

**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 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.

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

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

<b>R\$ mil</b>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>31.12.2011</b>
Capital de Terceiros (Total)	972.841	1.400.325	1.652.181
Capital de Terceiros (Empréstimos, Recursos de Aceites e emissão de Títulos e Derivativos)	638.878	999.245	1.400.098
Patrimônio Líquido	610.911	711.452	762.113
Nível de Endividamento (Total)	1,59	1,97	2,17
Nível de Endividamento (Empréstimos, Recursos de Aceites e emissão de Títulos e Derivativos)	1,05	1,40	1,84

O patrimônio líquido da Companhia passou de R\$ 711,5 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 762,1 em 31 de dezembro de 2011.

É permitido resgate de ações desde que previamente aprovado em assembleia geral de acionistas.

**c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos**

Considerando o perfil de seu endividamento, o seu fluxo de caixa e sua posição de liquidez desde 2007, a Companhia acredita que atualmente tem liquidez e recursos de capital suficientes para cobrir os investimentos, despesas, dívidas e outros valores a serem pagos nos próximos anos, embora não possa garantir que tal situação permanecerá igual. Caso entenda necessário contrair empréstimos para financiar os investimentos e aquisições, acredita ter capacidade para contratá-los atualmente.

<b>R\$ milhões</b>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>31.12.2011</b>
Ativo Circulante	801,9	1.229,5	1.158,4
Ativo Não Circulante	501,7	638,5	1.053,5

Passivo Circulante	692,3	1.040,2	1.306,8
Passivo Não Circulante	280,5	360,2	345,4
<b>Índice de Liquidez Corrente (ILC)</b>	<b>1,16</b>	<b>1,18</b>	<b>0,89</b>
<b>Índice de Liquidez Geral (ILG)</b>	<b>1,34</b>	<b>1,33</b>	<b>1,34</b>

ILC - relação entre Ativo Circulante e Passivo Circulante

ILG - relação entre a soma de Ativo Circulante e Ativo Não Circulante, e a soma de Passivo Circulante e Passivo Não Circulante

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

A Companhia capta recursos por meio de contratos financeiros com instituições financeiras de grande e médio porte, 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.

**f) Níveis de endividamento 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.

***Empréstimo concedido pelo Banco Itaú BBA S.A.***

Contratos de empréstimo celebrados entre Banco Itaú BBA S.A. e Companhia, no montante total, em 31 de dezembro de 2012, de R\$ 44,2 milhões com taxa de juros equivalente a 100% da variação do CDI acrescido de cupom, a saber: (i) primeiro contrato no valor de R\$15,0 milhões com aditamento vigente vencendo em 27 de fevereiro de 2013 e cupom de 2,50 a.a.; (ii) segundo contrato no valor de R\$12,2 milhões com aditamento vigente vencendo em 07 de maio de 2012 e cupom de 2,19 a.a%...; (iii) terceiro contrato no valor de R\$17,0 milhões com aditamento vigente vencendo em 21 de maio de 2012 e cupom de 2,27% a.a. Em 31 de dezembro de 2011, o saldo total a pagar dos três contratos correspondia a R\$ 45,3 milhões.

***Arrendamento Mercantil concedido pela HP Financial Services Arrendamento Mercantil S/A***

Contrato Master de Arrendamento Mercantil celebrado em 17 de agosto de 2009 entre HP Financial Services Arrendamento Mercantil S/A e a Companhia, no montante estimado de R\$193,6 mil, e prazo de 36 meses. Em 31 de dezembro de 2011, o saldo total a pagar correspondia a R\$ 69 mil.

***Notas Promissórias***

Em dezembro de 2011 a Brazilian Finance fez a primeira emissão de notas promissórias comerciais, para distribuição pública com esforços restritos de colocação, de um total de 10 (dez), no valor total de R\$ 10 milhões, as notas promissórias foram emitidas em série única e coordenadas pelo Banco ABC Brasil S.A. A remuneração é equivalente a 100% da variação do CDI acrescido de 2,50% a.a, base 252 dias úteis com amortização do principal no seu vencimento, 24 de dezembro de 2012. Em 31 de dezembro de 2011, o saldo total a pagar correspondia a R\$ 10,0 milhões.

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 acrescido de 3,75% a.a. Em 31 de dezembro de 2011, o saldo total a pagar correspondia a R\$ 23,0 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 acrescido de 3,75% a.a. Em 31 de dezembro de 2011, o saldo total a pagar correspondia a R\$38,4 milhões.

***Empréstimo concedido pelo Banco HSBC Bank Brasil S.A.***

Contrato de empréstimo celebrado em junho de 2010 entre Banco 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 acrescido de 3,50% a.a. Em 31 de dezembro de 2011, o saldo total a pagar correspondia a R\$ 18,4 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 acrescido de 3,60% a.a. Em 31 de dezembro de 2011, o saldo total a pagar correspondia a R\$ 30,4 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 acrescido de 3,30% a.a com amortização do principal no final. Em 31 de dezembro de 2011 o saldo total a pagar correspondia R\$ 103,0 milhões.

Sua subsidiária Brazilian Securities tem as linhas de crédito abaixo:

***Contrato de conta garantida celebrado com o Banco Bradesco S.A.***

O contrato de conta garantida vigente foi celebrado em 29 de novembro de 2011, no montante de R\$10,0 milhões, com vencimento em 25 de maio de 2012, e taxa de juros equivalente a 100% da variação do CDI acrescido de 2,23% a.a., base 252 dias úteis. Em 31 de dezembro de 2011 o saldo total a pagar correspondia R\$10,1 milhões.

***Empréstimo concedido pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID)***

Contrato de linha de crédito com o BID, assinado em 24 de março de 2006 e totalmente desembolsado, no valor de US\$75 milhões, entre o BID e a Brazilian Securities. A linha de crédito do BID possui prazo total de sete anos e, e o pagamento do principal se dará nos dois anos finais, com taxa de juros aplicável correspondente a taxa Libor de 6 meses, acrescida de 1,75% ao ano nos quatro primeiros anos, e 2,375% do quinto ano até o final do contrato. 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.

Adicionalmente, em 28 de julho de 2010, foi celebrado um novo contrato no valor de US\$25 milhões, entre o BID e a Brazilian Securities com a mesma destinação dos recursos. O contrato foi desembolsado em 28 de outubro de 2010 com prazo de cinco anos, com taxa de juros aplicável correspondente a taxa Libor de 6 meses, acrescida de 3,80% ao ano. Em 31 de dezembro de 2011, o saldo dos recursos desembolsados correspondia a R\$ 177,4 milhões.

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

	<b>31/12/2011</b>			
	<b>Valor de referência (notional)</b>	<b>Valor recebido (pago)</b>	<b>Valor a receber (pagar) - curva</b>	<b>Valor justo</b>
Swaps BID	171.040	(23.937)	15.525	17.461

***Empréstimo concedido pelo Banco Safra S.A.***

Contratos de empréstimo celebrados entre Banco Safra S.A. e Companhia, no montante total, em 31 de dezembro de 2011, de R\$15,0 milhões com taxa de juros equivalente a 100% da variação do CDI acrescido de cupom, a saber: (i) primeiro contrato no valor de R\$10,0 milhões com aditamento vigente vencendo em 11 de janeiro de 2012 e cupom de 1,50 a.a.; (ii) segundo contrato no valor de R\$5,0 milhões com vencendo em 27 de fevereiro de 2012 e cupom de 1,70 a.a%. Em 31 de dezembro de 2011, o saldo total a pagar dos dois contratos correspondia a R\$ 15,1 milhões.

***Debêntures***

Em outubro de 2011 a Brazilian Securities fez a primeira emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirográfica para distribuição pública com esforços restritos de distribuição, no montante de R\$ 60 milhões em 120 quantidades, as debêntures foram emitidas em série única e coordenadas pelo Banco ABC Brasil S.A. A remuneração é de CDI + 2,00% a.a, base 252 dias úteis, e serão pagas trimestralmente, sendo o primeiro pagamento será devido em janeiro de 2012, com amortizações programadas em nove parcelas trimestrais, sendo a primeira em outubro de 2012. Em 31 de dezembro de 2011, o saldo total a pagar correspondia R\$61,5 milhões.

**g) limites de utilização de financiamentos já contratados**

Os financiamentos descritos no item anterior já foram totalmente desembolsados com exceção do contrato de Conta Garantida celebrado entre a subsidiária Brazilian Securities e o Bradesco.

A Brazilian Securities firmou um contrato de empréstimo por 5 anos com o DEG – Banco de Desenvolvimento Alemão no montante de US\$ 20 milhões ainda não desembolsados.

Adicionalmente, a Companhia e suas subsidiárias tem linhas de crédito aprovadas, sujeitas a revisões periódicas, e um relacionamento ativo com outras instituições financeiras, tanto para aquisição de recebíveis imobiliários quanto para atividades de escrituração e liquidação de CRIs, custódia de fundos de investimentos imobiliários, cash management da Companhia entre outros.

**h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras**

**Análise das Demonstrações do Resultado**

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

Abaixo segue análise vertical e horizontal para o período apresentado:

Em R\$ Mil	2010	AV	2011	AV	AH
		<b>100,0</b>		<b>100,0</b>	
<b>Receita Operacional</b>	<b>292.812</b>	<b>%</b>	<b>337.749</b>	<b>%</b>	<b>15,3%</b>
Recebíveis Imobiliários	141.147	48,2%	217.330	64,3%	54,0%
Resultado com locação e venda de imóveis	67.204	23,0%	36.230	10,7%	-46,1%
Benefício Residual em Op. Securitizadas	6.927	2,4%	16.336	4,8%	135,8%
Receita de Prestação de Serviços	77.534	26,5%	67.853	20,1%	-12,5%
<b>Receita / Despesas Financeiras</b>	<b>22.522</b>	<b>7,7%</b>	<b>4.878</b>	<b>1,4%</b>	<b>78,3%</b>
Receita Financeira	138.783	47,4%	178.460	52,8%	28,6%
Despesa Financeira	(116.261)	-39,7%	(173.582)	-51,4%	49,3%
<b>Despesas Gerais e Administrativas</b>	<b>(159.132)</b>	<b>-54,3%</b>	<b>(238.055)</b>	<b>-70,5%</b>	<b>49,6%</b>
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%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>156.202</b>	<b>53,3%</b>	<b>104.572</b>	<b>31,0%</b>	<b>33,1%</b>
Imposto de Renda e Contribuição Social	(39.182)	-13,4%	(29.942)	-8,9%	-23,6%
<b>Lucro Líquido/Prejuízo</b>	<b>117.020</b>	<b>40,0%</b>	<b>74.630</b>	<b>22,1%</b>	<b>36,2%</b>

Os resultados da Companhia no exercício social de 2011, no que se refere ao total de receitas operacionais, refletem uma melhoria na atividade desempenhada e aumento das operações impulsionadas pela manutenção de condições macroeconômicas favoráveis e maior demanda por produtos financeiros de base imobiliária, bem como incremento de despesas relativas à expansão da estrutura da Companhia.

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

As variações nas Despesas Financeiras eram esperadas em função do aumento no endividamento da Companhia, demonstrado anteriormente, para manter a capacidade de concessão de financiamentos, e de aquisição de recebíveis para posterior securitização. E estes recursos quando disponíveis também contribuem para o aumento das Receitas Financeiras.

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.

### 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 aumento das operações, impulsionados por condições macroeconômicas favoráveis.

Abaixo segue análise vertical e horizontal para o período apresentado:

Em R\$ Mil	2009	AV	2010	AV	AH
<b>Receita Operacional</b>	<b>148.806</b>	<b>100,0%</b>	<b>292.812</b>	<b>100,0%</b>	<b>96,8%</b>
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%
<b>Receita / Despesas Financeiras</b>	<b>24.252</b>	<b>16,3%</b>	<b>22.522</b>	<b>7,7%</b>	<b>-7,1%</b>
Receita Financeira	96.503	64,9%	138.783	47,4%	43,8%
Despesa Financeira	(72.251)	-48,6%	(116.261)	-39,7%	60,9%
<b>Despesas Gerais e Administrativas</b>	<b>(99.381)</b>	<b>-66,8%</b>	<b>(159.132)</b>	<b>-54,3%</b>	<b>60,1%</b>
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%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>73.677</b>	<b>49,5%</b>	<b>156.202</b>	<b>53,3%</b>	<b>112,0%</b>
Imposto de Renda e Contribuição Social	(21.311)	-14,3%	(39.182)	-13,4%	83,9%
<b>Lucro Líquido/Prejuízo</b>	<b>52.366</b>	<b>35,2%</b>	<b>117.020</b>	<b>40,0%</b>	<b>123,5%</b>

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

A demanda crescente 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 futura securitização, de concessão de financiamentos imobiliários. Isto fica evidente nas variações das Receitas Operacionais, fundamentadas pelo momento em que o setor imobiliário se encontra.

Adicionalmente em 2010, a Companhia alienou o Edifício Insuper, ativo do Fundo Premier Realty, e sua participação no Parque Cidade Incorporações S.A., contribuindo para o resultado deste ano.

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 estrutura para concessão de financiamentos, 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.

**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**

As receitas da Companhia decorrem da concessão de financiamentos, da securitização de recebíveis, da estruturação e administração de Fundos de Investimentos Imobiliários, da gestão de investimentos, promoção de vendas e da gestão de investimentos proprietários. 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 e durou até o segundo semestre de 2009. 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 conseqüente 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 pautadas por políticas de crescimento sustentável. A manutenção de fundamentos econômicos sólidos, aliada aos incentivos do governo federal ao mercado imobiliário nacional, assim como à segurança dos instrumentos financeiros imobiliários, gerou um ambiente com boas oportunidades para as atividades da Companhia e de suas controladas.

### **b) Variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços.**

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

originação crescente desde 2009, e em 31 de dezembro de 2011 se encontrava em um patamar bem superior ao do ano anterior.

Na atividade de securitização, no que se refere ao rendimento da carteira de créditos, a deflação medida pelo IGPM 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 até durante o ano de 2011. Um ambiente com taxas de juros reais mais baixas torna os investimentos isentos de imposto de renda para pessoas físicas mais atraentes, e podem impactar no aumento das receitas tanto na atividade de securitização, como na atividade relacionada à fundos de investimento imobiliário.

**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 o emissor.**

Além de variações nas receitas, os pontos destacados acima atuam no incremento dos resultados operacional e financeiro do emissor. Aplicações financeiras e dívidas indexadas ao CDI são impactadas pela alteração das taxas de juros. Os créditos imobiliários indexados pelo IGPM, e dívida indexada à índice de preço 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.

Conforme fato relevante divulgado ao mercado em 1º de fevereiro de 2012, a BRAZILIAN FINANCE & REAL ESTATE S.A. (“BFRE”) e a controlada BRAZILIAN SECURITIES COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO (“BS”), em complemento ao fato relevante divulgado em 28 de dezembro de 2011, informaram que firmaram Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças, em 31 de janeiro de 2012, entre, de um lado, os acionistas da OURINVEST REAL ESTATE HOLDING S.A., a OURINVEST REAL ESTATE HOLDING S.A., a TPG-AXON BFRE HOLDING, LLC e a COYOTE TRAIL LLC (em conjunto, “ACIONISTAS BFRE”), e de outro



lado, o BANCO PANAMERICANO S.A. (“Panamericano”) e o BANCO BTG PACTUAL S.A. (“BTG Pactual”), regulando a alienação, direta e indireta, pelos acionistas da BFRE, de 100% do capital social da BFRE para o Panamericano e o BTG Pactual. O valor total a ser pago pelo BTG Pactual e pelo Panamericano pela Aquisição da BFRE será de R\$ 1.215.360. A aquisição da BFRE ainda está sujeita às aprovações regulatórias e societárias aplicáveis.

**c) eventos ou operações não usuais**

A Companhia é uma empresa conservadora e no exercício social de 2011 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 - MP 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 da Companhia, referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2011 e de 2010, 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 2011 e de 2010 (Nota 2 – Resumo das Principais Políticas Contábeis e Critérios de Apuração).

**b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis:**

Apresentamos a seguir um resumo desses principais impactos:

- i) CPC 28 – Propriedade para Investimento: Os imóveis para renda, acabados ou em fase de construção, passaram a ser demonstrados pelos respectivos valores justos. Inclui a reversão da despesa de depreciação, bem como a marcação a mercado pelo valor justo do respectivo imóvel.
- ii) CPC 38 – Instrumentos Financeiros – Reconhecimento e Mensuração: As operações de cessões de recebíveis futuros passaram a ser registradas pelo critério do custo amortizado, de acordo com a essência da operação. Inclui a reversão da receita de amortização dos resultados de exercícios futuros, o reconhecimento do passivo e da correspondente despesa de juros e atualização, bem como do reconhecimento da receita de aluguel, pelo prazo de sua competência.
- iii) CPC 33 – Benefícios a Empregados: Os bônus de diretoria e participação dos empregados nos lucros passaram a ser provisionados por se constituírem em obrigações construtivas.
- iv) CPC 18 – Investimento em Controlada e Coligada: O deságio gerado na aquisição de investimentos passou a ser reconhecido na demonstração do resultado do exercício em que foi gerado.

v) CPC 38 – Instrumentos Financeiros – Reconhecimento e Mensuração: A provisão para perdas passou a ser apurada com base em fatores observáveis de perda ou degeneração da capacidade de realização das operações de crédito.

**c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor:**

Ressalvas: O parecer emitido pelos auditores independentes – PricewaterhouseCoopers, em 17 de fevereiro de 2012, referente às demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2011, não apresentou qualquer tipo de ressalva.

Ênfases: O parecer emitido pelos auditores independentes – PricewaterhouseCoopers, em 17 de fevereiro de 2012, referente às demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2012, apresentou três parágrafos de ênfase, conforme segue:

i) *“Conforme descrito na Nota 1b, as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Brazilian Finance & Real Estate S.A., essas práticas diferem do IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, uma vez que para fins de IFRS seria custo ou valor justo. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.”*

ii) *“Conforme descrito na Nota 1 b, as demonstrações financeiras individuais (controladora) e consolidadas foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. As demonstrações financeiras consolidadas preparadas de acordo com as IFRS aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil, consideram adicionalmente a Orientação OCPC 04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Essa Orientação trata do reconhecimento da receita desse setor e envolve assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias, conforme descrito em maiores detalhes na Nota 2 s. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.”*

iii) *“Conforme mencionado na Nota 38, em 31 de janeiro de 2012, os acionistas controladores da Companhia firmaram Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças, regulando a alienação do controle acionário do Grupo Brazilian Finance. A referida operação está condicionada às aprovações regulatórias e societárias aplicáveis. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.”*

**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**

A Companhia efetua estimativa e julgamentos contábeis, com base em premissas, que podem, no futuro, não ser exatamente iguais aos respectivos resultados reais. As estimativas e julgamentos que, na opinião da Administração, podem ser consideradas mais relevantes, e podem sofrer variações no futuro, acarretando em eventuais impactos em ativos e passivos da Companhia, estão descritas a seguir:

i) Valor justo dos instrumentos financeiros: O valor justo dos instrumentos financeiros que não possuem suas cotações disponíveis ao mercado, por exemplo, por Bolsa de Valores, são mensurados mediante a utilização de técnicas de avaliação, sendo considerados métodos e premissas que se

baseiam principalmente nas condições de mercado e, também, nas informações disponíveis, na data das demonstrações financeiras. As políticas contábeis descritas nas notas explicativas 2(c) e 2(d), às demonstrações financeiras de 2011 e de 2010, 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".

ii) Valor justo dos imóveis para renda: Conforme descrito na nota explicativa 2(k), às demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2011 e de 2010, 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 referidos imóveis estão disponíveis na nota explicativa 13.

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. 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. Para tanto, a Companhia utiliza projeções de resultados futuros elaborados e fundamentados em premissas internas e em cenários econômicos. A nota explicativa 20 apresenta informações detalhadas sobre impostos diferidos, bem como a expectativa de prazo para suas realizações.

iv) Baixa de ativos financeiros: de acordo com a informação divulgada na nota 2(d), 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. A nota 30(d) apresenta informações detalhadas por série de CRIs.

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 2011 e de 2010 (Nota 2 – Resumo das Principais Políticas Contábeis e Critérios de Apuração).

Adicionalmente, a referida Nota Explicativa, em seu item 2.u – “Estimativas e julgamentos contábeis críticos”, também apresenta informações sobre a adoção de políticas contábeis críticas, as quais estão descritas anteriormente.

#### **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 entende que o ambiente de controles internos mantido pela Companhia possui adequado grau de confiança em razão da característica da atividade e do volume de transações. Não obstante, esforços têm sido continuamente envidados com o objetivo de aprimorar a qualidade desses controles, principalmente quanto a investimentos em automação de processos e segregação dos controles chaves.

Adicionalmente, a Companhia possui uma área de Auditoria Interna, com linha de reporte que atende aos preceitos gerais de Governança Corporativa. Essa atividade é exercida com base em planejamento anual, devidamente aprovado pela Alta Administração e referida atividade encontra-se alinhada às boas práticas e procedimentos recomendados pelo Instituto Internacional de Auditores Internos – IIA.

Por fim, ressalta-se que o canal de reporte dos trabalhos desenvolvidos pela Auditoria Interna é periodicamente apresentado em Comitê de Controles Internos, devidamente representado por membros do Conselho do Conglomerado Brazilian Finance.

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

É procedimento da Diretoria Executiva da Companhia monitorar eventuais pontos e recomendações emanados dos informes e relatórios expedidos pela Auditoria Externa. Não obstante, a referida Diretoria promove, periodicamente, reuniões com o objetivo de avaliar a implementação, os prazos e os respectivos responsáveis pelas sugestões propostas.

Com base nos últimos relatórios e no processo de gestão de follow-up, a Diretoria Executiva da Companhia entende que as observações proferidas pela Auditoria Externa não possuem grau de risco relevante, capaz de afetar o controle das operações, assim como a qualidade e integridade das Demonstrações Financeiras.

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

A Companhia não realizou ofertas publicas 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):**

Além das formas de negócio descritas anteriormente, a Companhia pretende realizar investimentos na abertura de novas lojas para distribuição dos financiamentos para pessoa física.

A Companhia alienou em Junho de 2010 o ativo pertencente ao Fundo de Investimento Imobiliário Premier Realty, um imóvel localizado em São Paulo, e predominantemente locado para o Insper.

**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.

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

**1. Informar o lucro líquido do exercício:**

R\$74.630.377,86 (setenta e quatro milhões, seiscentos e trinta mil, trezentos e setenta e sete reais e oitenta e seis centavos).

**2. Informar o montante global e o valor por ação dos dividendos, incluindo dividendos antecipados e juros sobre capital próprio já declarados:**

Não houve pagamento antecipado de dividendos ou JCP. O valor proposto para distribuição, a título de dividendos, é de R\$17.724.714,74 (dezessete milhões, setecentos e vinte e quatro mil, setecentos e quatorze reais e setenta e quatro centavos), sendo R\$0,0763030 por ação.

**3. Informar o percentual do lucro líquido do exercício distribuído:**

25% (correspondente a dividendos obrigatórios, calculado após a dedução da reserva legal).

**4. Informar o montante global e o valor por ação de dividendos distribuídos com base em lucro de exercícios anteriores:**

R\$27.792.401,75 (dividendos ref. exercício 2010). Pago por ação: R\$0,120314358.

R\$12.880.311,41 (dividendos ref. exercício 2009). Pago por ação: R\$0,056935201.

R\$11.600.000,00 (dividendos ref. exercício 2008). Pago por ação: R\$0,028025696.

**5. Informar, deduzidos os dividendos antecipados e juros sobre capital próprio já declarados:**

**a. O valor bruto de dividendo e juros sobre capital próprio, de forma segregada, por ação de cada espécie e classe:**

Ações Ordinárias: R\$7.901.412,18 (R\$0,0763029 por ação).

Ações Preferenciais: R\$9.823.302,56 (R\$0,0763029 por ação).

**b. A forma e o prazo de pagamento dos dividendos e juros sobre capital próprio:**

O pagamento dos dividendos é anual, dentro do exercício em que são declarados.

**c. Eventual incidência de atualização e juros sobre os dividendos e juros sobre capital próprio:**

Não aplicável.

**d. Data da declaração de pagamento dos dividendos e juros sobre capital**

**próprio considerada para identificação dos acionistas que terão direito ao seu recebimento:**

Os dividendos serão declarados em Assembleia Geral Ordinária, a ser realizada, e os pagamentos serão feitos até 31.12.2012.

- 6. Caso tenha havido declaração de dividendos ou juros sobre capital próprio com base em lucros apurados em balanços semestrais ou em períodos menores: a. Informar o montante dos dividendos ou juros sobre capital próprio já declarados; e b. Informar a data dos respectivos pagamentos:**

Não aplicável.

- 7. Fornecer tabela comparativa indicando os seguintes valores por ação de cada espécie e classe:**

- a. Lucro líquido do exercício e dos 3 (três) exercícios anteriores; e**  
**b. Dividendo e juro sobre capital próprio distribuído nos 3 (três) exercícios anteriores:**

	2011	2010	2009	2008
<b>Lucro líquido</b>	R\$ 74.630.377,86	R\$ 117.020.638,94	R\$ 54.232.890,16	R\$ 34.922.042,26
<b>Dividendos</b>	R\$ 17.724.714,74	R\$ 27.792.401,75	R\$ 12.880.311,41	R\$ 11.600.000,00
Valor por ON	R\$ 0,0763029	R\$ 0,1203143	R\$ 0,0569352	R\$ 0,0280257
Valor por PN	R\$ 0,0763029	R\$ 0,1203143	R\$ 0,0569352	-
<b>JCP</b>	-	-	-	R\$ 17.642.229,59
Valor por ON	-	-	-	R\$ 0,0433210

- 8. Havendo destinação de lucros à reserva legal:**

- a. Identificar o montante destinado à reserva legal:**

R\$3.731.518,89 (três milhões, setecentos e trinta e um mil, quinhentos e dezoito reais e oitenta e nove centavos).

- b. Detalhar a forma de cálculo da reserva legal:**

5% (cinco por cento), no mínimo, do lucro líquido do exercício, o qual é calculado após a dedução das participações referidas no artigo 190 da Lei das Sociedades por Ações.

- 9. Caso a companhia possua ações preferenciais com direito a dividendos fixos ou mínimos: a. Descrever a forma de cálculos dos dividendos fixos ou mínimos; b. Informar se o lucro do exercício é suficiente para o pagamento integral dos dividendos fixos ou mínimos; c. Identificar se eventual parcela não paga é**

**cumulativa; d. Identificar o valor global dos dividendos fixos ou mínimos a serem pagos a cada classe de ações preferenciais; e Identificar os dividendos fixos ou mínimos a serem pagos por ação preferencial de cada classe:**

A Companhia não possui ações preferenciais com direito a dividendos fixos ou mínimos.

**10. Em relação ao dividendo obrigatório:**

**a. Descrever a forma de cálculo prevista no estatuto:**

Conforme dispõe o artigo 34 do Estatuto Social, em seu Capítulo VI:

*Juntamente com as demonstrações financeiras do exercício, o Conselho de Administração apresentará à Assembleia Geral Ordinária proposta sobre a destinação do lucro líquido do exercício, calculado após a dedução das participações referidas no artigo 190 da Lei das Sociedades por Ações, ajustado para fins do cálculo de dividendos nos termos do artigo 202 da mesma lei, observada a seguinte ordem de dedução:*

(...)

*b. a parcela necessária ao pagamento de um dividendo obrigatório não poderá ser inferior, em cada exercício, a 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido anual ajustado.*

**b. Informar se ele está sendo pago integralmente:**

Sim.

**c. Informar o montante eventualmente retido:**

Não aplicável.

**11. Havendo retenção do dividendo obrigatório devido à situação financeira da companhia: a. Informar o montante da retenção; b. Descrever, pormenorizadamente, a situação financeira da companhia, abordando, inclusive, aspectos relacionados à análise de liquidez, ao capital de giro e fluxos de caixa positivos; c. Justificar a retenção dos dividendos:**

Não aplicável.

**12. Havendo destinação de resultado para reserva de contingências: a. Identificar o montante destinado à reserva; b. Identificar a perda considerada provável e sua causa; c. Explicar porque a perda foi considerada provável; e d. Justificar a constituição da reserva:**

Não aplicável.

**13. Havendo destinação de resultado para reserva de lucros a realizar: a. Informar o**



**montante destinado à reserva de lucros a realizar; e b. Informar a natureza dos lucros não-realizados que deram origem à reserva:**

Não aplicável.

- a. Havendo destinação de resultado para reservas estatutárias: a. Descrever as cláusulas estatutárias que estabelecem a reserva; b. Identificar o montante destinado à reserva; e c. Descrever como o montante foi calculado:**

Não aplicável.

**14. Havendo retenção de lucros prevista em orçamento de capital**

- a. Identificar o montante da retenção**

O montante da retenção de lucros propostos para deliberação dos acionistas é de R\$ 53.174.144,23 (cinquenta e três milhões, cento e setenta e quatro mil, cento e quarenta e quatro reais e vinte e três centavos), o qual irá compor parte do orçamento de capital descrito no item b.

- b. Fornecer cópia do orçamento de capital**

**ORÇAMENTO DE CAPITAL PROPOSTO PELA ADMINISTRAÇÃO - EXERCÍCIO 2012**

(A ser aprovado pela AGO que ocorrerá até abril de 2012)

(Em reais)

Em atendimento ao Artigo 196 da Lei 6.404/76 e Instrução Normativa - CVM 480/09, a Companhia está apresentando a proposta da Administração do Orçamento de Capital para o exercício de 2012.

O referido Orçamento foi desenvolvido com base em perspectivas sobre cenários internos e externos à Companhia e, portanto, dependendo da evolução desses cenários, os números projetados podem sofrer variações.

Com base nas expectativas de Fontes e Aplicações de Recursos, a Administração está propondo a retenção do lucro líquido do exercício de 2011 (após a destinação da reserva legal e dos dividendos mínimos obrigatórios), no montante de R\$ 53.174.144,23, conforme demonstrado a seguir.

**Proposta da Administração para Destinação do Lucro Líquido de 2011**

<b>Lucro Líquido de 2011</b>	<b>74,630,377.86</b>
Reserva legal (5%)	(3,731,518.89)
Lucro após Reserva Legal	70,898,858.97
Dividendos mínimos (estatuto - 25%)	(17,724,714.74)
Lucro remanescente após dividendos	53,174,144.23
<b>Retenção de Lucro</b>	<b>53,174,144.23</b>

**Orçamento de Capital Proposto para o Exercício de 2012**

<b>Fontes</b>	<b>126,467,624.50</b>
Retenção de Lucro - Exercício de 2011	53,174,144.23
Receitas Financeiras	22,134,463.84
Outras Fontes/Desinvestimento	51,159,016.43
<b>Aplicações</b>	<b>126,467,624.50</b>
Investimentos e Aplicações	30,745,462.97
Capitalização de Controlada	50,000,000.00
Despesas Operacionais, Administrativas & Tributárias	39,841,062.52
Despesas Financeiras	5,881,099.01

**15. Havendo destinação de resultado para a reserva de incentivos fiscais: a. Informar o montante destinado à reserva; e b. Explicar a natureza da destinação:**

Não aplicável.