

Brazilian Securities 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 Diretoria da Brazilian Securities Companhia de Securitização (“BS” ou “Companhia”) entende que a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais suficientes para desempenhar seu plano de negócio e cumprir as suas obrigações de curto e médio prazo, fundamentada pelo amplo suporte do seu novo controlador indireto, o Banco Panamericano S.A. (“Panamericano” ou “Banco”), cujo bloco de controle é formado, por sua vez, pelo Banco BTG Pactual S.A. (“BTG Pactual”) e Caixa Econômica Federal (“Caixa”). Atualmente, a gestão do caixa e investimentos da Companhia é feita de forma centralizada através da Tesouraria do Panamericano.

Conforme divulgado em Fato Relevante publicado em 28 de dezembro de 2011, o Panamericano 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 Brazilian Finance & Real Estate S.A. (“BFRE”), controladora 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.

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 consequentemente dos ativos de originação, 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)	375.517	415.719	385.355	407.675
Capital de Terceiros (Empréstimos e Derivativos)	157.618	192.261	214.246	213.043
Patrimônio Líquido	143.985	172.476	200.106	195.140
Nível de Endividamento Total (NET)	2,61	2,41	1,93	2,09
Nível de Endividamento Parcial (NEP)	1,09	1,11	1,07	1,09

NET – Total de Capital de terceiros sobre Patrimônio Líquido

NEP – Soma de Empréstimos e Derivativos sobre Patrimônio Líquido

Ocorreu uma queda no patrimônio líquido da Companhia conforme quadro acima, passando de R\$200,1 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 195,1 milhões em 31 de dezembro de 2012.

Nos termos do art. 10(d) do Estatuto Social da companhia, é permitido resgate de ações, bem como qualquer alteração na estrutura do capital da empresa, desde que previamente aprovado em

assembleia geral de acionistas mediante voto afirmativo de acionistas que representem pelo menos 55% do capital social.

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	201,8	344,4	234,1	201,6
Ativo Não Circulante	317,5	243,7	351,3	401,3
Passivo Circulante	163,5	208,0	237,8	77,4
Passivo Não Circulante	212,0	207,7	147,6	330,3
Índice de Liquidez Corrente (ILC)	1,23	1,66	0,98	2,60
Índice de Liquidez Geral (ILG)	1,38	1,41	1,52	1,48

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

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, a Companhia tinha R\$77 milhões de financiamentos de curto prazo e R\$330 milhões de financiamentos de longo prazo.

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 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, num total de R\$266,7 milhões. Adicionalmente, a Companhia tem 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 findo em 31 de dezembro de 2012 e o exercício social findo em 31 de dezembro de 2011.

Abaixo segue análise vertical e horizontal para o período apresentado:

Em R\$ Mil	2011	AV	2012	AV	AH
Receita Operacional	75.995	100,0%	43.993	100,0%	-42,1%
Recebíveis Imobiliários	56.308	74,1%	33.406	75,9%	-40,7%
Benefício Residual em Operações Securitizadas	16.336	21,5%	7.750	17,6%	-52,6%
Receita de Prestação de Serviços	3.351	4,4%	2.837	6,4%	-15,3%
Receita / Despesa Financeira	13.883	18,3%	(17.439)	-39,6%	-225,6%
Receita Financeira	61.244	80,6%	32.166	73,1%	-47,5%
Despesa Financeira	(47.361)	-62,3%	(49.605)	-112,8%	4,7%
Despesas Gerais e Administrativas	(33.881)	-44,6%	(33.406)	-75,9%	-1,4%
Despesas com pessoal	(8.044)	-10,6%	(16.094)	-36,6%	100,1%
Outras despesas Administrativas	(24.342)	-32,0%	(14.158)	-32,2%	-41,8%
Despesas de Impostos	(6.027)	-7,9%	(6.212)	-14,1%	3,1%
Depreciação e Amortização	(48)	-0,1%	(53)	-0,1%	10,4%
Outras receitas (despesas) operacionais	4.580	6,0%	3.111	7,1%	-32,1%
Lucro Bruto	55.997	73,7%	(6.852)	-15,6%	-112,2%
Imposto de Renda e Contribuição Social	(19.762)	-26,0%	1.886	4,3%	-109,5%
Lucro Líquido/Prejuízo	36.235	47,7%	(4.966)	-11,3%	-113,7%

Os resultados da Companhia no exercício social de 2012 refletem uma redução nas emissões de Certificados de Recebíveis Imobiliários visando a um aumento do volume de créditos em carteira para securitização de volumes maiores futuramente. Esta estratégia impacta o resultado de 2012 de forma relevante, 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.

Os diretores acreditam que as variações nas Despesas Financeiras eram esperadas em função do aumento do endividamento da Companhia, devido ao objetivo de manter a capacidade de aquisição de recebíveis para posterior securitização, mesmo com a redução do CDI e taxas melhores no swap da linha do BID.

A Companhia continua o processo de expansão do quadro de funcionários, treinamentos e aprimoramento de processos e sistemas, como fica refletido no aumento das Despesas com Pessoal. Adicionalmente, houve realocação de funcionários da BFRE para a Companhia.

Comparação entre o exercício social findo em 31 de dezembro de 2011 e o exercício social findo em 31 de dezembro de 2010.

Em R\$ Mil	2010	AV	2011	AV	AH
Receita Operacional	69.389	100,0%	75.995	100,0%	9,5%
Recebíveis Imobiliários	52.591	75,8%	56.308	74,1%	7,1%
Benefício Residual em Operações Securitizadas	6.927	10,0%	16.336	21,5%	135,8%
Receita de Prestação de Serviços	9.871	14,2%	3.351	4,4%	-66,1%
Receita / Despesa Financeira	12.725	18,3%	13.883	18,3%	9,1%
Receita Financeira	54.098	78,0%	61.244	80,6%	13,2%
Despesa Financeira	(41.373)	-59,6%	(47.361)	-62,3%	14,5%
Despesas Gerais e Administrativas	(25.829)	-37,2%	(33.881)	-44,6%	31,2%
Despesas com pessoal	(6.524)	-9,4%	(8.044)	-10,6%	23,3%
Outras despesas Administrativas	(13.472)	-19,4%	(24.342)	-32,0%	80,7%
Despesas de Impostos	(6.427)	-9,3%	(6.027)	-7,9%	-6,2%
Depreciação e Amortização	(42)	-0,1%	(48)	-0,1%	14,3%
Outras receitas (despesas) operacionais	636	0,9%	4.580	6,0%	620,1%
Lucro Bruto	56.285	81,1%	55.997	73,7%	-0,5%
Imposto de Renda e Contribuição Social	(18.919)	-27,3%	(19.762)	-26,0%	4,5%
Lucro Líquido/Prejuízo	37.366	53,9%	36.235	47,7%	-3,0%

Os diretores entendem que os resultados da Companhia no exercício social de 2011 refletem uma melhoria e o aumento de volume na atividade desempenhada.

A demanda por Certificados de Recebíveis Imobiliários está cada vez maior, impactando positivamente o volume de operações da Companhia, refletido no aumento das Receitas Operacionais em 2011, bem como acelerando o ritmo de emissões de CRIs para atender prontamente aos investidores.

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

A Companhia continua o processo de expansão do quadro de funcionários, treinamentos e aprimoramento de processos e sistemas como fica refletido tanto no aumento das Despesas com Pessoal como no aumento de Outras Despesas Administrativas. Entretanto, quando comparadas com as Receitas Operacionais e Financeiras, as Despesas Gerais e Administrativas se mantiveram num patamar similar.

Comparação entre o exercício social findo em 31 de dezembro de 2010 e o exercício social findo em 31 de dezembro de 2009.

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

Em R\$ Mil	2009	AV	2010	AV	AH
Receita Operacional	15.068	100,0%	69.389	100,0%	360,5%
Recebíveis Imobiliários	9.244	61,3%	52.591	75,8%	468,9%
Benefício Residual em Operações Securitizadas	(861)	-5,7%	6.927	10,0%	-904,5%
Receita de Prestação de Serviços	6.685	44,4%	9.871	14,2%	47,7%
Receita / Despesa Financeira	1.986	13,2%	12.725	18,3%	540,7%
Receita Financeira	34.681	230,2%	54.098	78,0%	56,0%
Despesa Financeira	(32.695)	-217,0%	(41.373)	-59,6%	26,5%
Despesas Gerais e Administrativas	(19.978)	-132,6%	(25.829)	-37,2%	29,3%
Despesas com pessoal	(5.681)	-37,7%	(6.524)	-9,4%	14,8%
Outras despesas Administrativas	(9.892)	-65,6%	(13.472)	-19,4%	36,2%
Despesas de Impostos	(4.875)	-32,4%	(6.427)	-9,3%	31,8%
Depreciação e Amortização	(46)	-0,3%	(42)	-0,1%	-8,7%
Outras receitas (despesas) operacionais	516	3,4%	636	0,9%	23,3%
Lucro Bruto	(2.924)	-19,4%	56.285	81,1%	-2024,9%
Imposto de Renda e Contribuição Social	1.037	6,9%	(18.919)	-27,3%	-1924,4%
Lucro Líquido/Prejuízo	(1.887)	-12,5%	37.366	53,9%	-2080,2%

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 crescente por Certificados de Recebíveis Imobiliários elevou o ritmo das atividades da Companhia com volumes maiores de aquisição de recebíveis para futura securitização. Isto fica evidente nas variações das Receitas Operacionais, fundamentadas pelo momento em que o setor imobiliário se encontra.

As variações nas Despesas Financeiras estão relacionadas com o aumento no endividamento da Companhia, o que oferece maior agilidade para atuar na compra de recebíveis imobiliários, e também favorece as disponibilidades da Companhia para aplicações financeiras.

A Companhia expandiu o quadro de funcionários, e investiu em treinamentos e sistemas, para atender o aumento da demanda das operações como fica refletido 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 a má interpretação das informações.

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:

Desde sua constituição em 2000, as receitas da Companhia decorrem da aquisição de créditos para emissão de CRIs, operações de securitização e a prestação de serviços de estruturação de operações de securitização. O desenvolvimento de todas estas atividades evoluiu de forma crescente e consistente, exceto quando foi impactado pela crise mundial que se iniciou em Setembro de 2008 e durou até o segundo semestre de 2009. Após esse período, a Companhia retomou o ritmo de suas atividades voltando a gerar resultados.

Como evidenciado pelos componentes da receita da Companhia, a companhia desenvolve atividades relacionadas à aquisição de créditos, emissão de CRIs e prestação de serviço na estruturação de operações de securitização, e pretende continuar desenvolvendo tais atividades. 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.

Além dos riscos que afetam de modo geral o mercado imobiliário e que impactam na geração de créditos imobiliários, as atividades da Companhia são afetadas pelos seguintes riscos:

- A conjuntura econômica do Brasil pode prejudicar o crescimento do setor imobiliário como um todo, através da desaceleração da economia, aumento de juros, flutuação da moeda e instabilidade política, dentre outros fatores;
- Eventual nova regulamentação ou condições de mercado, de corrigir monetariamente recebíveis, de acordo com certas taxas de inflação, conforme atualmente permitido, o que poderia tornar a securitização inviável financeira ou economicamente;
- O grau de interesse dos compradores de CRIs podem ficar significativamente abaixo do esperado, tornando-o menos lucrativo do que o esperado ou pode diminuir sua liquidez; e
- Condições do mercado imobiliário local ou regional, tais como o excesso de oferta reduzindo os ganhos da securitização.

Análise das Demonstrações de Resultados:

Exercício social de 2012

Em R\$ Mil	2012
Receita Operacional	43.993
Recebíveis Imobiliários	33.406
Benefício Residual em Operações Securitizadas	7.750
Receita de Prestação de Serviços	2.837
Receita / Despesa Financeira	(17.439)
Receita Financeira	32.166
Despesa Financeira	(49.605)
Despesas Gerais e Administrativas	(33.406)
Despesas com pessoal	(16.094)
Outras despesas Administrativas	(14.158)
Despesas de Impostos	(6.212)
Depreciação e Amortização	(53)
Outras receitas (despesas) operacionais	3.111
Lucro Bruto	(6.852)
Imposto de Renda e Contribuição Social	1.886
Lucro Líquido/Prejuízo	(4.966)

Receita Operacional

A receita operacional foi de R\$44 milhões, proveniente principalmente de recebíveis imobiliários, que representaram 75,9% de tal receita, da receita de benefício residual em operações securitizadas, equivalente a 17,6%, e da receita de prestação de serviços, equivalente a 6,4% da receita operacional.

Receita/Despesas Financeiras

O resultado de outras receitas/despesas financeiras em 2012 foi de R\$17,4 milhões, compreendendo basicamente a receita financeira de R\$32,2 milhões e a despesa financeira de R\$49,6 milhões.

Despesas Gerais e Administrativas

As despesas gerais e administrativas apuradas em 2012 foram de R\$33,4 milhões, tendo sido compostas principalmente pelas despesas com pessoal, que corresponderam por 48,2% das despesas gerais e administrativas, e pelas outras despesas administrativas, que foram responsáveis por 42,4%.

Imposto de Renda e Contribuição Social

O imposto de renda e a contribuição social corresponderam a R\$1,9 milhão.

Lucro líquido/Prejuízo

O prejuízo do exercício findo em 31 de dezembro de 2012 foi de R\$4,9 milhões.

Exercício social de 2011

Em R\$ Mil	2011
Receita Operacional	75.995
Recebíveis Imobiliários	56.308
Benefício Residual em Operações Securitizadas	16.336
Receita de Prestação de Serviços	3.351
Receita / Despesa Financeira	13.883
Receita Financeira	61.244
Despesa Financeira	(47.361)
Despesas Gerais e Administrativas	(33.881)
Despesas com pessoal	(8.044)
Outras despesas Administrativas	(24.342)
Despesas de Impostos	(6.027)
Depreciação e Amortização	(48)
Outras receitas (despesas) operacionais	4.580
Lucro Bruto	55.997
Imposto de Renda e Contribuição Social	(19.762)
Lucro Líquido/Prejuízo	36.235

Receita Operacional

A receita operacional foi de R\$76 milhões, proveniente principalmente de recebíveis imobiliários, que representaram 74,1% de tal receita, da receita de benefício residual em operações securitizadas, equivalente a 21,5%, e da receita de prestação de serviços, equivalente a 4,4% da receita operacional.

Receita/Despesas Financeiras

O resultado de receitas/despesas financeiras em 2011 foi de R\$14 milhões, compreendendo basicamente a receita financeira de R\$61,2 milhões e a despesa financeira de R\$47,4 milhões.

Despesas Gerais e Administrativas

As despesas gerais e administrativas apuradas em 2011 foram de R\$33,9 milhões, tendo sido compostas principalmente pelas outras despesas administrativas, que corresponderam por 71,8% das despesas gerais e administrativas, e pelas despesas com pessoal, que foram responsáveis por 23,7%.

Imposto de Renda e Contribuição Social

O imposto de renda e contribuição social corresponderam a R\$19,8 milhões.

Lucro líquido/Prejuízo

O lucro líquido do exercício social findo em 31 de dezembro de 2011 foi de R\$36,2 milhões.

Exercício social de 2010

Em R\$ Mil	2010
Receita Operacional	69.389
Recebíveis Imobiliários	52.591
Benefício Residual em Operações Securitizadas	6.927
Receita de Prestação de Serviços	9.871
Receita / Despesa Financeira	12.725
Receita Financeira	54.098
Despesa Financeira	(41.373)
Despesas Gerais e Administrativas	(25.829)
Despesas com pessoal	(6.524)
Outras despesas Administrativas	(13.472)
Despesas de Impostos	(6.427)
Depreciação e Amortização	(42)
Outras receitas (despesas) operacionais	636
Lucro Bruto	56.285
Imposto de Renda e Contribuição Social	(18.919)
Lucro Líquido/Prejuízo	37.366

Receita Operacional

A receita operacional foi de R\$ 69,4 milhões, proveniente principalmente de recebíveis imobiliários, que representaram 75,8% de tal receita, da prestação de serviços, equivalente a 14,2%, e da receita benefício residual em operações securitizadas, equivalente a 10% da receita operacional.

Receita/Despesas Financeiras

O resultado de receitas/despesas financeiras em 2010 foi de R\$12,7 milhões, compreendendo basicamente a receita financeira de R\$54,1 milhões e a despesa financeira de R\$41,4 milhões.

Despesas Gerais e Administrativas

As despesas gerais e administrativas apuradas em 2010 foram de R\$25,8 milhões, tendo sido compostas principalmente pelas outras despesas administrativas, que corresponderam por 52,2% das despesas gerais e administrativas, e pelas despesas com pessoal, que foram responsáveis por 25,3%.

Imposto de Renda e Contribuição Social

O imposto de renda e contribuição social corresponderam a R\$18,9 milhões.

Lucro líquido/Prejuízo

O lucro líquido do exercício findo em 31 de dezembro de 2010 foi de R\$37,4 milhões.

Os itens b) e c) são facultativos – Companhia classificada na categoria B.

i) Contratos de empréstimos e financiamentos relevantes

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 quirográfica, 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, tanto para aquisição de recebíveis imobiliários quanto para atividades de escrituração e liquidação de CRIs, *cash management* da Companhia entre outros.

Em 31 de dezembro de 2012, a Companhia não possuía registrado 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\$ mil		31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Com Garantia	BID	131.029	169.697	189.064	209.721
	Outros	206.433	191.118	72.604	109.082
Sem Garantia	Banco ABC Brasil	7.561	0	0	0
	Safra	0	10.046	15.072	0
	Bradesco	0	0	10.110	0
	Outros	30.493	44.858	98.505	88.872
Total		375.516	415.719	385.355	407.675

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

Apenas alguns contratos têm condições restritivas ou *covenants*, conforme mencionado na tabela abaixo.

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 dividendos
BID	R\$ 120 MM além da linha do BID	Sim, exceto para Recebíveis Imob. e ativos não relacionados à atividade	Não	Não	Acima do mínimo obrigatório o credor deve ser informado previamente

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 referência ao contrato de compra e venda de ações de emissão da BFRE, firmado em 31.01.2012 ("Contrato"), informamos que em 19.07.2012, a única acionista da BFRE, por meio de Assembleia Geral Extraordinária, aprovou a cisão parcial da BFRE com a incorporação pela BPMB IV Participações S.A. ("BPMB IV") da parcela cindida. Na mencionada operação, o investimento até então detido pela BFRE na Brazilian Capital Companhia de Gestão de Investimentos Imobiliários foi cindido e vertido para a BPMB IV. 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 consequentemente dos ativos de origem, 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. Neste sentido, a compra e venda das ações objeto do Contrato foi concluída, tendo sido implementadas as condições suspensivas e concluída definitivamente a operação.

c) eventos ou operações não usuais

A Companhia é uma empresa conservadora e no exercício social findo em 31 de dezembro de 2012 não teve eventos ou operações não usuais.

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 a 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 seus 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	Paulo Henrique Bezerra Rodrigues Costa
Idade	60	54	36
Profissão	Administrador de Empresas	Engenheiro civil	Economista
CPF	607.571.598-34	043.054.868-06	898.379.404-68
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	Não aplicável
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.

Paulo Henrique Bezerra Rodrigues Costa, formado em Administração de Empresas pela Universidade Católica de Pernambuco, com pós-graduação em Finanças Empresariais pela EAESP/FGV, mestrado em Administração de Empresas pela Universidade de Birmingham e Certificado em Finanças Quantitativas, possui mais de 12 anos de experiência no mercado financeiro. Exerceu diversas posições gerenciais na Caixa Econômica Federal entre 2001 e 2011, entre elas as de Superintendente Nacional de Administração de Risco Corporativo e Gerente Nacional de Risco e Modelagem. Foi membro da Comissão de Riscos e do Comitê Gestor da Implantação de Basiléia II no Brasil da FEBRABAN e da Comissão Técnica Consultiva de Gestão de Riscos da BM&FBOVESPA, entre 2005 e 2011, e é atualmente membro do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Em julho de 2012 foi eleito para o cargo de membro do Conselho de Administração da Brazilian Securities Companhia de Securitização. 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
Paulo Henrique Bezerra Rodrigues da Costa	Banco Panamericano S.A.	Controlador Indireto	Diretor de Controladoria e Compliance
Moise Politi	Brazilian Finance & Real Estate S.A.	Controlada Direta	Diretor Vice-Presidente e Membro do Conselho de Administração

**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.