Companhia,
nos termos do item 10 do Formulário de Referência**

10 – Comentários dos Diretores

10.1

a) condições financeiras e patrimoniais gerais

A Brazilian Finance & Real Estate S.A. (“Companhia” ou “BFRE”) atua na concessão de financiamento imobiliário para pessoas físicas, incorporadoras e construtoras, além de realizar securitização de créditos imobiliários. Acreditamos que os segmentos em que atuamos apresentam alto potencial de crescimento devido ao aumento da renda média da população brasileira e às nossas estimativas de crescimento da economia brasileira no futuro próximo.

Conforme divulgado em Fato Relevante publicado em 28 de dezembro de 2011, o Banco Panamericano S.A. (“Panamericano” ou “Banco”) firmou naquela data um Memorando de Entendimentos não vinculante visando à assinatura de contratos definitivos para a aquisição, por R\$940,4 milhões, de 100% do capital social da Companhia. Em 25 de abril de 2012 os acionistas do Panamericano, reunidos em Assembleia Geral, aprovaram a aquisição indireta de 100% do capital social da BFRE. Em seguida, em 11 de junho de 2012, o Banco Central do Brasil (“Bacen”) aprovou a transferência indireta do controle da Brazilian Mortgages Companhia Hipotecária para o Panamericano. Atualmente, a gestão do caixa e investimentos da Companhia é feita de forma centralizada através da Tesouraria do Panamericano.

Com isso, em 19 de julho de 2012, os acionistas da BFRE, reunidos em Assembleia Geral Extraordinária, aprovaram a cisão parcial da BFRE, por meio da qual foi cindido o investimento detido na Brazilian Capital Companhia de Gestão de Investimentos (“Brazilian Capital”). Adicionalmente, também em 19 de julho de 2012 e após a cisão descrita acima, foi concluída a aquisição indireta, pelo Panamericano, de 100% do capital social da BFRE, e conseqüentemente dos ativos de origem, financiamento e securitização desenvolvidos por suas controladas BM Sua Casa, Brazilian Mortgages e Brazilian Securities.

b) estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas

A Diretoria entende que a atual estrutura de capital próprio e de terceiros, mensurada principalmente pela relação entre a dívida líquida e o patrimônio líquido, apresenta hoje níveis conservadores de alavancagem, como demonstrado no quadro abaixo.

R\$ mil	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Capital de Terceiros (Total)	972.841	1.400.325	1.652.181	1.900.633
Capital de Terceiros (Empréstimos, Recursos de Aceites e emissão de Títulos e Derivativos)	638.878	999.245	1.400.098	1.646.287
Patrimônio Líquido	610.911	711.452	762.113	795.223
Nível de Endividamento Total (NET)	1,59	1,97	2,17	2,39
Nível de Endividamento Parcial (NEP)	1,05	1,40	1,84	2,07

NET – Total de Capital de terceiros sobre Patrimônio Líquido

NEP – Soma de Empréstimos, Recursos de Aceites e emissão de Títulos e Derivativos sobre Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido da Companhia apresentou evolução de R\$762,1 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 795,2 milhões em 31 de dezembro de 2012.

É permitido o resgate de ações, desde que previamente aprovado em assembléia geral de acionistas.

c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Temos como política de liquidez a manutenção de um caixa mínimo que garanta o cumprimento de todas as obrigações em um prazo de 90 dias, mesmo em cenários de *stress* de mercado. Para suportar essa política de liquidez, consideramos no cálculo o acordo operacional válido por 8 anos, pelo qual dispomos de linhas no valor de R\$ 10,0 bilhões.

R\$ milhões	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Ativo Circulante	801,9	1.229,5	1.158,4	1.509,8
Ativo Não Circulante	781,9	882,2	1.255,9	1.186,1
Passivo Circulante	692,3	1.040,2	1.306,8	1.119,6
Passivo Não Circulante	280,5	360,2	345,4	781,0
Índice de Liquidez Corrente (ILC)	1,16	1,18	0,89	1,35
Índice de Liquidez Geral (ILG)	1,63	1,51	1,46	1,42

ILC - Ativo Circulante sobre Passivo Circulante

ILG - Soma de Ativo Circulante e Ativo Não Circulante, sobre a soma de Passivo Circulante e Passivo Não Circulante

d) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes utilizados

A Companhia capta recursos por meio de contratos com instituições financeiras de grande e médio porte, conforme item “f”, quando necessário, os quais são empregados no financiamento de suas necessidades de capital de giro e investimentos de curto e longo prazo, bem como na manutenção de suas disponibilidades de caixa em nível que acredita ser apropriado para o desempenho de suas atividades.

Em 31 de dezembro de 2012, o total de financiamentos de curto prazo da Companhia era de R\$1.120 milhões, enquanto os financiamentos de longo prazo somavam R\$781 milhões. Dentre os R\$1.120 milhões em financiamentos de curto prazo, R\$880 milhões se referiam às Letras de Crédito Imobiliário, que apresentam um alto índice de renovação.

e) fontes de financiamento para capital de giro para investimentos em ativos não circulantes que pretende utilizar cobertura de deficiência de liquidez.

A Companhia possui uma política de liquidez em conformidade com a regulamentação do Banco Central, que determina o volume de caixa mínimo da Companhia, assim como critérios de contingência em caso de crises financeiras no mercado. Administramos nossa posição de liquidez realizando operações *overnight* com outras instituições financeiras, lastreadas em títulos públicos federais e com compromissos de revenda, bem como operações de compra de títulos públicos federais que possuem liquidez imediata no mercado. Além disso, possuímos um acordo operacional válido por 8 anos que nos garante liquidez mesmo em um cenário de crise.

f) Níveis de endividamento bancário, via TVM, e características de tais dívidas

Atualmente a Companhia mantém as captações descritas abaixo para manutenção da sua operação. Como observado no quadro do item 10.1.b, os níveis de endividamento são conservadores.

g) limites de utilização de financiamentos já contratados

Os financiamentos descritos no item anterior já foram totalmente desembolsados, totalizando R\$403,7 milhões. Adicionalmente, a Companhia e suas subsidiárias têm linhas de crédito aprovadas, sujeitas a revisões periódicas.

h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Análise das Demonstrações do Resultado

Comparação entre o exercício social de 2012 e o exercício social de 2011

Segue abaixo a análise vertical e horizontal para o período apresentado:

Em R\$ Mil	2011	AV	2012	AV	AH
Receita Operacional	279.431	100,0%	313.055	100,0%	12,0%
Recebíveis Imobiliários	159.012	56,9%	233.447	74,6%	46,8%
Resultado com locação e venda de imóveis	36.230	13,0%	11.718	3,7%	-67,7%
Benefício Residual em Op.Securitizadas	16.336	5,8%	7.750	2,5%	-52,6%
Receita de Prestação de Serviços	67.853	24,3%	60.140	19,2%	-11,4%
Receita / Despesas Financeiras	63.196	22,6%	(92.710)	-29,6%	-246,7%
Receita Financeira	236.778	84,7%	72.319	23,1%	-69,5%
Despesa Financeira	(173.582)	-62,1%	(165.029)	-52,7%	-4,9%
Despesas Gerais e Administrativas	(238.055)	-85,2%	(240.919)	-77,0%	1,2%
Despesas com pessoal	(86.855)	-31,1%	(92.602)	-29,6%	6,6%
Outras despesas Administrativas	(100.798)	-36,1%	(97.984)	-31,3%	-2,8%
Despesas de Impostos	(23.062)	-8,3%	(27.644)	-8,8%	19,9%
Depreciação e Amortização	(2.016)	-0,7%	(2.675)	-0,9%	32,7%
Outras receitas (despesas) operacionais	(25.324)	-9,1%	(20.014)	-6,4%	-21,0%
Lucro Bruto	104.572	37,4%	(20.574)	-6,6%	-119,7%
Imposto de Renda e Contribuição Social	(29.942)	-10,7%	4.263	1,4%	-114,2%
Lucro Líquido/Prejuízo	74.630	26,7%	(16.311)	-5,2%	-121,9%

Os resultados da Companhia no exercício social de 2012, no que se refere ao total de receitas operacionais, refletem uma redução das emissões de CRIs visando a um aumento no volume de créditos em carteira para securitização de volumes maiores no futuro. Esta estratégia impacta negativamente o resultado no curto prazo, mas permitirá ganhos de escala nas atividades desempenhadas, suportadas também pela manutenção de condições macroeconômicas favoráveis e crescente demanda por produtos financeiros de base imobiliária.

A demanda por financiamentos imobiliários, Fundos de Investimento Imobiliários e Certificados de Recebíveis Imobiliários está cada vez maior e impacta positivamente o volume de operações da Companhia.

Os diretores acreditam que as variações nas Despesas Financeiras eram esperadas, em função da redução do CDI e de taxas melhores no *swap* da linha do BID, mesmo com um aumento no endividamento da Companhia, conforme demonstrado anteriormente, para manter sua capacidade de concessão de financiamentos e de aquisição de recebíveis para futura securitização. Estes recursos, quando disponíveis, também contribuem para o crescimento das Receitas Financeiras.

A Companhia continua o processo de expansão do seu quadro de funcionários e treinamentos, como fica refletido no aumento das Despesas com Pessoal. Adicionalmente, o aprimoramento de processos e sistemas é feito de forma contínua.

Comparação entre o exercício social de 2011 e o exercício social de 2010

Em R\$ Mil	2010	AV	2011	AV	AH
Receita Operacional	292.812	100,0%	279.431	100,0%	-4,6%
Recebíveis Imobiliários	141.147	48,2%	159.012	56,9%	12,7%
Resultado com locação e venda de imóveis	67.204	23,0%	36.230	13,0%	-46,1%
Benefício Residual em Op. Securitizadas	6.927	2,4%	16.336	5,8%	135,8%
Receita de Prestação de Serviços	77.534	26,5%	67.853	24,3%	-12,5%
Receita / Despesas Financeiras	22.522	7,7%	63.196	22,6%	180,6%
Receita Financeira	138.783	47,4%	236.778	84,7%	70,6%
Despesa Financeira	(116.261)	-39,7%	(173.582)	-62,1%	49,3%
Despesas Gerais e Administrativas	(159.132)	-54,3%	(238.055)	-70,5%	49,6%
Despesas com pessoal	(65.784)	-22,5%	(86.855)	-25,7%	32,0%
Outras despesas Administrativas	(63.906)	-21,8%	(100.798)	-29,8%	57,7%
Despesas de Impostos	(16.282)	-5,6%	(23.062)	-6,8%	41,6%
Depreciação e Amortização	(1.058)	-0,4%	(2.016)	-0,6%	90,5%
Outras receitas (despesas) operacionais	(12.102)	-4,1%	(25.324)	-7,5%	109,3%
Lucro Bruto	156.202	53,3%	104.572	31,0%	-33,1%
Imposto de Renda e Contribuição Social	(39.182)	-13,4%	(29.942)	-8,9%	-23,6%
Lucro Líquido/Prejuízo	117.020	40,0%	74.630	22,1%	-36,2%

A Diretoria entende que os resultados da Companhia no exercício social de 2011, no que se refere ao total de receitas operacionais, refletem a manutenção da atividade desempenhada e das condições macroeconômicas favoráveis, a maior demanda por produtos financeiros de base imobiliária, bem como o incremento de despesas relativas à expansão da estrutura da Companhia.

As variações nas Despesas Financeiras eram esperadas em função do aumento no endividamento da Companhia, demonstrado anteriormente, com o objetivo de manter a capacidade de concessão de financiamentos e de aquisição de recebíveis para posterior securitização.

Comparação entre o exercício social de 2010 e o exercício social de 2009.

Os resultados da Companhia no exercício social de 2010 refletem uma melhoria na atividade desempenhada e o aumento das operações, impulsionados por condições macroeconômicas favoráveis.

Segue abaixo a análise vertical e horizontal para o período apresentado:

Em R\$ Mil	2009	AV	2010	AV	AH
Receita Operacional	148.806	100,0%	292.812	100,0%	96,8%
Recebíveis Imobiliários	65.157	43,8%	141.147	48,2%	116,6%
Resultado com locação e venda de imóveis	39.210	26,3%	67.204	23,0%	71,4%
Benefício Residual em Op. Securitizadas	(861)	-0,6%	6.927	2,4%	904,5%
Receita de Prestação de Serviços	45.300	30,4%	77.534	26,5%	71,2%
Receita / Despesas Financeiras	24.252	16,3%	22.522	7,7%	-7,1%
Receita Financeira	96.503	64,9%	138.783	47,4%	43,8%
Despesa Financeira	(72.251)	-48,6%	(116.261)	-39,7%	60,9%

Despesas Gerais e Administrativas	(99.381)	-66,8%	(159.132)	-54,3%	60,1%
Despesas com pessoal	(41.675)	-28,0%	(65.784)	-22,5%	57,9%
Outras despesas Administrativas	(38.121)	-25,6%	(63.906)	-21,8%	67,6%
Despesas de Impostos	(11.892)	-8,0%	(16.282)	-5,6%	36,9%
Depreciação e Amortização	(648)	-0,4%	(1.058)	-0,4%	63,3%
Outras receitas (despesas) operacionais	(7.045)	-4,7%	(12.102)	-4,1%	71,8%
Lucro Bruto	73.677	49,5%	156.202	53,3%	112,0%
Imposto de Renda e Contribuição Social	(21.311)	-14,3%	(39.182)	-13,4%	83,9%
Lucro Líquido/Prejuízo	52.366	35,2%	117.020	40,0%	123,5%

Os resultados da Companhia no exercício social de 2009 refletem os efeitos da crise internacional vivida até meados daquele ano, ao passo que em 2010 o ambiente econômico foi mais favorável às atividades da Companhia como um todo.

A demanda observada por produtos financeiros de base imobiliária, como Certificados de Recebíveis Imobiliários, elevou o ritmo das atividades da Companhia com volumes maiores de aquisição de recebíveis para securitização e de concessão de financiamentos imobiliários. Isto fica evidente nas variações das Receitas Operacionais, fundamentadas pelo momento em que o setor imobiliário se encontrava.

Ainda em 2010, a Companhia alienou o Edifício Insper, ativo do Fundo Premier Realty, e sua participação no Parque Cidade Incorporações S.A., operações que contribuíram para o resultado daquele ano.

As variações nas Despesas Financeiras em 2010 estão relacionadas com o aumento no endividamento da Companhia, que permitiu maior agilidade para atuar na compra de recebíveis imobiliários e melhor estrutura para concessão de financiamentos.

A Companhia expandiu o quadro de funcionários e investiu em treinamentos e sistemas para atender ao aumento da demanda das operações, como se observa tanto no aumento das Despesas com Pessoal como no aumento de Outras Despesas Administrativas.

Os diretores advertem que, em função da adoção de normas internacionais de contabilidades pela Companhia a partir do exercício social de 2009, comparações com exercícios anteriores não são consistentes e precisas, podendo induzir à má interpretação das informações.

i) Contratos de empréstimos e financiamento relevantes

- Sua subsidiária Brazilian Mortgages tem as linhas de crédito abaixo:

Empréstimo concedido pelo Banco ABC Brasil S.A.

Contrato de empréstimo celebrado em maio de 2010 entre Banco ABC Brasil S.A. e a Brazilian Mortgages, no montante de R\$30,0 milhões, com vencimento em 28 de maio de 2013 e taxa de juros equivalente a 100% da variação do CDI acrescida de 3,75% a.a. Em 31 de dezembro de 2012, o saldo total a pagar correspondia a R\$ 7,6 milhões.

Empréstimo concedido pelo Banco Votorantim S.A.

Contrato de empréstimo celebrado em junho de 2010 entre Banco Votorantim S.A. e a Brazilian Mortgages, no montante de R\$50,0 milhões, com vencimento em 3 de junho de 2013 e taxa de juros

equivalente a 100% da variação do CDI acrescida de 3,75% a.a. Em 31 de dezembro de 2012, o saldo total a pagar correspondia a R\$12,6 milhões.

Empréstimo concedido pelo Banco HSBC Bank Brasil S.A.

Contrato de empréstimo celebrado em junho de 2010 entre HSBC Bank Brasil S.A. e a Brazilian Mortgages, no montante de R\$30,0 milhões, com vencimento em 3 de junho de 2013 e taxa de juros equivalente a 100% da variação do CDI acrescida de 3,50% a.a. Em 31 de dezembro de 2012, o saldo total a pagar correspondia a R\$ 6,1 milhões.

Empréstimo concedido pelo Banco Itaú BBA S.A.

Contrato de empréstimo celebrado em junho de 2010 entre Banco Itaú BBA S.A. e a Brazilian Mortgages, no montante de R\$40,0 milhões, com vencimento em 28 de junho de 2013 e taxa de juros equivalente a 100% da variação do CDI acrescida de 3,60% a.a. Em 31 de dezembro de 2012, o saldo total a pagar correspondia a R\$10,0 milhões.

Empréstimo concedido pelo Banco Credit Suisse S.A.

Contrato de empréstimo celebrado em junho de 2011 entre Banco Credit Suisse S.A. e a Brazilian Mortgages, no montante de R\$100,0 milhões, com vencimento em 11 de abril de 2016 e taxa de juros equivalente a 100% da variação do CDI acrescida de 3,30% a.a., com amortização do principal no final. Em 31 de dezembro de 2012, o saldo total a pagar correspondia a R\$100,8 milhões. Houve pagamento de juros no valor de R\$2,4 milhões em 15 de fevereiro de 2013. Em 01 de novembro de 2012, a Standard & Poor's Rating Services ("S&P") aumentou o rating das CCBs de "brBBB" para "brA", fato que fez com que o spread, antes de 3,30% a.a., caísse para 3,15% a.a. a partir de dezembro de 2012.

- Sua subsidiária Brazilian Securities tem as linhas de crédito abaixo:

Empréstimo concedido pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID)

Contrato de linha de crédito entre o BID e a Brazilian Securities, assinado em 24 de março de 2006, no valor de US\$75,0 milhões e taxa de juros correspondente à taxa Libor de 6 meses acrescida de 2,375% a.a. Esta linha de crédito tem como objetivo financiar a aquisição de recebíveis imobiliários (lastro residencial e comercial) para posterior emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) lastreados nestes instrumentos e sua colocação no mercado. Em 28 de julho de 2010, foi celebrado um novo contrato no valor de US\$25,0 milhões entre o BID e a Brazilian Securities, com a mesma destinação para os recursos, e taxa de juros correspondente à taxa Libor de 6 meses acrescida de 3,80% a.a.. Ambos os contratos serão pagos em duas parcelas iguais, sendo a primeira parcela em 15 de novembro de 2014 e a segunda parcela em 15 de maio de 2015. Em 31 de dezembro de 2012, o saldo total dos recursos desembolsados junto ao BID correspondia a R\$213,0 milhões.

Para fins de *hedge* do contrato com o BID, a Brazilian Securities efetuou os contratos de *swap* abaixo:

				31/12/2012
	Valor de referência (notional)	Valor recebido (pago)	Valor a receber (pagar) - curva	Valor justo
Swaps BID	202.011	19.261	(2.976)	(3.323)

Debêntures

Em outubro de 2011, a Brazilian Securities fez a primeira emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, em série única da espécie quirografária, para distribuição pública, no montante de R\$60,0 milhões, mediante a emissão de 120 debêntures. A remuneração é de CDI + 2,00% a.a., base 252 dias úteis. Haverá pagamento de juros trimestralmente, sendo que o primeiro pagamento foi devido

em janeiro de 2012, e amortizações programadas em nove parcelas trimestrais, sendo que a primeira foi paga em outubro de 2012. Em 31 de dezembro de 2012, o saldo total a pagar correspondia a R\$54,2 milhões. A oferta das debêntures foi coordenada pelo Banco ABC Brasil S.A. Houve pagamento de juros e amortização no valor de R\$7,8 milhões em 21 de janeiro de 2013.

ii) Outras relações de longo prazo com instituições financeiras

A Companhia tem um relacionamento ativo com outras instituições financeiras para aquisição de recebíveis imobiliários, atividades de escrituração e liquidação de CRIs, *cash management* da Companhia, entre outros.

Em 31 de dezembro de 2012, a Companhia não possuía registrada em seu passivo nenhuma outra operação de longo prazo com instituições financeiras, além daquelas mencionadas no item anterior.

iii) Grau de subordinação entre as dívidas

Segue abaixo o grau de subordinação entre os contratos de dívidas

Contratos de Dívidas					
R\$ milhões		31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Com Garantia	BID	136.470	169.697	189.064	213.044
	Itaú	44.143	45.211	45.304	0
	Credit Suisse	0	0	102.952	100.805
	ABN	50.195	0	0	0
	Outros	155.936	200.529	105.067	109.082
Sem Garantia	Banco ABC Brasil	7.561	30.390	32.605	7.570
	Safra	0	10.046	15.072	0
	Bradesco	0	0	10.110	0
	Votorantim	0	50.578	37.934	12.598
	HSBC	0	30.338	18.201	6.047
	Itaú	0	40.060	30.037	10.006
	Emissão de Letra de Crédito Imobiliário	381.534	500.348	805.569	1.225.730
	Outros	30.493	323.129	260.265	215.752
Total		806.332	1.400.325	1.652.181	1.900.633

iv) Eventuais restrições impostas ao emissor, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário.

Devedor	Credor	Limite Endividamento / novas dívidas	Limitação para alienação de ativos	Limitação para emissão de novos valores mobiliários	Limitação para alienação de controle acionário	Limitação para Distribuição de dividendo
Brazilian Securities	BID	BRL 120MM além da linha do BID	Sim, exceto para Recebíveis Imob. e ativos não relacionados à atividade	Não	Deve ser informado ao credor previamente	Acima do mínimo obrigatório, o credor deve ser informado previamente
Brazilian Mortgages	Credit Suisse	Até 90% do ativo total da Emitente e até 75% do ativo total da Avalista	Sim, para ativos em garantia e ativos permanentes	Não	Sim, hipótese de vencimento antecipado	Acima de 50% do lucro líquido apurado no período anterior, o credor deve ser informado previamente
	Banco ABC Brasil	Não	Não	Não	Sim, hipótese de vencimento antecipado	Não
	Banco Votorantim	Não	Não	Não	Sim, hipótese de vencimento antecipado	Não
	HSBC	Não	Não	Não	Sim, hipótese de vencimento antecipado	Não
	Banco Itaú BBA	Não	Não	Não	Sim, hipótese de vencimento antecipado	Não

10.2. Comentários dos Diretores:

a) resultados das operações da Companhia

(i) descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Os principais componentes da receita da Companhia incluem: receitas com juros e similares, resultado com locação e venda de imóveis, benefício residual em operações securitizadas e receita de prestação de serviços.

(ii) fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

As receitas da Companhia decorrem da concessão de financiamentos, da securitização de recebíveis, da promoção de vendas e da gestão de investimentos proprietários. Até 19 de julho de 2012, também havia contribuição de receitas de estruturação e administração de Fundos de Investimentos Imobiliários e da gestão de investimentos. O desenvolvimento de todas estas atividades por suas subsidiárias evoluiu de forma crescente e consistente, mesmo com uma postura conservadora durante a crise mundial que se iniciou em setembro de 2008. Todas as frentes de negócio vêm acompanhando o bom momento vivido pela economia e pelo mercado imobiliário desde 2010, incrementando o volume de transações e o consequente resultado gerado por elas. O ambiente de inflação controlada e juros reais mais baixos, quando comparados com as últimas décadas, é extremamente propício para o aumento da demanda por produtos e ativos de base imobiliária.

Após o forte crescimento observado em 2010, a economia brasileira apresentou taxas mais moderadas de crescimento em 2011 e 2012. Em 2013, acreditamos que os incentivos do governo federal ao

mercado imobiliário, assim como a manutenção da segurança regulatória para os instrumentos financeiros imobiliários, gerará um ambiente com boas oportunidades para as atividades da Companhia e de suas controladas.

Análise das Demonstrações de Resultados:

Exercício social de 2012

Em R\$ Mil	2012
Receita Operacional	313.055
Recebíveis Imobiliários	233.447
Resultado com locação e venda de imóveis	11.718
Benefício Residual em Op.Securitizadas	7.750
Receita de Prestação de Serviços	60.140
Receita / Despesas Financeiras	(92.710)
Receita Financeira	72.319
Despesa Financeira	(165.029)
Despesas Gerais e Administrativas	(240.919)
Despesas com pessoal	(92.602)
Outras despesas Administrativas	(97.984)
Despesas de Impostos	(27.644)
Depreciação e Amortização	(2.675)
Outras receitas (despesas) operacionais	(20.014)
Lucro Bruto	(20.574)
Imposto de Renda e Contribuição Social	4.263
Lucro Líquido/Prejuízo	(16.311)

Receita Operacional

A receita operacional foi de R\$313,1 milhões, proveniente principalmente de recebíveis imobiliários, que representaram 74,6% de tal receita, da receita de prestação de serviços, equivalente a 19,2%, e do resultado com locação e venda de imóveis, equivalente a 3,7% da receita operacional.

Receita/Despesas Financeiras

O resultado de receitas (despesas) financeiras apurado no exercício social de 2012 foi de (R\$92,7 milhões), compreendendo basicamente a receita financeira de R\$72,3 milhões e a despesa financeira de R\$165,0 milhões.

Despesas Gerais e Administrativas

As despesas gerais e administrativas apuradas no exercício social de 2012 foram de R\$240,9 milhões, tendo sido compostas principalmente pelas despesas com pessoal, que corresponderam a 38,4% das despesas gerais e administrativas, e pelas outras despesas administrativas, que foram responsáveis por 40,7%.

Imposto de Renda e Contribuição Social

O imposto de renda e contribuição social corresponderam a R\$4,3 milhões, devidos basicamente à constituição de créditos tributários sobre prejuízo fiscal, base negativa de contribuição social e diferenças temporárias.

Lucro líquido/Prejuízo

O prejuízo no exercício social findo em 31 de dezembro de 2012 foi de R\$16,3 milhões.

Exercício social de 2011

Em R\$ Mil	2011
Receita Operacional	279.431
Recebíveis Imobiliários	159.012
Resultado com locação e venda de imóveis	36.230
Benefício Residual em Op.Securitizadas	16.336
Receita de Prestação de Serviços	67.853
Receita / Despesas Financeiras	63.196
Receita Financeira	236.778
Despesa Financeira	(173.582)
Despesas Gerais e Administrativas	(238.055)
Despesas com pessoal	(86.855)
Outras despesas Administrativas	(100.798)
Despesas de Impostos	(23.062)
Depreciação e Amortização	(2.016)
Outras receitas (despesas) operacionais	(25.324)
Lucro Bruto	104.572
Imposto de Renda e Contribuição Social	(29.942)
Lucro Líquido/Prejuízo	74.630

Receita Operacional

A receita operacional foi de R\$279,4 milhões, proveniente principalmente de recebíveis imobiliários que representaram 56,9% de tal receita, da receita de prestação de serviços, equivalente a 24,3%, e do resultado com locação e venda de imóveis, equivalente a 13,0% da receita operacional.

Receita/Despesas Financeiras

O resultado de receitas (despesas) financeiras apurado em 2011 foi de R\$63,2 milhões, compreendendo, basicamente a receita financeira de R\$236,8 milhões e a despesa financeira de R\$173,6 milhões.

Despesas Gerais e Administrativas

O resultado de despesas gerais e administrativas apurado em 2011 foi de R\$238,1 milhões, tendo sido composto principalmente pelas despesas com pessoal, que corresponderam a 36,5% das despesas gerais e administrativas, e pelas outras despesas administrativas, que foram responsáveis por 42,3%.

Imposto de Renda e Contribuição Social

O imposto de renda e contribuição social correspondeu a R\$29,9 milhões.

Lucro líquido do exercício

O lucro líquido do exercício findo em 31 de dezembro de 2011 foi de R\$74,6 milhões.

Exercício social de 2010

Em R\$ Mil	2010
Receita Operacional	292.812
Recebíveis Imobiliários	141.147
Resultado com locação e venda de imóveis	67.204
Benefício Residual em Op.Securitizadas	6.927
Receita de Prestação de Serviços	77.534
Receita / Despesas Financeiras	22.522
Receita Financeira	138.783
Despesa Financeira	(116.261)
Despesas Gerais e Administrativas	(159.132)
Despesas com pessoal	(65.784)
Outras despesas Administrativas	(63.906)
Despesas de Impostos	(16.282)
Depreciação e Amortização	(1.058)
Outras receitas (despesas) operacionais	(12.102)
Lucro Bruto	156.202
Imposto de Renda e Contribuição Social	(39.182)
Lucro Líquido/Prejuízo	117.020

Receita Operacional

A receita operacional foi de R\$292,8 milhões, proveniente principalmente de recebíveis imobiliários que representaram 48,2% de tal receita, da receita de prestação de serviços, equivalente a 26,5%, e do resultado com locação e venda de imóveis, equivalente a 23,0% da receita operacional.

Receita/Despesas Financeiras

O resultado de receitas (despesas) financeiras apurado em 2010 foi de R\$22,5 milhões, compreendendo basicamente a receita financeira de R\$138,8 milhões e a despesa financeira de R\$116,3 milhões.

Despesas Gerais e Administrativas

As despesas gerais e administrativas apuradas em 2010 foram de R\$159,1 milhões, tendo sido compostas principalmente pelas despesas com pessoal, que corresponderam a 41,3% das despesas gerais e administrativas, e pelas outras despesas administrativas, que foram responsáveis por 40,2%.

Imposto de Renda e Contribuição Social

O imposto de renda e contribuição social corresponderam a R\$39,2 milhões.

Lucro líquido do exercício

O lucro líquido do exercício findo em 31 de dezembro de 2010 foi de R\$117,0 milhões.

b) Variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços; e c) Impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro do emissor.

A estabilidade econômica brasileira tem gerado um aumento do crédito imobiliário no país. Com isso, a atividade de concessão de financiamentos para pessoas físicas vem apresentando uma origem crescente.

Na atividade de securitização, no que se refere ao rendimento da carteira de créditos, a deflação medida pelo IGP-M em 2009 trouxe redução dos ativos que apresentam correção pelo mesmo índice, gerando perdas neste período. Já em 2010 observamos o oposto, em função da leve pressão inflacionária. A mesma tendência foi observada durante o ano de 2011, e se manteve em 2012. Um ambiente com taxas de juros reais mais baixas torna os investimentos isentos de imposto de renda para pessoas físicas mais atraentes, e pode impactar no aumento das receitas na atividade de securitização.

Exposição Cambial

A seguir apresentam-se os passivos vinculados a moedas estrangeiras nas respectivas datas:

Consolidado – R\$ mil	31/Dez/12	31/Dez/11	31/Dez/10	31/Dez/09
Passivos em Dólar sem <i>hedge</i>	-	-	4.508	4.504

Esta era a única obrigação da Companhia sem *hedge* cambial, e foi liquidada em Agosto de 2011. Desta forma, a Companhia não tem atualmente nenhuma obrigação em moeda estrangeira sem *hedge*.

Inflação

O lucro líquido da Companhia pode ser prejudicado pela alta dos índices inflacionários no Brasil, que em geral elevam os custos e reduzem as margens operacionais, caso a alta da inflação não seja acompanhada de concomitante alta das taxas e *spreads* de juros. Ademais, a inflação pode também contribuir para – ou ser acompanhada de – um aumento da volatilidade do mercado em decorrência de incertezas econômicas, quedas nos gastos da população, menor crescimento da renda real e redução da confiança dos consumidores, impactando desta forma a produção da Companhia.

Taxas de Juros

As flutuações das taxas de juros brasileiras afetam significativamente os resultados operacionais da Companhia. A elevação das taxas de juros pode afetar positivamente a receita da Companhia, uma vez que as taxas de juros relativas aos seus ativos que rendem juros e a remuneração das suas operações de crédito também se elevam. Por outro lado, as despesas de juros da Companhia podem também aumentar, caso as taxas de juros referentes aos seus passivos que pagam juros, inclusive as operações de captação, também aumentem. Em geral, aumentos nas taxas de juros permitem elevar as receitas da Companhia com operações de crédito em função de *spreads* maiores (maior diferença entre a receita proveniente dos ativos geradores de receita e os custos de captação da Companhia). No entanto, aumentos das taxas de juros podem também afetar negativamente os resultados operacionais e carteiras de crédito da Companhia, em vista da redução da demanda por crédito e do aumento do risco de inadimplência por parte dos clientes.

Por outro lado, quedas das taxas de juros são capazes de reduzir as receitas provenientes de operações de crédito devido a *spreads* menores (menor diferença entre a receita proveniente dos ativos geradores de receita e os custos de captação). Assim, uma queda na taxa de juros pode levar a uma redução das receitas e a uma consequente piora dos resultados da Companhia. Essa queda de receita poderá, eventualmente, ser compensada por um crescimento do volume de crédito, em decorrência de uma maior demanda por créditos, desde que a Companhia tenha condições de conceder crédito para atender a tal demanda sem que os níveis de inadimplência das operações aumentem de forma significativa, bem como pela própria redução do risco de inadimplência dos clientes em função de taxas de juros mais baixas.

Risco de Mercado

Refere-se à possibilidade de perdas devido à oscilação de taxas e aos descasamentos de prazos e moedas das carteiras ativas e passivas da Companhia. Esses riscos são gerenciados por meio de metodologias aderentes às melhores práticas de mercado.

A Companhia está exposta aos seguintes fatores de risco: taxas de juros prefixadas, taxas de juros vinculadas à variação cambial e taxas de juros vinculadas aos índices IGP-M, SELIC, DI e TR. As variações cambiais são referenciadas ao Dólar Norte-Americano. Os principais fatores de risco, citados acima, se relacionam às taxas prefixadas e à variação cambial.

A Companhia pode mitigar os riscos de mercado destas exposições através de mecanismos de *hedge* ou reposicionando ativos e passivos, o que pode atenuar os impactos decorrentes de eventuais cenários desfavoráveis. Estas operações e seus respectivos instrumentos financeiros são segregados nas seguintes Carteiras:

Análise de Sensibilidade em 31 de dezembro de 2012

Fatores de Risco	Carteira Trading e Banking Exposições sujeitas à variação:	Cenários (*)		
		(I) Provável	(II) Possível	(III) Remoto
Cupom de Índice de Preços	Taxas de Cupom de Índice de Preços	(95)	(19.338)	(35.770)
Taxas de Juros	Taxas de Juros Prefixadas	(15)	(372)	(745)
Cupom - Outras Taxas de juros	Taxas de Cupom de Taxas de Juros	(20)	(919)	(1.850)
Moeda Estrangeira	Taxas de Câmbio	(523)	(38.008)	(73.315)
Cupom Cambial	Taxas de Cupom Cambial	(123)	(22.491)	(42.425)
Total 31/12/2012		(776)	(81.128)	(154.105)

Cenário 1: Foi aplicado o choque (aumento ou redução) de 1 ponto base (0,01%) na estrutura a termo de taxas de juros em todos os vértices/prazos. Exemplo: Taxa de 10% a.a. torna-se 10,01% a.a. ou 9,99% a.a. Foi considerada a cotação de R\$ 2,0639 / Dólar.

Cenário 2: Foi aplicado o choque (aumento ou redução) de 25% nas taxas (aplicação do multiplicador de 1,25). Exemplo: Taxa de 10% a.a. torna-se 12,50% a.a. ou 7,50% a.a. Foi considerada a cotação de 2,5544 / Dólar.

Cenário 3: Foi aplicado o choque (aumento ou redução) de 50% nas taxas (aplicação do multiplicador de 1,50). Exemplo: Taxa de 10% a.a. torna-se 15,00% a.a. ou 5,00% a.a. Foi considerada a cotação de 3,0653 / Dólar.

Análise de Sensibilidade em 31 de dezembro de 2011

Fatores de Risco	Carteira Trading e Banking Exposições sujeitas à variação:	Cenários (*)		
		(I) Provável	(II) Possível	(III) Remoto
Inflação	Varição IGPM	75.699	44.041	18.346
Cupom Cambial	Varição Dolar Ptax	(1.370)	(1.710)	(2.052)
TR	Varição da TR	(2.496)	(7.766)	(11.797)
Pré	Varição taxa de Juros	10.689	(2.376)	(12.683)
Total 31/12/2011		82.522	32.189	(8.186)

Para constituição dos valores do cenário provável, foram consideradas as condições vigentes no mercado na data da avaliação, ou seja, preços, taxas e índices divulgados pelos órgãos e instituições oficiais, entre as quais podemos citar BM&F, ANBIMA e BACEN, o que nos leva a um resultado mais próximo ao praticado pelo mercado no momento da avaliação.

Os instrumentos financeiros, representados pelos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e pelos contratos de recebíveis utilizados como lastro para emissão dos mesmos, assim como as operações de Crédito Pessoa Física passíveis de cessão, são classificados como papéis “sem referencial de mercado”.

Uma vez definidos e atualizados os valores da data base de 31 de dezembro de 2011, sobre as condições citadas no Cenário Provável (I), aplicou-se, conforme o disposto na Instrução CVM nº 475 de 17 de dezembro de 2008, a deterioração de 25% e de 50% do indexador de referência para a determinação dos Cenários (II) e (III).

Análise de Sensibilidade em 31 de dezembro de 2010

Fatores de Risco	Carteira Trading e Banking Exposições sujeitas à variação:	Cenários (*)		
		(I) Provável	(II) Possível	(III) Remoto
Inflação	Variação IGPM	23.308	(9.440)	(21.344)
Cupom Cambial	Variação Dolar Ptax	(478)	(598)	(718)
TR	Variação da TR	1.193	377	(99)
Pré	Variação taxa de Juros	1.228	905	592
Total 31/12/2010		25.251	(8.756)	(21.569)

Para constituição dos valores do cenário provável, foram consideradas as condições vigentes no mercado na data da avaliação, ou seja, preços, taxas e índices divulgados pelos órgãos e instituições oficiais, entre as quais podemos citar BM&F, ANBIMA e BACEN, o que nos levam a um resultado mais próximo ao mercado praticado no momento da avaliação.

Uma vez definidos e atualizados os valores da data base de 31 de dezembro de 2011, sobre as condições citadas no Cenário Provável (I), aplicou-se, conforme o disposto na Instrução CVM nº 475 de 17 de dezembro de 2008, a deterioração de 25% e de 50% do indexador de referência para a determinação dos Cenários (II) e (III).

Além de variações nas receitas, os pontos destacados acima implicam no incremento dos resultados operacionais e financeiros da Companhia. Aplicações financeiras e dívidas indexadas ao CDI são impactadas pela alteração das taxas de juros. Os créditos imobiliários indexados pelo IGP-M e a dívida indexada a índices de preços são impactados pela inflação. Dívida indexada ao dólar é impactada pela taxa de câmbio.

10.3. Eventos relevantes e impactos nas demonstrações financeiras e resultados da Companhia

a) introdução ou alienação de segmento operacional

A Companhia não sofreu qualquer alteração nas atividades operacionais nos últimos 2 anos.

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Em 30 de outubro de 2009, a BFRE vendeu a totalidade de sua participação na sociedade Cores da Lapa Empreendimento Imobiliário S.A. à outra acionista, Klabin Segall S.A.

Em 16 de dezembro de 2009, os acionistas da Companhia deliberaram um aumento de capital, mediante a emissão de 19.274.585 novas ações, sendo 3.854.917 novas ações ordinárias e 15.419.668 novas

ações preferenciais, que foram totalmente subscritas e integralizadas pela Coyote Trail, LLC (“Coyote”) em moeda corrente nacional, em razão da cessão gratuita de direitos de subscrição pela Ourinvest e pela TPG.

Em 15 de janeiro de 2010, a Coyote, por meio do Contrato de Opção de Compra de Ações, exerceu a opção de compra de 5.510.903 ações ordinárias e 22.043.612 ações preferenciais de emissão da Companhia e de titularidade da Ourinvest.

Em 31 de dezembro de 2010, a Companhia, através de sua subsidiária BM Sua Casa Promotora de Vendas Ltda., vendeu a totalidade de sua participação na sociedade Parque Cidade Incorporações S/A à outra acionista, MB Engenharia S.A.

Em 16 de julho de 2012, a TPG e a Coyote alienaram a totalidade de suas participações na BFRE, representadas por 100% das ações preferenciais emitidas pela Companhia, em negociações realizadas na BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros. As ações foram adquiridas pela Ourinvest, que aumentou sua participação acionária, passando a ser detentora de 100% do capital social da BFRE. Desta forma, atualmente, a única acionista da Companhia é a Ourinvest.

Em 19 de julho de 2012, a Ourinvest, acionista da BFRE, por meio de Assembleia Geral Extraordinária, aprovou a cisão parcial da BFRE com a incorporação da parcela cindida pela BPMB IV Participações S.A. (“BPMB IV”), por meio da qual foi cindida da BFRE e vertido para a BPMB IV o investimento detido na Brazilian Capital Companhia de Gestão de Investimentos Imobiliários. Adicionalmente, na mesma data e após a cisão descrita acima, foram concluídas: (i) a aquisição indireta, pelo Banco Panamericano S.A., de 100% do capital social da BFRE, e conseqüentemente dos ativos de originação, financiamento e securitização desenvolvidos pelas controladas da BFRE (quais sejam: BM Sua Casa Promotora de Vendas Ltda., Brazilian Mortgages Companhia Hipotecária e Brazilian Securities Companhia de Securitização); e (ii) a aquisição indireta, pelo Banco BTG Pactual S.A., de 100% do capital social da Brazilian Capital Companhia de Gestão de Investimentos Imobiliários, a qual desenvolve atividades de gestão de investimentos em ativos imobiliários e que também atua como gestora e/ou consultora de investimentos para fundos de investimento imobiliários ou em participação.

c) eventos ou operações não usuais

A Companhia é uma empresa conservadora e no exercício social de 2012 não teve eventos ou operações não usuais.

10.4 - Os diretores devem comentar:

a) Mudanças significativas nas práticas contábeis:

Em 28 de dezembro de 2007, foi promulgada a Lei nº 11.638, alterada pela Medida Provisória nº 449, de 3 de dezembro de 2008, convertida na Lei nº 11.941/09, que modificou e introduziu novos dispositivos à Lei das Sociedades por Ações. Essa alteração teve como principal objetivo atualizar a legislação societária brasileira para possibilitar o processo de convergência das práticas contábeis adotadas no Brasil com aquelas constantes nas normas internacionais de contabilidade que são emitidas pelo "International Accounting Standards Board - IASB".

Novas normas e interpretações de normas que alteraram as práticas adotadas no Brasil, dentro do processo de convergência com as normas internacionais, foram emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC e aprovadas pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM, sendo requeridas para os exercícios sociais iniciados em ou após 1º de janeiro de 2010.

Dessa forma, as demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2012 foram elaboradas de acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade (“IFRS”), emitidas pelo Comitê de Normas Internacionais de Contabilidade (“IASB”), e as Interpretações do Comitê de Interpretações de Normas Internacionais de Contabilidade (“IFRIC), bem como com os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC e aprovados pela Comissão de Valores Imobiliários - CVM.

A descrição detalhada das práticas contábeis e critérios de avaliação utilizados pela Companhia para a elaboração das referidas demonstrações financeiras está apresentada em Nota Explicativa às Demonstrações Financeiras em 31 de dezembro de 2012 (Nota 2 – Resumo das Principais Políticas Contábeis e Critérios de Apuração).

b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis:

Conforme descrito no item anterior, as alterações em práticas contábeis mais significativas ocorreram ainda em 2010, com o advento da adoção completa das normas emitidas pelo CPC e aprovadas pela CVM (IFRS). Dessa forma, as informações financeiras divulgadas no período de 2010 a 2012 já foram elaboradas de forma uniforme, não havendo impactos significativos em decorrência de eventuais mudanças em práticas contábeis.

c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor:

Comentários da Administração

O parecer emitido pela PricewaterhouseCoopers em 25 de fevereiro de 2010, referente às demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2009, não apresentou qualquer ênfase ou ressalva.

O parecer emitido pela PricewaterhouseCoopers em 25 de março de 2011, referente às demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2010, apresentou duas ênfases, conforme segue:

- i) Avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto, pelo método de equivalência patrimonial.
- ii) Reconhecimento da receita com atividades de incorporação imobiliária de acordo com a Orientação OCPC 04.

Em ambos os casos, os procedimentos adotados pela Companhia seguiram rigorosamente as normas contábeis vigentes no Brasil (emitidas pelo CPC e aprovadas pela CVM), que, em algumas situações isoladas, diferem daquelas emitidas pelo IASB (IFRS). Dessa forma, referidas ênfases possuem como objetivo esclarecer os procedimentos adotados pela Companhia, não comprometendo a qualidade e exatidão das demonstrações financeiras.

O parecer emitido pela PricewaterhouseCoopers, em 17 de fevereiro de 2012, referente às demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2011, apresentou três ênfases, conforme segue:

- i) Avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto, pelo método de equivalência patrimonial.
- ii) Reconhecimento da receita com atividades de incorporação imobiliária de acordo com a Orientação OCPC 04.
- iii) Mudança de controle acionário

Em relação às duas primeiras ênfases, conforme descrito anteriormente, possuem caráter esclarecedor, não comprometendo a qualidade e exatidão das demonstrações financeiras.

Quanto à terceira ênfase, trata-se da mudança do controle acionário da Companhia, concluída posteriormente, em 19 de julho de 2012, com a aquisição indireta, pelo Banco Panamericano S.A., de 100% das ações da Companhia.

O parecer emitido pela Moore Stephens Lima Lucchesi em 18 de fevereiro de 2013, referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2012, apresentou somente uma ênfase, relacionada à mudança de controle acionário, conforme já comentado no item anterior.

10.5. Os diretores devem indicar e comentar políticas contábeis críticas adotadas pelo emissor, explorando, em especial, estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não-circulantes, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros

Políticas Contábeis Críticas:

As práticas contábeis de maior criticidade, no caso da Companhia, são aquelas sujeitas a estimativas e julgamentos contábeis baseados em premissas, pois podem apresentar, no futuro, resultados diferentes daqueles projetados ou estimados. De acordo com a nossa opinião, as situações que envolvem maior criticidade são:

i) Valor justo dos instrumentos financeiros:

Especificamente no caso de instrumentos financeiros que não possuem preços cotados em mercados organizados como, por exemplo, Bolsas de Valores, a mensuração dos respectivos valores justos é efetuada mediante a utilização de modelos internos, baseados em parâmetros de mercado observáveis.

As técnicas de avaliação utilizadas em nossos modelos internos consideram principalmente operações recentes realizadas pela Companhia com características e riscos similares. As políticas contábeis descritas nas notas explicativas 2(c) e 2(d) às demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2012 apresentam, respectivamente, informações detalhadas sobre "definição e classificação dos instrumentos financeiros" e "mensuração dos ativos e passivos financeiros e reconhecimento das mudanças do valor justo".

As razões que nos levaram a adotar os referidos modelos internos para apuração do valor justo, quando estes não estão disponíveis ao mercado, são principalmente:

- (a) Os modelos adotados estão alinhados com as práticas usuais de mercado e com as diretrizes regulamentadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC e aprovados pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM;
- (b) Contemplam as melhores informações disponíveis ou observáveis na data das demonstrações financeiras, e, portanto, possibilitam ao leitor das referidas demonstrações um entendimento adequado dos valores apresentados e da real situação financeira desses instrumentos financeiros;
- (c) São aplicados de forma uniforme e são revisados periodicamente por área independente (Riscos de Mercado), bem como pelos nossos auditores independentes.

ii) Valor justo dos imóveis para renda:

Conforme descrito na nota explicativa 2(k) às demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2012, o valor justo dos imóveis para renda é obtido através de laudos de avaliação elaborados por entidades profissionais com qualificação reconhecida, sendo utilizadas técnicas de avaliação como, por exemplo, projeções de desempenho futuro do fluxo de receitas e despesas descontado a valor presente. As informações sobre os referidos imóveis estão disponíveis na nota explicativa 13.

As razões que nos levaram a utilizar os laudos de avaliação para a apuração do valor justo dos imóveis para renda são principalmente:

- (a) O valor justo dos imóveis para renda não refletem, única e exclusivamente, um valor padrão de mercado, uma vez que cada imóvel ou empreendimento possui uma série de particularidades;
- (b) A elaboração de laudos de avaliação, além de considerar dados de mercado (região e preço por m², entre outras), contempla também as particularidades de cada imóvel, como por exemplo: condições de preservação, percentual ou expectativa de ocupação ou vacância, projeção de fluxos de caixa, estimativa de eventuais inadimplências, e outras;
- (c) A Companhia adota como prática a contratação de empresas independentes e especialistas na prestação desse tipo de serviço, fato que garante neutralidade e qualidade na informação prestada;
- (d) A Administração da Companhia não fornece qualquer instrução aos referidos especialistas com relação aos valores ou montantes decorrentes de uma tentativa de “provocar tendenciosidade” em seu trabalho;
- (e) O valor justo desses imóveis, apurados através dos laudos, representa, em nosso entendimento, a real situação financeira na data das demonstrações financeiras.

Por fim, é muito importante ressaltar que atualmente a Companhia não possui registrado em suas demonstrações financeiras qualquer imóvel para renda. Os critérios descritos anteriormente são os usualmente adotados pela Companhia, e foram inclusive aqueles utilizados para fins de apresentação das demonstrações financeiras comparativas (31 de dezembro de 2011), motivo pelo qual entendemos que referidas informações são relevantes.

iii) Constituição de créditos tributários:

De acordo com as informações divulgadas na nota 2(o), a Companhia reconhece impostos diferidos sobre diferenças temporárias e, também, sobre saldos de prejuízos fiscais de imposto de renda e base negativa de contribuição social. A nota explicativa 20 apresenta informações detalhadas sobre impostos diferidos, bem como a expectativa de prazo para suas realizações.

As razões que nos levaram a optar pelo registro dos referidos créditos tributários são principalmente:

- (a) Referido reconhecimento ocorre somente na extensão em que seja provável que o lucro futuro tributável esteja disponível para ser utilizado na compensação desses créditos tributários, portanto, proporciona ao leitor das demonstrações contábeis a melhor estimativa do impacto que esses créditos podem acarretar na situação financeira e patrimonial da Companhia;

- (b) As projeções de resultados futuros são elaboradas e fundamentadas em premissas internas e em cenários econômicos, e são revisadas e aprovadas pelos órgãos da administração da companhia e, também da companhia controladora, ou seja, refletem a real expectativa da administração;
- (c) A prática adotada está de acordo com as diretrizes regulamentadas pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, no âmbito da Instrução CVM 371/2002;

iv) Baixa de ativos financeiros:

De acordo com a informação divulgada na nota 2(e), os recebíveis imobiliários, lastros de operações securitizadas sem cláusula de coobrigação, são baixados quando da emissão dos respectivos CRIs e os eventuais benefícios residuais são reconhecidos de acordo com o período de competência.

As razões que nos levaram a adotar o referido procedimento são:

- (a) As securitizações dessa natureza são efetuadas com transferência substancial dos riscos e benefícios atrelados a esses recebíveis, motivo pelo qual os mesmos devem ser baixados das demonstrações financeiras da Companhia Securitizadora;
- (b) A Companhia Securitizadora não retém qualquer tipo de coobrigação, subordinação ou risco de crédito sobre o lastro do CRI emitido, que possa a caracterizar retenção substancial de riscos.

Concluindo, o nosso entendimento é de que as políticas contábeis críticas, descritas anteriormente, foram adequadamente aplicadas uma vez que consideram, entre outros aspectos, as regulamentações vigentes, a essência das operações realizadas pela Companhia e as melhores informações disponíveis na data das demonstrações financeiras.

10.6. Com relação aos controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, os diretores devem comentar:

a) grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las:

A Administração, ciente da importância da manutenção de adequados padrões de governança, gerenciamento e controle, envida contínuos esforços para o aperfeiçoamento de tais padrões, estabelecendo diretrizes alinhadas às demandas regulatórias e às boas práticas de mercado, além de aprimorar os processos relativos a essas diretrizes.

Neste sentido, a Diretoria de Controladoria e Compliance promoveu alterações no Sistema de Controles Internos buscando obter segurança e confiabilidade nos registros contábeis e gerenciais do Banco e das empresas ligadas e, ao mesmo tempo, uma revisão e adequação da estrutura, processos e contratos vigentes, resultando na melhoria dos padrões de gestão e no ganho de eficiência.

Decorrente da aquisição da Brazilian Finance & Real Estate S.A. e suas controladas pelo Panamericano, no 2º semestre de 2012, houve a integração das equipes, sinergia e adequação da estrutura, dos processos e dos controles internos relacionados às Demonstrações Contábeis, de forma a padronizar a sua elaboração e manter adequado grau de confiança.

A estrutura de governança, totalmente reformulada, conferiu maior transparência aos atos de gestão e possibilitou a melhor mensuração do impacto desses atos nos resultados da Companhia. O ambiente de controle foi aperfeiçoado a partir da revisão de processos e de toda a estrutura de políticas e comitês corporativos, e a Diretoria tem envidado esforços, principalmente relacionados a investimentos em

automação de processos e estabelecimento de controles-chaves, com a intenção de aprimorar continuamente a qualidade dos controles internos.

Ainda com relação aos preceitos de Governança Corporativa, a Companhia possui a área de Auditoria Interna, que se reporta ao Comitê de Auditoria, que possui atuação independente e desenvolve suas atividades alinhadas às boas práticas e procedimentos recomendados pelo Instituto Internacional de Auditores Internos – IIAI e com base em planejamento anual, devidamente aprovado pelo Comitê de Auditoria. O foco de seus trabalhos consiste na avaliação dos processos, procedimentos e sistemas, reestruturação da área e contratação de profissionais experientes.

Fundamentando-se nos relatos da Auditoria Interna, do Comitê de Auditoria e nos reportes gerenciais da Diretoria, a Administração considera que os controles internos relacionados às Demonstrações Contábeis da Companhia em 31 de dezembro de 2012 são efetivos e adequados, de acordo com os critérios definidos pelo COSO – Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission in Internal Control – Integrated Framework.

Adicionalmente, cabe ressaltar que o controle interno relacionado às demonstrações contábeis é um processo desenvolvido para fornecer segurança em relação à confiabilidade das informações contábeis e à elaboração das demonstrações financeiras, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e aplicáveis às instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Todavia, devido às limitações a eles inerentes, os controles internos relacionados às demonstrações contábeis podem não evitar ou detectar erros em sua totalidade. Portanto, mesmo os sistemas determinados a serem efetivos podem apenas fornecer razoável conforto a respeito da elaboração e apresentação das demonstrações contábeis, bem como, projeções de qualquer avaliação sobre sua efetividade para períodos futuros estão sujeitas ao risco de que os controles possam se tornar inadequados, em função de mudanças nas condições ou deterioração no nível de conformidade com as práticas ou procedimentos.

b) deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente:

A Companhia recebeu e está analisando as informações de deficiências e recomendações sobre os controles internos, reportados no relatório do auditor independente, para apresentar soluções.

Com base nas informações recebidas e no processo de gestão de *follow-up* dos apontamentos anteriores, a Diretoria entende que as observações registradas pela Auditoria Independente não possuem grau de risco relevante, capaz de afetar o controle das operações, assim como a qualidade e integridade das Demonstrações Financeiras.

Cabe destacar que os apontamentos e planos de ação, registrados nos relatórios expedidos pela Auditoria Independente, são monitorados pela Diretoria de Controladoria e Compliance, através da Gerência CICRO – Controles Internos, Compliance e Riscos Operacionais - com promoções periódicas de reuniões com os gestores responsáveis, visando ratificar a regularização da deficiência e/ou cobrar o cumprimento dos prazos pelos respectivos responsáveis da implementação das soluções propostas.

10.7. Aspectos referentes a eventuais ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários:

A Companhia não realizou ofertas públicas de distribuição de valores.

10.8. Os diretores devem descrever os itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras do emissor:

Não existem itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia e todas as informações relevantes e pertinentes a este tópico já foram divulgadas nos itens anteriores.

10.9. Em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.8, os diretores devem comentar:

a) como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras da Companhia

Não existem itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia.

b) natureza e propósito da operação

Não existem itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia.

c) natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação

Não existem itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia.

10.10. Principais elementos do Plano de negócios da Companhia:

a) investimentos (inclusive descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos, fontes de financiamento dos investimentos e desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos):

(i) descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos

Não há investimentos em andamento ou previstos.

(ii) fontes de financiamento dos investimentos

Não aplicável.

(iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos.

Não existem desinvestimentos em andamento ou previstos.

b) aquisições já divulgadas de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que podem influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia:

Não aplicável

c) novos produtos e serviços (inclusive descrição das pesquisas em andamento já divulgadas, montantes totais gastos pela Companhia em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços, projetos em desenvolvimento já divulgados e montantes totais gastos pela Companhia no desenvolvimento de novos produtos ou serviços):

A Diretoria entende que a Companhia já está bem posicionada e estruturada para absorver a demanda crescente por produtos e serviços de base financeira imobiliária, e desta forma não tem desenvolvido pesquisas neste sentido.

10.11. Outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção.

Todas as informações relevantes e pertinentes a este tópico foram divulgadas nos itens acima.

12 - Eleição de Membros do Conselho de Administração

12.6. Em relação a cada um dos membros do conselho de administração, indicar:

	José Luiz Acar Pedro	Moise Politi	Eduardo Nogueira Domeque
Idade	60	54	39
Profissão	Administrador de Empresas	Engenheiro civil	Administrador
CPF	607.571.598-34	043.054.868-06	260.764.368-67
Cargo	Presidente do Conselho de Administração	Vice-Presidente do Conselho de Administração	Membro do Conselho de Administração
Data de Eleição	30/04/2013	30/04/2013	30/04/2013
Data da Posse	30/04/2013	30/04/2013	30/04/2013
Prazo do Mandato	Até a AGO de 2015	Até a AGO de 2015	Até a AGO de 2015
Outros Cargos	Diretor Presidente	Diretor Vice-Presidente	N/A
Eleito pelo Controlador	Sim	Sim	Sim

12.7. Fornecer as informações mencionadas no item 12.6 em relação aos membros dos comitês estatutários, bem como dos comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração, ainda que tais comitês ou estruturas não sejam estatutários:

Não aplicável.

12.8. Em relação a cada um dos membros do conselho de administração, fornecer:

a/b. currículo e demais eventos:

José Luiz Acar Pedro, formado em Administração de Empresas pela Faculdade de Administração e Ciências Econômicas de Santana e em Ciências Contábeis pela Faculdade São Judas Tadeu, atua no mercado financeiro há aproximadamente 40 anos. Iniciou sua carreira em 1971 no BCN, sendo eleito Diretor em 1986, Vice-Presidente Executivo em 1996 e Diretor-Presidente em 1999. Em 2003, foi eleito Vice-Presidente Executivo do Banco Bradesco, onde atuou também como membro do Conselho Executivo. Entre as posições que ocupou estão ainda, entre outras, a de Diretor do Banco Alvorada, Diretor Vice-Presidente do Banco BankPar, Diretor do Banco Boa Vista Interatlântico, Diretor de Gestão de Recursos de Terceiros e Diretor Vice-Presidente do Banco Bradesco BBI, Diretor Vice-Presidente do Banco Bradesco Cartões, Diretor Vice-Presidente do Banco Bradesco Financiamentos, Diretor Vice-Presidente da BEM DTVM, Diretor Vice-Presidente da Bradesco Administradora de Consórcios e Diretor Vice-Presidente do Banco IBI. Em julho de 2012 foi eleito um dos membros do Conselho de Administração da Brazilian Finance & Real Estate S.A. e foi também eleito Diretor-Presidente da Brazilian Finance & Real Estate S.A. Não informou à Companhia qualquer condenação criminal, em processo administrativo da CVM ou qualquer outra condenação judicial ou administrativa que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de atividades profissionais e/ou comerciais.

Moise Politi, formado em Engenharia pela Escola de Engenharia Mauá; cursou pós-graduação em Administração pela FGV – Fundação Getúlio Vargas; cursou mestrado em Administração de Empresas pela USP – Faculdade de Economia e Administração. Trabalhou na Construtora Shpaisman-Dichy, em 1981, como Estagiário de Engenharia; na Companhia Brasileira de Marketing, de 1981 a 1982, como Assistente de Marketing, Projeção de Vendas, Política de

Preços, Distribuição e Orçamentos; no Chase Banco Lar, de 1982 a 1986, como Gerente de Créditos, Gerente de Contas, Gerente de Controle de Créditos e Instrutor de Créditos; no Blocker Assessoria de Investimentos e Participações S.A., de 1986 a 1987, como Assessor na Área de Fusões e Aquisições; na Eitsa Serviços de Consultoria Ltda., de 1988 a 1996, como Diretor e Assessor Financeiro; na Ourinvest Assessoria de Investimentos Ltda., de 1996 a 2006, como Diretor; na Ourinvest Real Estate Participações S.A., de 2002 a 2008, como Diretor; na Ourinvest Empreendimentos e Participações Ltda., de 2003 a 2006, como Diretor; na Ourinvest Participações S.A., de 1996 a 2006, como Diretor; na BMSR Participações S.A., de 2002 a 2005, como Diretor e membro do Conselho de Administração; no Banco Ourinvest S.A., de 1996 a 2006, como Diretor; na Ourinvest Real Estate Holding S.A., desde 2006, como Diretor; na BMSR II Participações S.A., desde 2005, como Diretor; na Brazilian Finance & Real Estate Participações S.A., de 2002 a 2008, como Diretor, e, de 2006 a 2007, como membro do Conselho de Administração; na Brazilian Mortgages Companhia Hipotecária, desde 2003 como Diretor; na Brazilian Securities Companhia de Securitização, desde 2000, como Diretor e membro do Conselho de Administração; na Brazilian Capital Companhia de Investimentos Imobiliários, de 2002 a 2012, como Diretor, e, de 2002 a 2006, como Presidente do Conselho de Administração; na BM Sua Casa Promotora de Vendas Ltda., desde 2007, como Diretor; e na Brazilian Finance & Real Estate S.A., desde 2007, como Diretor e membro do Conselho de Administração. Não informou à Companhia qualquer condenação criminal, em processo administrativo da CVM ou qualquer outra condenação judicial ou administrativa que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de atividades profissionais e/ou comerciais.

Eduardo Nogueira Domeque, formado em Administração de Empresas pela EAESP/FGV, possui mais de 15 anos de experiência no mercado financeiro. Ingressou no Banco BTG Pactual em 1997, onde exerceu diversas posições gerenciais, entre elas as de co-responsável pela Área de Relacionamento com Clientes Institucionais, Renda Fixa, Moedas e Commodities, responsável pela Área de Relacionamento com Clientes Institucionais e responsável pela Mesa de Clientes Corporativos. Foi eleito Diretor do Banco Panamericano em 05/04/2011. Em julho de 2012 foi eleito suplente do Conselho de Administração da Brazilian Finance & Real Estate S.A. Não informou à Companhia qualquer condenação criminal, em processo administrativo da CVM ou qualquer outra condenação judicial ou administrativa que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de atividades profissionais e/ou comerciais.

12.9. Existência de relação conjugal, união estável ou parentesco até o 2º grau relacionadas a administradores do emissor, controladas e controladores:

Não há relação conjugal, união estável ou parentesco até o 2º grau entre administradores do emissor, controladas e controladores.

12.10. Relações de subordinação, prestação de serviço ou controle entre administradores e controladas, controladores e outros:

Pessoa	Parte Relacionada	Tipo de Parte Relacionada	Cargo ou função da pessoa junto à parte relacionada
José Luiz Acar Pedro	Banco Panamericano S.A.	Controlador Indireto	Diretor Presidente e Membro do Conselho de Administração
Eduardo Nogueira Domeque	Banco Panamericano S.A.	Controlador Indireto	Diretor sem designação específica
Moise Politi	Brazilian Securities Companhia de Securitização	Controlada Direta	Vice-Presidente do Conselho de Administração e Diretor Presidente
Moise Politi	Brazilian Mortgages Companhia Hipotecária	Controlada Indireta	Diretor sem designação específica
Moise Politi	BM Sua Casa Promotora de Vendas Ltda.	Controlada Direta	Diretor
Moise Politi	BMSR II Participações S.A.	Controlada Direta	Diretor sem designação específica

PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO, NOS TERMOS DO ANEXO 9-1-II DA INSTRUÇÃO CVM Nº 481

Proposta de destinação do lucro líquido do exercício, nos termos do Anexo 9-1-II da ICVM 481;

Não aplicável pelo fato de haver prejuízo no exercício social findo em 31 de dezembro de 2012.