

ANUÁRIO

Securitização
e Financiamento
Imobiliário

2014



Empresa de Conhecimento Financeiro

Caro leitor,

Aqui começa o *Anuário Uqbar: Securitização e Financiamento Imobiliário 2014*, agora em sua sétima edição. Mais uma vez, a Uqbar tem a satisfação de trazer para o mercado a principal publicação que mapeia e analisa todas as fontes de financiamento imobiliário no Brasil, sejam elas governamentais, bancárias ou oriundas no mercado de capitais.

O ano de 2013 continuou a expandir as fronteiras do crédito imobiliário. Neste processo, há progressão e transformação que ocorrem em relação a cada uma das fontes de financiamento imobiliário e em relação à composição entre elas. A caderneta de poupança vem se mantendo em seu papel central como fonte de recursos para o setor, mas fontes alternativas, principalmente aquelas que existem através do mercado de capitais, apontam para uma participação ascendente e fundamental para o dinamismo futuro do setor.

O Anuário captura estes movimentos através de uma leitura ampla e aprofundada, histórica e recente, do desempenho de cada uma das fontes existentes. E o conteúdo apresentado é fartamente ilustrado com gráficos e tabelas, procurando-se enriquecer a análise textual com imagens que encapsulam a informação fundamental.

Este ano, sempre buscando aprimorar o valor agregado desta publicação, a Uqbar desenvolveu uma nova seção completa no Anuário e também adicionou alguns gráficos com o desempenho de indicadores vitais. Em especial a seção *Análise Setorial*, dentro do segmento que aborda o mercado de Fundos de Investimento Imobiliário (FII), elabora uma leitura comparativa do desempenho das principais categorias do setor, construindo um racional que justifica as diferenças. O mercado de FII, recriado e expandido a partir da edição da Instrução CVM nº 472 em 2008, passou a requerer um entendimento mais segmentado e especializado por parte de todos os seus participantes. A criação da seção *Análise Setorial* busca atender esta demanda diferenciada.

A estrutura de conteúdo desta publicação, fundamentada em avaliações positivas das edições anteriores, repete o seu formato. Uma Introdução extensa apresenta todas as fontes de financiamento imobiliário e analisa e discute aspectos evolutivos recentes relacionados às participações daquelas de destaque. Em seguida, são apresentados três capítulos focados, respectivamente, nas fontes de governo, bancárias e do mercado de capitais. Dentro deste último, os mercados de Fundos de Investimento Imobiliário e de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), o principal título de securitização imobiliária, são cobertos de forma mais detalhada, refletindo sua importância crescente.

O capítulo Quatro é dedicado aos *Rankings* da Uqbar. Como de praxe, de forma introdutória ao vasto conjunto de classificações exibidos, oferecemos uma descrição das principais movimentações de posicionamento entre os prestadores de serviços para os mercados de CRI e de FII ocorridas ao longo de 2013. Os *rankings* são desenvolvidos por critérios que consideram o tamanho e o número de operações realizadas nos mercados primário e secundário.

Fechando o Anuário, o capítulo Cinco cobre os aspectos de regulamentação e legislação. Escrito pelo escritório Aidar SBZ Advogados, o texto contempla as operações chamadas *Built-to-suit*, no contexto da nova legislação a respeito criada em 2013, e tece considerações sobre implicações possíveis para o mercado de securitização.

A Uqbar vê o ano de 2013, com todos os desafios e oportunidades que se fizeram presentes, como um período de evolução positiva para o mercado de Finanças Estruturadas, o qual constitui a especialidade da casa. Na verdade, é nosso entendimento que, se as condições macroeconômicas e a gestão política do país se mantiverem medianamente eficientes, os mercados de securitização e de Fundos de Investimento Imobiliário não têm como não prosseguir decolando. A nós cabe continuar investindo na educação e na informação qualitativa, e este Anuário acreditamos ser um exemplo disto, para ajudarmos a estabelecer as condições essenciais para o desenvolvimento de qualquer mercado e qualquer nação.

Desejamos a todos uma boa leitura, sempre abertos às críticas construtivas e, claro, aos elogios estimulantes.

Equipe Uqbar



Securitizadora líder do ranking de emissões no ano de 2013, com R\$ 5.3 bilhões emitidos no ano. A Ápice conta em sua equipe com profissionais altamente qualificados, com experiências complementares; e focados na originação, estruturação e distribuição de projetos imobiliários corporativos, incorporações residenciais ou comerciais, loteamentos e shopping centers.

www.apicesec.com.br



Focada na prestação de Serviços Fiduciários para CRIs, Debêntures, Notas Promissórias e Letras Financeiras, além de registro de CCLs na Cetip e BOVESPA, a PENTÁGONO possui profissionais altamente especializados, estando sempre apta e disponível para assessorá-los com extrema diligência e precisão nas mais variadas e inovadoras estruturas nos mercados imobiliário e de capitais, com notável objetividade e disponibilidade 24h/7.

www.pentagonotrustee.com.br



A BRAZILIAN SECURITIES foi criada em 2000 para desenvolver o mercado brasileiro de títulos imobiliários. Foi a primeira empresa no Brasil a receber a classificação AA1.BR da Moody's Investors Service, referente sua emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs). As emissões da Brazilian Securities totalizaram R\$ 14 bilhões em dezembro de 2013, o que representava 23% do mercado brasileiro.

www.braziliansecurities.com.br



Em 5 anos a GAIASEC emitiu quase R\$ 10 bilhões de CRI, nos três últimos anos ficou entre as duas maiores do país. O Grupo Gaia também atua nos setores Agro e Financeiro, tendo feito a maior oferta pública de CRA de 2013. Mas isso são só números, o que vale mesmo é o nosso jeito, os nossos Valores, a nossa Cultura!

www.gaiasec.com.br | www.grupogaia.com.br



O PMKA é reconhecido por ser uma *pro-business firm*, sempre disposta a viabilizar os projetos de seus clientes. Desenvolver operações desafiadoras e complexas está em seu DNA e para tanto é preciso uma vasta experiência técnica aliada a um profundo conhecimento da dinâmica do setor, visão de negócios e um espírito essencialmente criativo e inovador.

www.pmka.com.br



A RB CAPITAL é uma companhia especializada em operações de Crédito Estruturado e Securitização, Investimentos Imobiliários e Gestão de Fundos, que faz uso de instrumentos de mercados de capitais para canalizar recursos de investidores para a economia real, com foco nos setores imobiliário e de infraestrutura.

www.rbcapital.com



A HABITASEC SECURITIZADORA opera em estreita parceria, oferecendo independência, criatividade na estruturação, agilidade na ida a mercado, e flexibilidade no atendimento. Cada transação é precedida de diligente avaliação e profundo aconselhamento. Constituída por sócios com sólida reputação no mercado financeiro, a HabitaSec dispensa rigorosa observância às melhores práticas de mercado.

www.habitasec.com.br



Em 1996 a COINVALORES estruturou e lançou o primeiro Fundo Imobiliário dentro da Resolução CVM 205/1994. Dois anos mais tarde estruturou o primeiro Fundo Imobiliário lançado e negociado na Bolsa de Valores. Desde então emprega sua vasta experiência em negociações no mercado secundário e na administração de sua carteira de Fundos.

www.coinvalores.com.br



A INTERSERVICER é líder em serviços de crédito imobiliário no país, com mais de 250 colaboradores dedicados oferecendo uma solução integrada que abrange todo o ciclo de crédito para as operações do mercado financeiro, de capitais e de incorporação imobiliária, atuando com excelência em processos, total isenção e melhores práticas em governança para os principais players de cada indústria.

www.interservicer.com.br



REAG é uma administradora e gestora de recursos especializada em ativos imobiliários, além de plataforma de negócios. Oferece serviços de gestão, administração de FII's, FIP's e origina operações e serviços imobiliários, utilizando os mais variados instrumentos de captação de recursos, alinhada com as melhores práticas de mitigação de riscos.

www.reag.com.br



O BANCO FATOR é especializado na estruturação, distribuição e gestão de valores mobiliários lastreados em ativos imobiliários, com equipe dedicada à realização de operações de Renda Fixa (Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI, Certificados de Crédito Imobiliário – CCI e Cédula de Crédito Bancário – CCB) e Fundos Imobiliários.

www.bancofator.com.br



A STANDARD & POOR'S é uma das principais provedoras mundiais de pesquisas e benchmarks de risco de crédito. Publicamos mais de um milhão de ratings de crédito atribuídos a títulos de dívida emitidos por governos soberanos, municípios, e entidades dos setores corporativo e financeiro. Com mais de 1.400 analistas de crédito em 23 países, oferecemos uma combinação única de cobertura global e conhecimento local.

www.standardandpoors.com.br



AIDAR SBZ é um escritório multidisciplinar, capacitado para oferecer soluções jurídicas completas e inovadoras. Reúne em sua equipe mais de 240 profissionais altamente capacitados para um atendimento alinhado ao cliente na busca por resultados diferenciados. Com sede em São Paulo e escritórios em Brasília e no Rio de Janeiro, Aidar SBZ possui uma ampla rede de parceiros em todo Brasil.

www.aidarsbz.com

ÍNDICE DE CONTEÚDO

INTRODUÇÃO	11
CAPÍTULO UM – GOVERNO	21
Introdução	23
Fundo de Garantia do Tempo do Serviço (FGTS)	24
Repasses do Governo	27
CAPÍTULO DOIS – MERCADO BANCÁRIO	29
Introdução	31
Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE)	32
Letras	39
Letras de Crédito Imobiliário (LCI)	41
Termos e Condições	43
Letras Hipotecárias (LH)	45
Termos e Condições	47
CAPÍTULO TRÊS – MERCADO DE CAPITAIS	49
Introdução	51
Renda Fixa	53
Debêntures de Empresas do Setor Imobiliário	55
Renda Variável	60
Ações de Empresas do Setor Imobiliário	62
Cotas de FII	65
Termos e Condições	68
Classificação dos Fundos	71
Mercado Secundário	73
Análise Setorial	79
Investidores	84
Securitização	86
Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI)	91
Termos e Condições	91
Emissores	95
Cedentes	107
Mercado Secundário	108
Investidores	109
Cotas de FIDC Imobiliário	111
Termos e Condições	111
Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI)	115
Termos e Condições	116

CAPÍTULO QUATRO – RANKINGS DE 2013	118
Introdução	120
Mercado Primário	132
CRI	134
Securitizadoras Imobiliárias	135
Cotas de FIDC Imobiliário	137
Cotas de FII	137
Mercado Secundário	139
CRI	141
Negociações	141
Cotas de FIDC Imobiliário	142
Negociações	142
Cotas de FII	143
Negociações	143
Rentabilidade	144
Capitalização	146
Indicadores	146
Entidades Emissoras	148
Securitizadoras Imobiliárias	150
FIDC Imobiliários	151
Terceiros	152
Administradores	154
FII	154
Advogados	156
CRI	156
FII	157
Agências de Classificação de Risco	158
CRI	158
Agentes Fiduciários	159
CRI	159
Auditores	161
Securitizadoras Imobiliárias	161
FII	162
Estruturadores	164
FII	164
Líderes	165
CRI	165
Cotas de FII	166
CAPÍTULO CINCO – LEGISLAÇÃO E REGULAMENTAÇÃO	167
Por Marcelo Valença, Bruno Maglione e Marcella Regis do Escritório Aidar SBZ Advogados	

ÍNDICE DE FIGURAS

Os dados das figuras desta publicação têm como data base 31 de dezembro de 2013. Para acompanhamento contínuo de dados e notícias sobre este mercado, utilize o [Orbis](#) e o [Portal Tlon](#).

FIGURA 1	Varição do Saldo de Poupança x Financiamentos Via SBPE (em R\$ milhões)	17
FIGURA 2	Varição Anual do Estoque de LCI e LH (em R\$ milhões)	18
FIGURA 3	Emissões de Securitização Lastreadas em Crédito Imobiliário (em R\$ milhões)	19
FIGURA 4	Financiamentos Imobiliários Concedidos com Recursos do FGTS	26
FIGURA 5	Financiamento Médio por Unidade (em R\$)	26
FIGURA 6	Saldo de Repasses do Governo (em R\$ milhões)	28
FIGURA 7	Financiamentos Imobiliários Concedidos com Recursos do SBPE	35
FIGURA 8	Financiamento Médio por Unidade (em R\$)	35
FIGURA 9	Financiamentos Imobiliários Concedidos com Recursos do SBPE em 2013 por Tipo de Financiamento (% de Montante)	36
FIGURA 10	Financiamentos Imobiliários Concedidos com Recursos do SBPE em 2013 por Tipo de Imóvel (% de Montante)	36
FIGURA 11	Varição Acumulada da Caderneta de Poupança (%)	38
FIGURA 12	Depósitos de LCI na Cetip – Evolução Histórica (em R\$ milhões)	41
FIGURA 13	Estoque de LCI na Cetip – Evolução Histórica (em R\$ milhões)	42
FIGURA 14	Negociações de LCI na Cetip – Evolução Histórica (em R\$ milhões)	43
FIGURA 15	Depósitos de LH na Cetip – Evolução Histórica (em R\$ milhões)	46
FIGURA 16	Estoque de LH na Cetip – Evolução Histórica (em R\$ milhões)	46
FIGURA 17	Histórico das Ofertas Públicas Primárias de Debêntures de Empresas do Setor Imobiliário	56
FIGURA 18	Histórico das Emissões Primárias de Debêntures de Empresas do Setor Imobiliário	59
FIGURA 19	Área Principal de Atuação das Companhias Imobiliárias que Emitiram Debêntures em 2013	59
FIGURA 20	Histórico das Ofertas Públicas Primárias de Ações de Empresas do Setor Imobiliário	62
FIGURA 21	Histórico das Emissões Primárias de Ações de Empresas do Setor Imobiliário	63
FIGURA 22	Capitalização de Mercado das 10 Maiores Empresas do Setor Imobiliário em 30/12/2013 (em R\$ milhões)	63
FIGURA 23	Histórico da Capitalização de Mercado das Empresas do Setor Imobiliário	64
FIGURA 24	Índice Imobiliário (IMOB) – Evolução Histórica	64
FIGURA 25	Histórico do Montante de Emissões de FII (em R\$ milhões)	66
FIGURA 26	Histórico do Patrimônio Líquido e Número de FII	67
FIGURA 27	Histórico da Capitalização de Mercado e Número de FII	67
FIGURA 28	Histórico da Capitalização de Mercado sobre Patrimônio Líquido (%)	68
FIGURA 29	Número de FII por Tipo de Ativo em 31/12/2013	71
FIGURA 30	Composição da Capitalização de Mercado de FII por Tipo de Ativo (% de Montante)	72
FIGURA 31	Composição da Capitalização de Mercado por Tipo de Imóvel (% de Montante)	72
FIGURA 32	Composição da Capitalização de Mercado por Finalidade (% de Montante)	73
FIGURA 33	Histórico dos Negócios Registrados na Cetip	74
FIGURA 34	Histórico dos Negócios Realizados na BM&FBOVESPA	74
FIGURA 35	Evolução Recente dos Negócios Realizados na BM&FBOVESPA	75
FIGURA 36	Histórico da Capitalização de Mercado (em R\$ milhões) – 10 Maiores Índices de Negociabilidade	75
FIGURA 37	Histórico do <i>Float</i> Mensal (%) – 10 Maiores Índices de Negociabilidade	76
FIGURA 38	Rendimento Mensal Histórico de FII (% do Valor de Mercado) – 10 Maiores Índices de Negociabilidade	77
FIGURA 39	Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX) – Evolução Histórica	77
FIGURA 40	Histórico dos FII Registrados para Negociação na BM&FBOVESPA	78
FIGURA 41	Histórico das Emissões dos FII Listados por Tipo de Ativo (em R\$ milhões)	80
FIGURA 42	Histórico do Montante Negociado dos FII por Tipo de Ativo (em R\$ milhões)	81
FIGURA 43	Histórico do Número de Negócios dos FII por Tipo de Ativo	81
FIGURA 44	Histórico da Capitalização de Mercado dos FII por Tipo de Ativo (em R\$ milhões)	82

FIGURA 45	Histórico do <i>Float</i> Mensal Médio dos FII por Tipo de Ativo (%)	83
FIGURA 46	Histórico do Rendimento Médio Mensal dos FII por Tipo de Ativo (% do Valor de Mercado)	84
FIGURA 47	Composição do Montante Emitido de FII em 2013 por Classe de Investidor (% de Montante)	85
FIGURA 48	Histórico do Montante de Emissões de Securitização (em R\$ milhões)	88
FIGURA 49	Histórico do Montante de Emissões de Securitização Imobiliária por Ativo-lastro (em R\$ milhões)	89
FIGURA 50	Histórico da Participação das Emissões Imobiliárias por Tipo de Devedor	90
FIGURA 51	Histórico do Montante de Emissões de CRI por Ativo-lastro (em R\$ milhões)	93
FIGURA 52	Histórico do Montante de Emissões de CRI por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	94
FIGURA 53	Depósitos de CRI na Cetip – Evolução Histórica (em R\$ milhões)	95
FIGURA 54	Estoque de CRI na Cetip – Evolução Histórica (em R\$ milhões)	95
FIGURA 55	Número de Securitizadoras Imobiliárias Registradas na CVM	96
FIGURA 56	Participação no Montante de Emissões em 2013 por Securitizadora Imobiliária	96
FIGURA 57	Participação Acumulada no Montante de Emissões por Securitizadora Imobiliária	97
FIGURA 58	Brazilian Securities – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	99
FIGURA 59	Brazil Realty – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	100
FIGURA 60	BRC – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	100
FIGURA 61	Cibrasec – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	101
FIGURA 62	Gaia – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	102
FIGURA 63	Habitasec – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	102
FIGURA 64	Nova Securitização – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	103
FIGURA 65	Pátria – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	104
FIGURA 66	PDG – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	104
FIGURA 67	Polo Capital – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	105
FIGURA 68	RB Capital Companhia de Securitização – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	105
FIGURA 69	RB Capital Securitizadora – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	106
FIGURA 70	REIT – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	106
FIGURA 71	Número de Cedentes de CRI Pessoa Física por Atividade Econômica – Ano 2013	107
FIGURA 72	Número de Cedentes de CRI Pessoa Jurídica por Atividade Econômica – Ano 2013	107
FIGURA 73	Negócios de CRI na Cetip e BM&FBOVESPA – Evolução Histórica (em R\$ milhões)	108
FIGURA 74	Composição do Montante Emitido de CRI em 2013 por Classe de Investidor (% de Montante)	109
FIGURA 75	Número de FIDC Imobiliários Registrados na CVM	113
FIGURA 76	Histórico do Montante de Emissões de Cotas de FIDC Imobiliários (em R\$ milhões)	113
FIGURA 77	Histórico do Patrimônio Líquido de FIDC Imobiliários (em R\$ milhões)	114
FIGURA 78	Depósitos de CCI na Cetip – Evolução Histórica (em R\$ milhões)	115
FIGURA 79	Estoque de CCI na Cetip – Evolução Histórica (em R\$ milhões)	116
FIGURA 80	Negociações de CCI na Cetip – Evolução Histórica (em R\$ milhões)	116

ÍNDICE DE TABELAS

Os dados das tabelas desta publicação têm como data base 31 de dezembro de 2013. Para acompanhamento contínuo de dados e notícias sobre este mercado, utilize o [Orbis](#) e o [Portal Tlon](#).

TABELA 1	Financiamentos Imobiliários Concedidos com Recursos do FGTS	25
TABELA 2	Saldo de Repasses do Governo	28
TABELA 3	Financiamentos Imobiliários Concedidos com Recursos do SBPE	34
TABELA 4	Caderneta de Poupança – Saldo de Depósitos e Remuneração Histórica	37
TABELA 5	Ofertas Públicas Primárias de Debêntures Registradas na CVM em 2013 de Empresas do Setor Imobiliário	55
TABELA 6	Emissões Primárias de Debêntures Realizadas por Empresas do Setor Imobiliário em 2013	57
TABELA 7	FII Registrados para Negociação na BM&FBOVESPA em 2013 – Liquidez e Variação de Preço das Cotas	78
TABELA 8	Securitizadoras Imobiliárias Registradas na CVM em 2013	96
TABELA 9	Securitizadoras Imobiliárias que Emitiram CRI em 2013	98
TABELA 10	Lista de FIDC Imobiliários	114
TABELA 11	<i>Ranking</i> de Emissões de CRI por Montante Emitido em 2013	134
TABELA 12	<i>Ranking</i> de Emissões de CRI por Montante Emitido – Consolidado	134
TABELA 13	<i>Ranking</i> de Emissores de CRI por Montante Emitido em 2013	135
TABELA 14	<i>Ranking</i> de Emissores de CRI por Número de Operações em 2013	135
TABELA 15	<i>Ranking</i> de Emissores de CRI por Montante Emitido – Consolidado	136
TABELA 16	<i>Ranking</i> de Emissores de CRI por Número de Operações – Consolidado	136
TABELA 17	<i>Ranking</i> de Emissões de Cotas de FIDC Imobiliários por Montante Emitido – Consolidado	137
TABELA 18	<i>Ranking</i> de Emissões de Cotas de FII por Montante Emitido em 2013	137
TABELA 19	<i>Ranking</i> de Emissões de Cotas de FII por Montante Emitido – Consolidado	138
TABELA 20	<i>Ranking</i> de Negociações de CRI por Montante em 2013	141
TABELA 21	<i>Ranking</i> de Negociações de CRI por Número de Negócios em 2013	141
TABELA 22	<i>Ranking</i> de Negociações de Cotas de FIDC Imobiliários por Montante – Consolidado	142
TABELA 23	<i>Ranking</i> de Negociações de Cotas de FIDC Imobiliários por Número de Negócios – Consolidado	142
TABELA 24	<i>Ranking</i> de Negociações de Cotas de FII por Montante em 2013	143
TABELA 25	<i>Ranking</i> de Negociações de Cotas de FII por Número de Negócios em 2013	143
TABELA 26	<i>Ranking</i> de Variação de Preço de Cotas de FII em 2013	144
TABELA 27	<i>Ranking</i> de <i>Dividend Yield</i> Estimado de Cotas de FII em 2013	144
TABELA 28	<i>Ranking</i> de <i>Dividend Yield</i> Realizado de Cotas de FII em 2013	145
TABELA 29	<i>Ranking</i> de Rentabilidade Efetiva de Cotas de FII em 2013	145
TABELA 30	<i>Ranking</i> de Capitalização de Mercado das Cotas de FII	146
TABELA 31	<i>Ranking</i> de <i>Float</i> de Cotas de FII em 2013	146
TABELA 32	<i>Ranking</i> de Capitalização de Mercado sobre Patrimônio Líquido das Cotas de FII	147
TABELA 33	<i>Ranking</i> das Securitizadoras Imobiliárias por Preço Unitário dos CRI	150
TABELA 34	<i>Ranking</i> das Securitizadoras Imobiliárias por Número de Operações de CRI	150
TABELA 35	<i>Ranking</i> de FIDC Imobiliários por Montante de Patrimônio Líquido	151
TABELA 36	<i>Ranking</i> dos Administradores de FII por Capitalização de Mercado	154
TABELA 37	<i>Ranking</i> dos Administradores de FII por Número de Fundos Negociados	154
TABELA 38	<i>Ranking</i> dos Administradores de FII por Patrimônio Líquido	155
TABELA 39	<i>Ranking</i> dos Administradores de FII por Número de Fundos	155
TABELA 40	<i>Ranking</i> dos Advogados por Montante Emitido de CRI em 2013	156
TABELA 41	<i>Ranking</i> dos Advogados por Número de Operações de CRI em 2013	156
TABELA 42	<i>Ranking</i> dos Advogados por Montante Emitido de Cotas de FII em 2013	157
TABELA 43	<i>Ranking</i> dos Advogados por Número de Operações de Cotas de FII em 2013	157
TABELA 44	<i>Ranking</i> das Agências de Classificação de Risco por Montante de CRI Classificado em 2013	158
TABELA 45	<i>Ranking</i> das Agências de Classificação de Risco por Número de Títulos de CRI Classificado em 2013	158
TABELA 46	<i>Ranking</i> das Agências de Classificação de Risco por Montante de CRI Classificado – Consolidado	158
TABELA 47	<i>Ranking</i> das Agências de Classificação de Risco por Número de Títulos de CRI Classificado – Consolidado	159
TABELA 48	<i>Ranking</i> dos Agentes Fiduciários por Montante Emitido de CRI em 2013	159

TABELA 49	<i>Ranking dos Agentes Fiduciários por Número de Operações de CRI em 2013</i>	160
TABELA 50	<i>Ranking dos Agentes Fiduciários por Preço Unitário dos CRI</i>	160
TABELA 51	<i>Ranking dos Agentes Fiduciários por Número de Operações de CRI</i>	160
TABELA 52	<i>Ranking dos Auditores de Securitizadoras Imobiliárias por Preço Unitário dos CRI</i>	161
TABELA 53	<i>Ranking dos Auditores de Securitizadoras Imobiliárias por Número de Operações de CRI</i>	161
TABELA 54	<i>Ranking dos Auditores de FII por Capitalização de Mercado</i>	162
TABELA 55	<i>Ranking dos Auditores de FII por Número de Fundos Negociados</i>	162
TABELA 56	<i>Ranking dos Auditores de FII por Patrimônio Líquido</i>	163
TABELA 57	<i>Ranking dos Auditores de FII por Número de Fundos</i>	163
TABELA 58	<i>Ranking dos Estruturadores de FII por Montante Emitido em 2013</i>	164
TABELA 59	<i>Ranking dos Estruturadores de FII por Número de Operações em 2013</i>	164
TABELA 60	<i>Ranking dos Líderes de Distribuição de CRI por Montante Emitido em 2013</i>	165
TABELA 61	<i>Ranking dos Líderes de Distribuição de CRI por Número de Operações em 2013</i>	165
TABELA 62	<i>Ranking dos Líderes de Distribuição de Cotas de FII por Montante Emitido em 2013</i>	166
TABELA 63	<i>Ranking dos Líderes de Distribuição de Cotas de FII por Número Operações em 2013</i>	166

© 2014 Uqbar

A Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada Ltda. empregou seus melhores esforços na obtenção e verificação dos dados apresentados neste documento. Nossas informações foram obtidas de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidão e seu grau de integralidade e integridade não estão garantidos. A Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada Ltda. não se responsabiliza por quaisquer perdas ou prejuízos que possam advir de informações equivocadas. Esta publicação não é uma recomendação de compra ou venda.

Todos os direitos autorais inerentes ao presente documento são de propriedade da Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada Ltda. Nenhuma das informações desta publicação pode ser copiada, reproduzida, divulgada ou transmitida, no todo ou em partes, em qualquer formato, por qualquer razão, ou por qualquer pessoa, sem autorização da Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada Ltda.

INTRODUÇÃO

TLON



uma nova forma de ver

FII, FIDC, CRI

- artigos
- opinião
- rankings

**Exclusivo: Novos Rankings de
Fundos de Investimento Imobiliário**

**Cadastre-se
gratuitamente
aqui**

O ano de 2013 se revelou um período de forte ascensão do crédito imobiliário na economia brasileira. A convergência do desenvolvimento de diversos fatores contribuiu determinadamente para o salto deste indicador. Destes, pode-se ressaltar a tendência de longo prazo nos últimos anos de queda do nível da curva de juros na economia, a política pública cuja estratégia prioriza o financiamento e a construção imobiliária habitacional, a progressão do crédito direcionado nos balanços bancários, a evolução da utilização da alienação fiduciária como forma de garantia e o desenvolvimento do mercado de capitais, este último particularmente nos segmentos de securitização e de Fundos de Investimento Imobiliário (FII). Isto tudo em um quadro caracterizado há tempos pela demanda reprimida e o abismal déficit habitacional.

O salto do nível de crédito imobiliário na economia brasileira nos colocou menos distantes estruturalmente, neste quesito, das economias mais avançadas, ou nos aproximou de economias pertencentes à mesma faixa de desenvolvimento à qual o Brasil pertence, como o Chile e o México. Em relação ao Produto Interno Bruto do país, o montante de saldo de crédito imobiliário no Brasil galgou de um nível de 2,3%, no final de 2008, para 6,8%, no final de 2012, e no final de 2013, para 8,2%. Isto significa uma vigorosa taxa de expansão. Para efeito comparativo, este mesmo indicador se encontrava no nível de 68,8%, para os Estados Unidos, e de 18,7% e 9,1% para o Chile e o México respectivamente, levando-se em conta que para estes países estes números se referem ainda ao final de 2012.

Uma consequência quase óbvia do avanço proporcional do crédito imobiliário na economia brasileira foi o aumento real substancial do nível de preços do setor. E esta dinâmica, envolvendo aumento de crédito que, por sua vez, impulsiona preços que, então, incentiva novos negócios imobiliários que retroalimenta mais demanda e crédito, começou a ser apontada como característica de uma bolha que se formava. Entretanto, apesar do impacto verificado nos preços de imóveis, principalmente em algumas áreas urbanas diferenciadas, como no Rio de Janeiro e em algumas regiões de São Paulo, há que se ponderar em relação ao nível ainda baixo de alavancagem creditícia atingido no Brasil e de déficit imobiliário ainda reinante. Enquanto estas variáveis ainda se provarem construtivas para o setor imobiliário, haverá um denso suporte para deter qualquer ameaça mais grave de queda de preços, salvo o advento de uma situação macroeconômica de crise aguda.

Para atender o alto crescimento de crédito imobiliário consumado no último ano, as fontes de financiamento existentes aumentaram correspondentemente à captação dos recursos necessários. Entre estas últimas, a caderneta de poupança manteve seu papel protagonista, principalmente em relação ao crédito direcionado, porém, quase todas elas tiveram desempenho ascendente, registrando marcas históricas de montante em 2013.

Este Anuário cobre o desempenho de todas as fontes de financiamento imobiliário no Brasil no último ano, incluindo aqui, dentro de um conceito mais amplo de financiamento, além das fontes de recursos credoras, algumas fontes que possibilitaram investimentos *equity* no setor, como ações de empresas do setor imobiliário e cotas de FII. A publicação foi dividida em capítulos que apresentam e comentam dados referentes às fontes governamentais, às fontes bancárias e às fontes do mercado de capitais.

O setor governamental, guiado por suas políticas públicas prioritárias atuais, as quais buscam ampliar a capacidade de financiamento habitacional existente, em especial aquele voltado para as classes de renda mais baixa, vem aumentando ininterruptamente nos últimos dez anos o montante de recursos direcionados ao setor. A atuação do governo neste sentido se dá através das fontes de financiamento diretamente sob sua gestão: os Repasses diretos do orçamento federal e o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS).

O mesmo quadro de crescimento se detectou em relação às fontes de financiamento originadas junto ao sistema bancário. A caderneta de poupança, veículo de captação característico das instituições financeiras participantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), que é a maior das fontes de financiamento e é voltada preponderantemente para a alocação de crédito direcionado no âmbito do Sistema Financeiro de Habitação (SFH)¹, apresentou aumento anual relevante em seu saldo, equivalente a 20,1%. Ao mesmo tempo, o montante referente aos novos financiamentos imobiliários concedidos no SBPE, diferentemente do desempenho apresentado em 2012 quando seu crescimento foi quase nulo, subiu 31,9% em 2013.

¹ As instituições financeiras que são membros do SBPE, de acordo com as regras do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), devem cumprir limites mínimos de alocação para o financiamento imobiliário, a maior parte habitacional, com os recursos captados através da caderneta de poupança. A maior parte destes financiamentos deve ser concedida a taxas de juros indexadas à Taxa Referencial (TR) e sujeitas a um teto. Adicionalmente, uma outra parcela destes recursos deve ser alocada como depósito compulsório no Banco Central. O montante restante, que é captado através da caderneta de poupança e que deve ser alocado para financiamentos imobiliários, mas podendo ser concedido a taxas de juros de mercado, ou que pode ser alocado para outros fins, representa menos que 25,0% do total.

A outra fonte bancária relevante, as Letras de Crédito Imobiliário (LCI), mostrou por mais um ano crescimento vigoroso se mantendo, no momento, como instrumento de captação de destaque para atender a demanda crescente por financiamento imobiliário junto às instituições financeiras emissoras deste título. As LCI, apesar de virem representando papel de importância ascendente, são títulos que quase sempre são descasados, em relação a prazo e juros, do seu lastro que é composto por créditos imobiliários. Neste sentido, do ponto de vista de gestão de risco de balanço das instituições financeiras e de risco sistêmico, é importante que ocorra o crescimento de mercado de outras alternativas de financiamento imobiliário que tenham um perfil de risco consistente com o seu lastro como, por exemplo, é o caso de algumas opções existentes no mercado de capitais.

As fontes de financiamento imobiliário oriundas no mercado de capitais apresentaram, no seu consolidado, desempenho expansivo em 2013. Porém, em termos individuais, houve alterações relevantes de trajetória e houve, também, mais do mesmo. Como enfatizado em edições anteriores deste Anuário, a participação do mercado de capitais no financiamento imobiliário traz um enriquecimento qualitativo importante para este tipo de operação, seja por conta da maior adequabilidade das características dos seus instrumentos, seja pelo fato de que o mercado de capitais traz o envolvimento direto de investidores pulverizados como fonte de recursos. Assim, é no mercado de capitais que reside o maior potencial de crescimento de todas as fontes de financiamento imobiliário.

Ao contrário do que ocorreu em 2012, no último ano, principalmente em seu segundo semestre, o mercado de cotas de FII se retraiu enquanto as emissões de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) voltaram a crescer. Sob uma perspectiva de médio prazo, estas duas fontes de financiamento imobiliário pertencentes ao mercado de capitais vêm se expandindo substancialmente. Em 2013, mais precisamente a partir do segundo trimestre, diretamente em função da forma como o mercado secundário precificou as cotas de FII –inteiramente determinada pelos movimentos da taxa básica de juros na economia brasileira– o mercado secundário de FII sofreu uma queda grande do seu nível de preço e o mercado primário destes títulos praticamente saiu de cena. Em direção contrária, fomentadas por megaoperações estruturadas por bancos comerciais que atuaram como cedentes de lastro e investidores ao mesmo tempo, as emissões de CRI se elevaram na segunda metade de 2013. Neste sentido, pelo menos em termos dos parâmetros de emissões e mercado primário, os CRI –sendo títulos de crédito imobiliário– foram privilegiados em relação às cotas de FII que se caracterizam por serem títulos de *equity* imobiliário.

Os outros dois títulos de risco imobiliário do mercado de capitais –as debêntures e as ações emitidas por empresas do setor imobiliário– exibiram um desempenho que continuou a refletir a preferência relativa vigente em 2012 por parte do investidor, o qual optou por correr o risco do título de crédito privado, em detrimento da ação, emitido pelas empresas do setor. Enquanto as emissões de debêntures estabeleceram, por pequena margem, novo recorde anual em montante, as emissões de ações se limitaram a uma pequena parcela do montante referente a anos progressos.

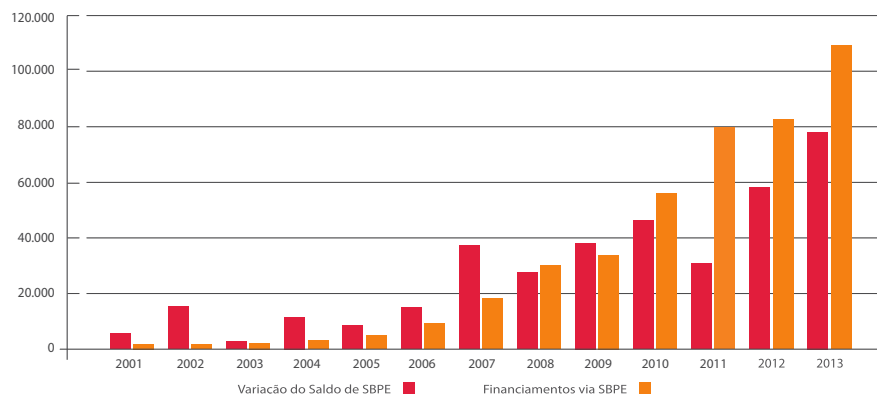
Com o intuito de se analisar a tendência na evolução histórica em relação às participações das diferentes fontes não governamentais na composição do financiamento imobiliário, são apresentados nesta Introdução três gráficos.

A maior fonte de financiamento imobiliário não governamental é a caderneta de poupança, que, de acordo com o SBPE, direciona a maior parte de seus recursos captados para o crédito imobiliário sob o âmbito do SFH. A atratividade relativa da opção de investimento na caderneta de poupança depende de vários fatores como, por exemplo, a sua própria regra de remuneração, determinada pelo governo, ou o nível da taxa básica (SELIC) e de toda a curva de juros da economia, ou ainda os juros reais vigentes, isto para não mencionar fatores de risco de crédito e de liquidez. Entretanto, pelo menos ao longo de 2013 quando na média os juros reais na economia se mantiveram muito baixos do ponto de vista histórico, a atratividade relativa da caderneta de poupança se demonstrou muito alta, tanto é que houve um crescimento robusto de seu saldo consolidado.

Por outro lado, a crescente demanda por crédito imobiliário jogou para cima o volume anual de novos financiamentos imobiliários com recursos do SBPE, cifra esta que, em 2013, continua muito superior à variação de saldo da poupança no período. Assim, conforme ilustrado na **figura 1**, mesmo com um aumento de R\$78,15 bilhões no saldo da poupança no último ano, este número ainda ficou aproximadamente R\$31,00 bilhões abaixo dos R\$109,18 bilhões em novos financiamentos imobiliários concedidos com recursos do SBPE. Isto significa que o desempenho da demanda por crédito imobiliário indica manutenção da tendência de utilização máxima dos recursos provenientes do sistema de poupança, mesmo este último tendo se incrementado substancialmente nos últimos dois anos. Vale lembrar também que as condições favoráveis de captação de poupança podem não se manter a partir de 2014. A seguir, segue a evolução anual destes dois indicadores desde 2001.

Variação do Saldo de Poupança x Financiamentos Via SBPE (em R\$ milhões) FIG. 1

Fonte: Abecip / Banco Central



Sendo a capacidade sistêmica de concessão de novos financiamentos imobiliários com recursos do SBPE dependente da variação do saldo da caderneta de poupança, no longo prazo, *ceteris paribus*, estes indicadores tenderiam a demonstrar desempenho similar. Porém, haverá diferenças anuais e cumulativas registradas devido ao efeito de outros fatores como o próprio fluxo de amortização de financiamentos imobiliários antigos e também a contabilização de outros ativos que se enquadram como elegíveis dentro do SBPE para fins de exigibilidade das alocações mandatórias mínimas para o financiamento imobiliário. Este é o caso, por exemplo, do Fundo de Compensação de Variações Salariais, ou FCVS, uma herança do século passado ainda presente de forma relevante nas carteiras das instituições financeiras². Além disso, sendo a maior parte do financiamento imobiliário concedido com recursos captados através da caderneta de poupança caracterizado como crédito direcionado do SFH, a capacidade desta fonte em atender a demanda por créditos imobiliários fora do âmbito do SFH é limitada e cumpre papel apenas complementar. A indicação mais concreta da suficiência ou não dos recursos da poupança para atender a demanda de crédito imobiliário de natureza geral resulta da análise do desempenho de outras fontes de financiamento imobiliário como as Letras e os títulos de securitização imobiliária, sendo o CRI o principal deles.

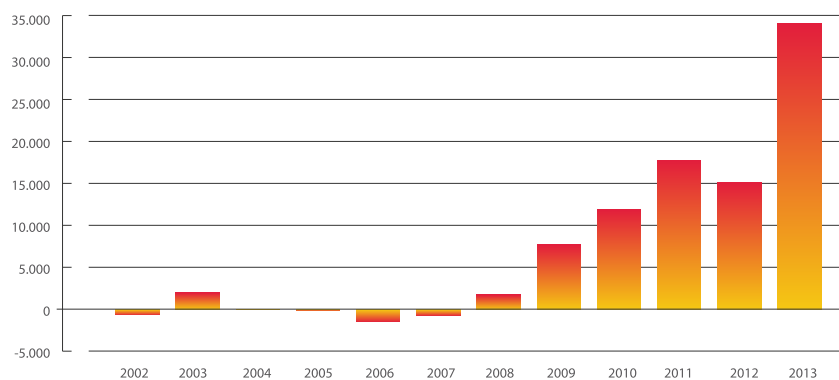
2 O Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), criado há mais de 40 anos, assegura às instituições financiadoras o ressarcimento de eventuais saldos devedores residuais de financiamentos habitacionais efetuados no âmbito do SFH, decorrentes do descompasso entre as formas de reajuste das prestações e dos saldos devedores. Em função dos vários planos econômicos do governo que ocorreram neste período, que resultaram em interferências no cálculo destas variáveis, o FCVS se tornou um ativo de dimensões relevantes que é contabilizado pelas instituições financeiras para fins de exigibilidade de alocação mínima de recursos captados pela caderneta de poupança para o financiamento imobiliário.

As LCI têm sido o principal instrumento de captação bancária voltado para o financiamento imobiliário a taxas de mercado. Analisando-se a evolução histórica do aumento de estoque destes títulos no mercado, captura-se o papel complementar crescente que esta fonte bancária alternativa vem desempenhando no financiamento imobiliário. A **figura 2** ilustra esta evolução histórica, exibindo a variação anual do estoque de Letras de Crédito Imobiliário adicionado ao de Letras Hipotecárias (LH), este último um instrumento similar à LCI mas de utilização cada vez menor (ver seção sobre as Letras Hipotecárias no capítulo 2).

Variação Anual do Estoque de LCI e LH (R\$ milhões)

FIG. 2

Fonte: CETIP / Uqbar



Os valores de aumentos anuais do estoque das Letras cresceram anualmente até 2011, cederam um pouco em 2012, e no último ano voltaram a expandir substancialmente, adicionando outros R\$34,02 bilhões ao saldo destes títulos. A dimensão deste aumento anual é significativa quando comparada aos valores de novos financiamentos do SBPE e de aumento de saldo da caderneta de poupança. Neste sentido, parece estar havendo um atendimento cada vez mais relevante da demanda por crédito imobiliário que vem ocorrendo fora do universo da caderneta de poupança, propiciado por recursos oriundos na captação via emissão de Letras. Porém, como abordado acima, estes títulos carregam algumas desvantagens quando comparados aos CRI, um instrumento do mercado de capitais especificamente criado para o financiamento imobiliário com características de prazo e tipo de remuneração mais pertinentes para sua função e, por não se tratar de passivo bancário, um instrumento que potencialmente pulveriza o risco.

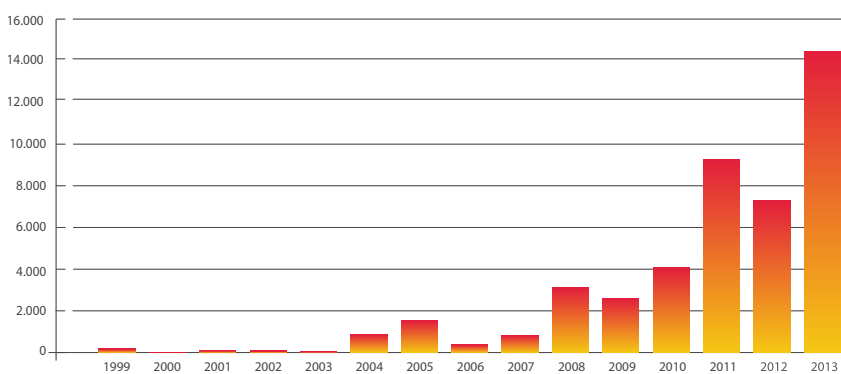
O CRI vem apresentando crescimento relevante como fonte alternativa de financiamento, aumentando gradativamente seu papel no atendimento da demanda por crédito imobiliário. Isto acontece mesmo levando-se em conta o papel ainda limitado das instituições financeiras como cedentes puros de lastro imobiliário para as operações de CRI, já que em algumas

destas operações, como as maiores estruturadas em 2013, bancos atuam como cedentes e, ao mesmo tempo, como investidores dos CRI. Para a leitura quantitativa do desempenho deste título, a **figura 3** apresenta a evolução anual do montante de emissão de títulos de securitização lastreados em créditos imobiliários, excluindo assim as operações que são classificadas pela Uqbar como pertencentes à classe de ativo-lastro Aluguel. Aqui estão incluídas também as emissões de outro título de securitização, as cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) também com lastro imobiliário. Porém, é importante frisar que as emissões de CRI têm representado perto de 100,0% das operações de securitização com lastro em crédito imobiliário.

Emissões de Securitização Lastreadas em Crédito Imobiliário (R\$ milhões)

FIG. 3

Fonte: Uqbar



Apesar da volatilidade anual apresentada, as emissões de títulos de securitização com lastro em crédito imobiliário vêm crescendo relevantemente sob uma perspectiva de médio prazo, superando R\$14,40 bilhões em 2013. Como no caso das Letras, a dimensão das cifras anuais, contraposta aos números anuais referentes ao aumento do saldo da poupança e de novos financiamentos com recursos do SBPE, indica um papel substantivo já sendo desempenhado pelo mercado de securitização como fonte de financiamento imobiliário no contexto de crescimento da demanda por crédito imobiliário no país.

Conforme sempre apontado pela Uqbar, a demanda por investimentos em CRI tem grande potencial de avanço. Os FII, desde o advento da Instrução CVM nº 472 em 2008, podem montar carteiras compostas por este título estruturado. Assim, o pequeno investidor pessoa física, preponderante no mercado de FII, pode adquirir indiretamente o CRI, usufruindo da capacidade de gestão profissional destes fundos. Neste sentido, através também do mercado de capitais, o pequeno investidor pessoa física financia o crédito imobiliário. Em dezembro de 2013, aproximadamente um total de R\$3,10 bilhões em investimentos em CRI, o equivalente a 6,7% do saldo devedor do estoque destes títulos, compunham as carteiras de FII.

Para realizar seu pleno potencial como instrumento que viabiliza o crescimento do financiamento imobiliário, o mercado de CRI necessita continuar avançando nas áreas de transparência e governança, pressupondo sempre o fortalecimento de seu marco jurídico-regulamentar. Depois da Instrução CVM nº 520, editada em abril de 2012 e abordando a divulgação periódica necessária de informações referentes às operações de CRI por parte das securitizadoras, novos avanços no sentido de viabilizar ainda melhor o monitoramento tempestivo e aprofundado do lastro destas operações precisam acontecer.

Uma vez exposta esta análise inicial nesta Introdução, dimensionando a relativa importância histórica destas diferentes fontes de financiamento imobiliário e sugerindo tendências futuras de maior efetividade, este Anuário dá prosseguimento com seus três seguintes capítulos centrados, respectivamente, nas fontes de financiamento imobiliário do Governo, do Mercado Bancário e do Mercado de Capitais. Nestes capítulos é apresentado um vasto conjunto de dados e informações referentes ao ano de 2013 e ao histórico precedente. Na sequência, é apresentado o capítulo de *Rankings* e o de Legislação e Regulamentação.

O capítulo Legislação e Regulamentação deste Anuário, escrito pelo escritório Aidar SBZ Advogados, é dedicado à Regulamentação e Legislação do mercado. Nesta edição, é abordado o importante tópico de recente legislação criada, contemplando as operações chamadas *Built-to-suit*, não incomuns em estruturas envolvendo securitização de fluxos financeiros e emissão de CRI. A expectativa do mercado é a de que esta nova legislação venha a aumentar o grau de segurança para investidores de CRI lastreados em fluxos destas operações. Porém, como apontado no artigo, do ponto de vista financeiro, nem sempre estas operações são viáveis.

GOVERNO

Nossos valores culturais
atraem outros valores:
os numéricos.

Em cinco anos a *GaiaSec* emitiu quase
R\$10 bilhões de CRI, sendo uma das
2 maiores securitizadoras do país nos
últimos 3 anos. Esses valores são o reflexo dos valores
internos que nos movem e criam o jeito de ser da Gaia.

Valores Gaia

Pratique a gratidão. Sorria e faça sorrir. Vá além e surpreenda.
Viva com garra. Comunique-se sincera e honestamente. Crie valor,
gere resultado. Simplifique, faça mais com menos. Fortaleça o
Grupo, unidos vamos mais longe. Espalhe gentileza, engrandeça
as relações. Celebremos.



GAIASEC

Securitização ágil e eficaz

www.gaiasec.com.br



grupogaia.com.br

INTRODUÇÃO

O Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e os Repasses do Governo recebem a chancela Governo neste Anuário por se caracterizarem fontes de financiamento sob a responsabilidade, direta ou indireta, do Poder Executivo Federal. Ambas as fontes compreendem montantes substanciais destinados ao financiamento do setor imobiliário, representando canais vitais de operacionalização da política econômica setorial do governo.

A preconizada importância de se atender, de forma crescente, a demanda (reprimida) no setor imobiliário, diminuindo-se o chamado déficit habitacional, vem se refletindo, recentemente, em metas explícitas governamentais de número de unidades habitacionais a serem construídas anualmente. Com políticas públicas promovidas pelo governo federal no sentido de ampliar a capacidade de financiamento habitacional, em especial aquele voltado para as classes de renda mais baixa, o montante de recursos direcionados ao setor vem aumentando ininterruptamente nos últimos dez anos. A principal bandeira representativa da estratégia governamental para o setor é o programa Minha Casa Minha Vida, o qual proporcionou a continuidade de geração e aquisição de novas unidades habitacionais, mesmo em um ambiente macroeconômico de forte aumento de preço de imóveis. O FGTS e os Repasses do Governo são as principais fontes de financiamento acessadas para se pôr em prática a política governamental voltada para o setor imobiliário.

As duas seções neste capítulo são dedicadas respectivamente às fontes de financiamento imobiliário representadas pelo FGTS e pelos Repasses do Governo. São apresentados tabelas e gráficos, além de uma descrição sumariada, referentes aos dados quantitativos relacionados ao desempenho histórico destas duas fontes até o ano de 2013.

FUNDO DE GARANTIA DO TEMPO DE SERVIÇO (FGTS)

O Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) se dedica a investimentos que financiam programas de habitação popular, saneamento básico e infraestrutura urbana. Em 2013 o setor imobiliário concentrou três quartos do montante total aplicado pelo FGTS, tendo este montante total atingido R\$53,25 bilhões. Tal participação preponderante do setor imobiliário nos investimentos da carteira do fundo resulta, muito provavelmente, da importância adquirida por este setor, particularmente o segmento habitacional das camadas econômicas mais baixas da população brasileira, dentro da política econômica governamental em anos mais recentes.

O FGTS é administrado por um conselho curador composto por representantes oriundos das classes de trabalhadores, dos empregadores e do governo. Apesar de ser o Ministério das Cidades quem elabora orçamentos e define metas, é a Caixa Econômica Federal quem opera o fundo, isto é, faz a gestão dos recursos arrecadados e os repassa aos agentes financeiros devidamente autorizados a atuar no Sistema Financeiro de Habitação (SFH), entre eles a própria Caixa Econômica Federal, que posteriormente concedem o financiamento aos tomadores de recursos.

A atuação do FGTS no setor imobiliário também ocorre através de investimentos no mercado de capitais, em títulos de lastro imobiliário. O fundo detém posição relevante em cotas do Fundo de Investimento Imobiliário Porto Maravilha, superando o montante de R\$3,00 bilhões. Adicionalmente, desde 2011 o FGTS investe grandes somas em Certificados de Recebíveis Imobiliários de lastro composto por créditos imobiliários originados junto ao SFH, destinados estes últimos ao financiamento de imóveis avaliados em até R\$195.000,00 e localizados principalmente nas regiões metropolitanas das capitais estaduais.

A **tabela 1** e as **figuras 4 e 5** a seguir apresentam dados sobre a evolução histórica do financiamento imobiliário concedido com recursos do FGTS¹. O montante financiado continuou seu movimento ascendente, registrando, em 2013, cifra de R\$39,50 bilhões, o equivalente a um crescimento de 10,2% em relação ao número referente ao ano anterior. A taxa de elevação anual deste indicador, porém, vem decaindo desde 2010, ano em que o crescimento do montante financiado alcançou 65,6%. Em 2013, a aquisição de 491.460 unidades habitacionais foi financiada pelo FGTS, ligeiro incremento de 0,5% em relação ao número de 2012. Assim, conforme deduzível pela discrepância entre as taxas de elevação dos dois indicadores e tal qual vem acontecendo anualmente desde 2005, houve alta relevante do valor de financiamento médio por unidade. Este último alcançou o valor de R\$80.297,14 em 2013, número 9,7% superior ao registrado em 2012.

Financiamentos Imobiliários Concedidos com Recursos do FGTS

TABELA 1

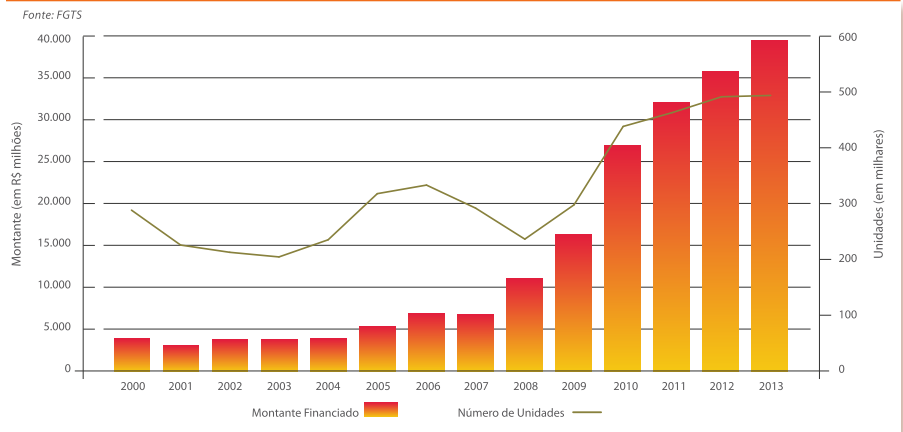
Ano	Quantidade de Contratos	Montante (R\$ milhões)	Varição (%)	Número de Unidades	Varição (%)	Valor Médio Financiado (R\$)	Varição (%)
2000	238.011	3.870	-	317.353	-	12.194	-
2001	217.134	3.073	-20,6	264.191	-16,8	11.631	-4,6
2002	195.018	3.730	21,4	253.343	-4,1	14.724	26,6
2003	174.129	3.819	2,4	246.482	-2,7	15.493	5,2
2004	192.095	3.880	1,6	271.588	10,2	14.285	-7,8
2005	270.542	5.357	38,1	341.952	25,9	15.665	9,7
2006	307.073	6.891	28,7	355.025	3,8	19.411	23,9
2007	217.664	6.759	-1,9	319.706	-9,9	21.141	8,9
2008	205.725	11.045	63,4	272.558	-14,7	40.523	91,7
2009	245.632	16.247	47,1	325.167	19,3	49.964	23,3
2010	276.299	26.910	65,6	444.098	36,6	60.594	21,3
2011	270.502	32.104	19,3	465.413	4,8	68.980	13,8
2012	240.817	35.804	11,5	489.224	5,1	73.185	6,1
2013	270.038	39.463	10,2	491.460	0,5	80.297	9,7

Fonte: FGTS/Uqbar

1 Todos os números desta seção têm como base o site do FGTS que foi consultado em 23/01/2014.

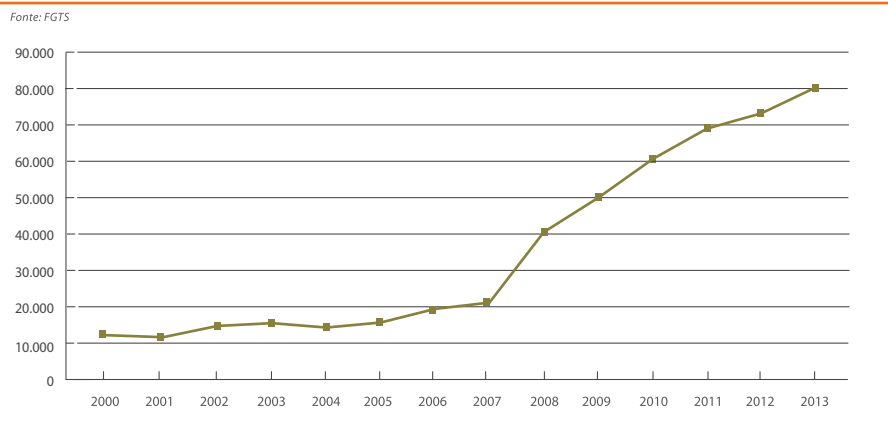
Financiamentos Imobiliários Concedidos com Recursos do FGTS

FIG. 4



Financiamento Médio por Unidade (em R\$)

FIG. 5



A abordagem sobre os investimentos do FGTS em cotas de Fundos de Investimento Imobiliário e em Certificados de Recebíveis Imobiliários será apresentada no capítulo 3, o qual é dedicado às fontes de financiamento do mercado de capitais.

REPASSES DO GOVERNO

Os empréstimos imobiliários repassados do Orçamento Geral da União do Governo Federal, os Repasses do Governo, têm se constituído uma fonte de financiamento imobiliário de destaque, dado o crescimento recente do montante de recursos que tem sido canalizado para o setor desta forma.

A **tabela 2** e a **figura 6** a seguir apresentam dados sobre a evolução histórica anual do saldo de Repasses do Governo. Os números referentes a 2013 incluem dados apenas até o mês de junho e a comparação anual deve levar em conta o dado parcial referente ao último ano. Contudo, pode-se já constatar que, até a metade do ano de 2013 o saldo de Repasses do Governo já alcançava a marca de R\$108,71 bilhões, o equivalente a um crescimento de 15,1% em relação ao valor do final de 2012, ano em que o montante se elevou em 31,4%. Na análise dos resultados parciais de 2013, vê-se também que em junho do ano passado o montante de recursos repassados já havia mais que duplicado em relação ao valor do final de 2010, quando o saldo somava R\$48,46 bilhões.

Saldo de Repasses do Governo

TABELA 2

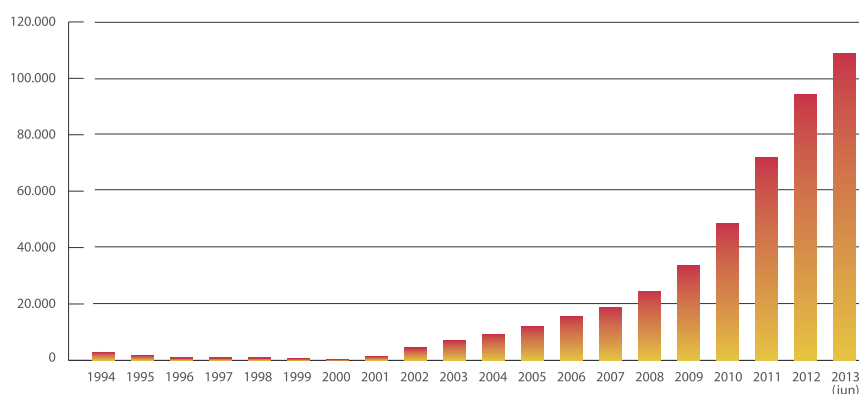
Ano	Saldo de Repasses do Governo Valores Nominais (em R\$ milhões)	Varição (%)
1994	2.972	-
1995	1.783	-40,0
1996	863	-51,6
1997	889	3,0
1998	864	-2,8
1999	633	-26,8
2000	262	-58,6
2001	1.464	458,5
2002	4.472	205,5
2003	6.967	55,8
2004	9.306	33,6
2005	12.095	30,0
2006	15.716	29,9
2007	18.664	18,8
2008	24.530	31,4
2009	33.535	36,7
2010	48.460	44,5
2011	71.853	48,3
2012	94.439	31,4
2013 (jun)	108.711	15,1

Fonte: Banco Central/Uqbar

Saldo de Repasses do Governo (em R\$ milhões)

FIG. 6

Fonte: Banco Central



MERCADO BANCÁRIO



Seu crédito. **Nossa especialidade.**

A Interservicer é líder em serviços de crédito imobiliário no país, com uma solução completa para as operações do mercado financeiro, de capitais e de incorporação imobiliária.

- » Originação de propostas
- » Formalização e registro de contratos
- » Gestão de carteiras de recebíveis
- » Cobrança e recuperação de créditos
- » *Due diligence* jurídica e financeira
- » Assessoria para repasse



interservicer

INTRODUÇÃO

As duas fontes de recursos para o financiamento imobiliário classificadas como de mercado bancário neste Anuário são o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE), através do veículo da caderneta de poupança, e as Letras, estas últimas compostas pelas Letras de Crédito Imobiliário (LCI) e pelas Letras Hipotecárias (LH). Ambas as fontes fazem parte do passivo de instituições financeiras, principalmente bancos, e viabilizam a captação de recursos que são preponderantemente alocados em financiamentos do setor imobiliário.

Em 2013, os montantes captados via caderneta de poupança e Letras e os montantes de financiamento imobiliário provenientes de recursos captados destas duas fontes cresceram fortemente. Antes da apresentação de dados e informações sobre este desempenho, alguns pontos merecem ser destacados em relação ao dimensionamento e às características da intermediação bancária de recursos que são captados através do SBPE e das Letras e direcionados para o setor imobiliário.

A maior parte do financiamento imobiliário concedido com recursos captados através da caderneta de poupança representa crédito direcionado. De acordo com as normas do Banco Central, 52,5% dos recursos captados através desta fonte devem ser canalizados para financiamentos imobiliários habitacionais nas condições ditadas pelo Sistema Financeiro de Habitação (SFH). Segundo estas condições, as quais restringem o tipo de financiamento possível visando atender as classes econômicas menos favorecidas, há um teto para o custo dos tomadores de recursos. Como em 2013 o custo médio geral praticado nos financiamentos imobiliários no âmbito do SFH permaneceu substancialmente abaixo do teto estipulado, seria de se supor que, apesar do forte aumento verificado na demanda de natureza geral por crédito imobiliário, não houve restrições relevantes em termos da capacidade sistêmica de captação de recursos via caderneta de poupança para o atendimento deste segmento da demanda.

Porém, é importante frisar que as instituições financeiras públicas, lideradas pela Caixa Econômica Federal, atuaram de forma intensa na concessão de crédito imobiliário do SFH, muito em função dos objetivos da política governamental. O resultado foi que estas instituições originaram um montante de crédito do SFH muito acima do patamar mínimo de direcionamento de 52,5% que é requerido pela norma, de certa forma priorizando a política governamental sobre a gestão de balanço. Por outro lado, em termos consolidados, as instituições financeiras privadas, neste contexto fortemente competitivo estabelecido pelas instituições financeiras públicas, originaram um montante de crédito do SFH que ficou aquém do patamar mínimo exigido pela norma.

Já em relação à capacidade da oferta de recursos provenientes da caderneta de poupança em atender a demanda por créditos imobiliários fora do âmbito do SFH, verifica-se um papel apenas complementar para esta fonte de recursos. Mesmo porque, ainda de acordo com as normas do Banco Central de direcionamento de recursos, apenas um mínimo de 12,5% do montante captado na poupança deve ser direcionado ao setor imobiliário a taxas de mercado. Mas a indicação mais concreta da suficiência ou não dos recursos da poupança para atender a demanda de crédito imobiliário de natureza geral resulta da análise do desempenho de outras fontes de financiamento imobiliário, inclusive das Letras, na medida em que um crescimento substancial destas signifique uma necessidade relevante de recursos adicionais além do universo da poupança. E este crescimento tem sido verificado, conforme ilustrado neste Anuário.

Finalmente, tanto a caderneta de poupança quanto as Letras são, na prática de mercado, instrumentos de investimento preponderantemente de curto prazo ou, no caso da poupança, um instrumento que embute uma opção de resgate de curto prazo. Tal perfil de prazo representa um descasamento relevante em relação ao prazo típico do lastro destes instrumentos de investimento que é composto quase que totalmente por empréstimos imobiliários de médio e longo prazo. Adicionalmente, no caso da maior parte das Letras sendo emitidas no mercado, há descasamento entre estas e o seu lastro em relação à forma de remuneração, sendo a taxa de juros da maior parte das Letras atrelada à taxa DI (Depósito Interbancário), enquanto empréstimos imobiliários têm comumente seu saldo devedor atualizado por algum índice de inflação.

Nas duas seções deste capítulo são apresentados tabelas e gráficos, além de uma descrição sumarizada, referentes aos dados quantitativos de desempenho histórico e de 2013 do SBPE, através da caderneta de poupança e das Letras, sendo que em relação a estas últimas também são apresentados os termos e condições.

SISTEMA BRASILEIRO DE POUPANÇA E EMPRÉSTIMOS (SBPE)

O Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE), através da caderneta de poupança, tem sido a principal fonte de novos financiamentos imobiliários a cada ano que passa. O SBPE é composto por um conjunto de instituições financeiras que captam recursos de pessoas físicas e jurídicas através de depósitos voluntários de caderneta de poupança e alocam a maior parte destes recursos para o financiamento imobiliário. As regras para a captação de recursos via caderneta de poupança, os limites mínimos de alocação destes recursos para o financiamento imobiliário e os termos e condições destes empréstimos são determinados de acordo com o Sistema Financeiro de Habitação (SFH).

Em 2013 o montante de novos financiamentos imobiliários concedidos através do SBPE apresentou forte crescimento, ultrapassando pela primeira vez a marca anual de R\$100,00 bilhões, conforme ilustrado na **tabela 3** e na **figura 7**. Em relação ao montante de novos financiamentos imobiliários concedidos em 2012 que tinha alcançado R\$82,76 bilhões, a cifra do ano passado, de R\$109,18 bilhões, representou alta de 31,9%. O montante em 2013 foi suficiente para financiar 529.797 unidades, número 16,9% superior ao registrado em 2012, quando 453.209 unidades haviam sido financiadas. Naquele ano, pela primeira vez desde 2002, o número anual de unidades financiadas havia se reduzido, conforme se pode depreender também da análise da **tabela 3**.

Financiamentos Imobiliários Concedidos com Recursos do SBPE

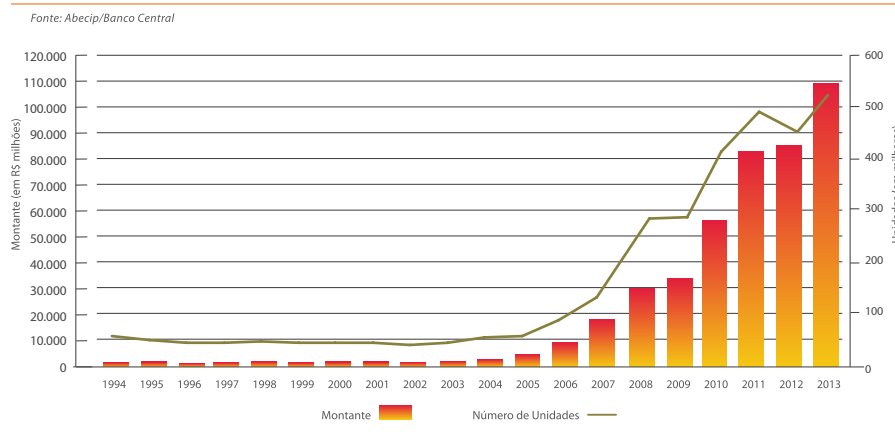
TABELA 3

Ano	Montante (R\$ milhões)	Variação (%)	Número de Unidades	Variação (%)	Financiamento Médio por Unidade (R\$)	Variação (%)
1994	1.735	-	61.384	-	28.271	-
1995	1.871	7,8	46.560	-24,1	40.184	42,1
1996	1.463	-21,8	38.286	-17,8	38.204	-4,9
1997	1.725	17,9	35.487	-7,3	48.598	27,2
1998	2.084	20,8	38.887	9,6	53.581	10,3
1999	1.696	-18,6	35.549	-8,6	47.697	-11,0
2000	1.910	12,6	36.333	2,2	52.565	10,2
2001	1.870	-2,1	35.756	-1,6	52.305	-0,5
2002	1.770	-5,3	28.932	-19,1	61.184	17,0
2003	2.218	25,3	36.480	26,1	60.791	-0,6
2004	3.002	35,4	53.826	47,5	55.777	-8,2
2005	4.852	61,6	61.123	13,6	79.383	42,3
2006	9.340	92,5	113.873	86,3	82.024	3,3
2007	18.283	95,7	195.900	72,0	93.326	13,8
2008	30.032	64,3	299.685	53,0	100.213	7,4
2009	34.017	13,3	302.680	1,0	112.386	12,1
2010	56.198	65,2	421.386	39,2	133.364	18,7
2011	79.917	42,2	492.908	17,0	162.133	21,6
2012	82.761	3,6	453.209	-8,1	182.610	12,6
2013	109.178	31,9	529.797	16,9	206.075	12,8

Fonte: Abecip/Banco Central/Uqbar

Financiamentos Imobiliários Concedidos com Recursos do SBPE

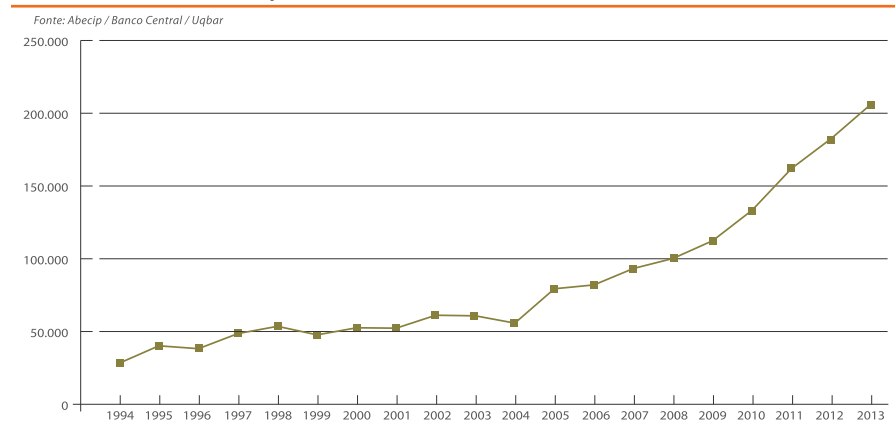
FIG. 7



O valor de financiamento médio por unidade em 2013 atingiu R\$206.074,80, equivalente a um crescimento de 12,8% em relação a este indicador em 2012. Desde 2009 o valor médio por unidade vem aumentando a uma taxa anual de dois dígitos. A **figura 8** traz esta evolução. Vale destacar que em 2013 os valores máximos de avaliação de imóvel cujo financiamento de aquisição se enquadra no Sistema Financeiro da Habitação (SFH) foram elevados de R\$500.000,00 para R\$650.000,00 ou R\$ 750.000,00 dependendo do estado da Federação.

Financiamento Médio por Unidade (em R\$)

FIG 8

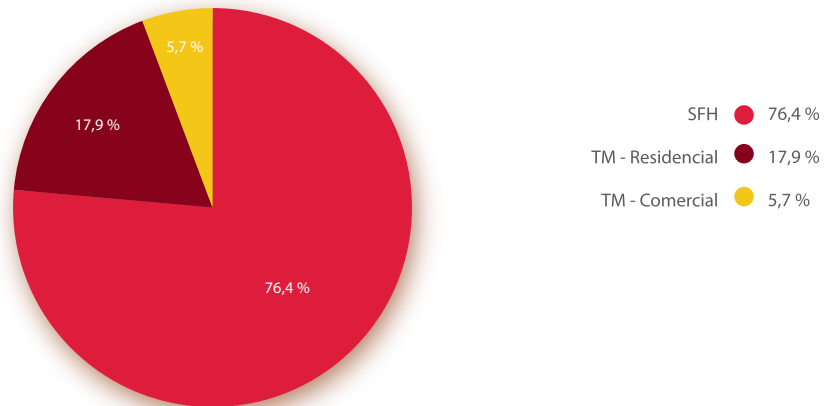


Em 2013, do montante de R\$109,18 bilhões despendido através do SBPE para financiar a construção e/ou aquisição de imóveis, 76,4% foram destinados para operações de financiamento habitacional no âmbito do SFH, o que representa montante de R\$83,40 bilhões. O restante se referiu a operações de crédito imobiliário contratadas a taxas de mercado (TM), tendo sido 17,9% do total, ou R\$19,50 bilhões, referentes a operações destinadas ao financiamento de imóveis residenciais, e 5,7% do total, ou R\$6,24 bilhões, referentes a operações destinadas ao financiamento de imóveis comerciais, tal qual é ilustrado na **figura 9**.

Financiamentos Imobiliários Concedidos com Recursos do SBPE em 2013 por Tipo de Financiamento (% de Montante)

FIG. 9

Fonte: Abecip

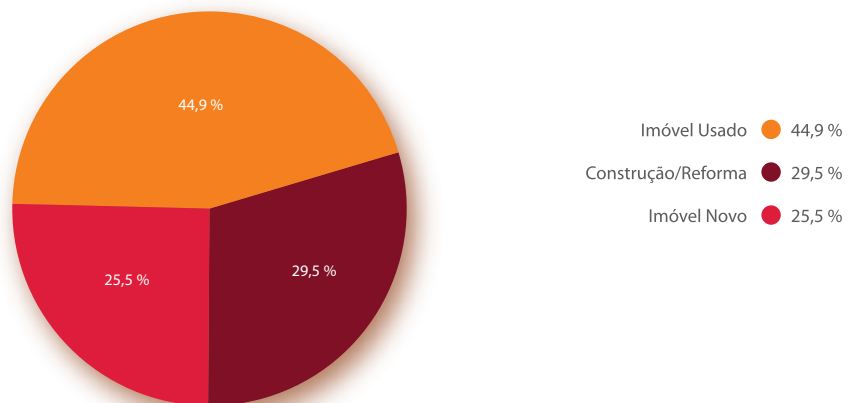


Por outro lado, segmentando-se os financiamentos imobiliários concedidos com recursos do SBPE pela condição ou estágio de desenvolvimento (tipo) do imóvel financiado, verifica-se uma composição de mercado mais equanimemente distribuída. Conforme mostrado na **figura 10**, financiamentos concedidos para aquisição de imóveis usados representaram 44,9% (R\$49,03 bilhões) do montante total, para a construção e/ou reforma de imóvel representaram 29,5% (R\$32,23 bilhões) do total, e para a aquisição de imóveis novos representaram 25,5% (R\$27,88 bilhões) do total.

Financiamentos Imobiliários Concedidos com Recursos do SBPE em 2013 por Tipo de Imóvel (% de Montante)

FIG. 10

Fonte: Abecip



Conforme abordado na Introdução deste Anuário, a variação anual no saldo consolidado da poupança vem crescendo positivamente nos últimos dois anos, tanto em termos absolutos como em termos relativos. Em 2013 o aumento do saldo consolidado da poupança se equívaleu a R\$78,15 bilhões, ou 20,1%. Por outro lado, este aumento é um pouco mais de R\$30,00 bilhões inferior ao valor de novos financiamentos imobiliários concedidos com recursos do SBPE no ano. O desempenho da demanda por crédito imobiliário indica manutenção da tendência de utilização máxima dos recursos provenientes do sistema de poupança, mesmo este último mantendo sua expansão. Na verdade, como discutido na Introdução, a medida do eventual déficit de *funding* do sistema de poupança para atender, de forma direcionada, a demanda por crédito imobiliário se revelará através do tamanho do crescimento da participação relativa de outras fontes de financiamento imobiliário, como as Letras e aquelas do mercado de capitais.

O desempenho recente de captação de poupança se explica, em boa parte, pela atratividade relativa desta modalidade de investimento nos últimos dois anos. Em 2012 e ao longo de vários meses em 2013 os juros reais dos títulos de governo se mantiveram próximos de patamares mínimos históricos. Na medida em que os juros reais voltem a subir de forma relevante, tal qual parece ser a tendência a partir do final de 2013, a poupança tende a perder atratividade em relação aos títulos públicos, podendo assim reduzir seu ritmo de crescimento de captação.

A seguir, a **tabela 4** e a **figura 11** trazem os dados referentes à evolução anual do saldo de depósitos de poupança e à evolução anual da remuneração, anual e acumulada, da caderneta de poupança.

Caderneta de Poupança – Saldo de Depósitos e Remuneração Histórica TABELA 4

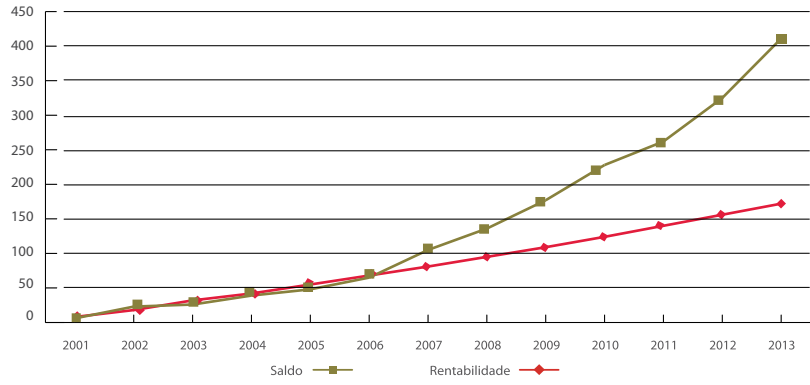
Ano	Saldo (R\$ milhões)	Variação (%)		Remuneração da Poupança (%)	
		Anual	Acumulada	Anual	Acumulada
2000	91.430	-	-	8,6	-
2001	97.146	6,3	6,3	8,5	8,5
2002	112.423	15,7	23,0	9,0	18,2
2003	115.258	2,5	26,1	11,3	31,6
2004	126.853	10,1	38,7	8,0	42,1
2005	135.412	6,7	48,1	9,2	55,2
2006	150.413	11,1	64,5	8,4	68,3
2007	187.827	24,9	105,4	7,8	81,4
2008	215.401	14,7	135,6	7,7	95,4
2009	253.605	17,7	177,4	7,1	109,3
2010	299.878	18,2	228,0	6,8	123,5
2011	330.569	10,2	261,6	7,5	140,3
2012	388.642	17,6	325,1	6,6	156,1
2013	466.789	20,1	410,5	6,3	172,3

Fonte: Banco Central/Uqbar

Varição Acumulada da Caderneta de Poupança (%)

FIG. 11

Fonte: Banco Central / Uqbar



LETRAS

Esta seção apresenta os principais números referentes às:

- Letra de Crédito Imobiliário (LCI), o principal título de crédito emitido por bancos e instituições financeiras específicas através do qual são captados recursos vinculados ao financiamento imobiliário; e

- Letra Hipotecária (LH), título antigo, oriundo do Sistema Financeiro de Habitação, que vem gradativamente perdendo importância e participação entre as formas de financiamento imobiliário.

The logo for Banco Fator, featuring the word "bancofator" in a lowercase, sans-serif font, followed by a stylized sunburst icon composed of yellow and orange segments.

Conectando o Mercado Imobiliário ao Mercado de Capitais

☀ Forte atuação na **ESTRUTURAÇÃO** e **DISTRIBUIÇÃO** de produtos Financeiros imobiliários: CRI, CCI, CCB.

☀ Expertise na **GESTÃO** de Fundos de Investimento Imobiliário.

Telefone: (11) 3049 6203

Fale com nossa equipe especializada E-mail: Renda Fixa - imobiliario@bancofator.com.br
Fundos - fundosimobiliarios@bancofator.com.br

SAC: 0800-77-07229

Ouvidoria Fator: 0800-77-32867 ou memorize: 0800-77-FATOR.

www.bancofator.com.br

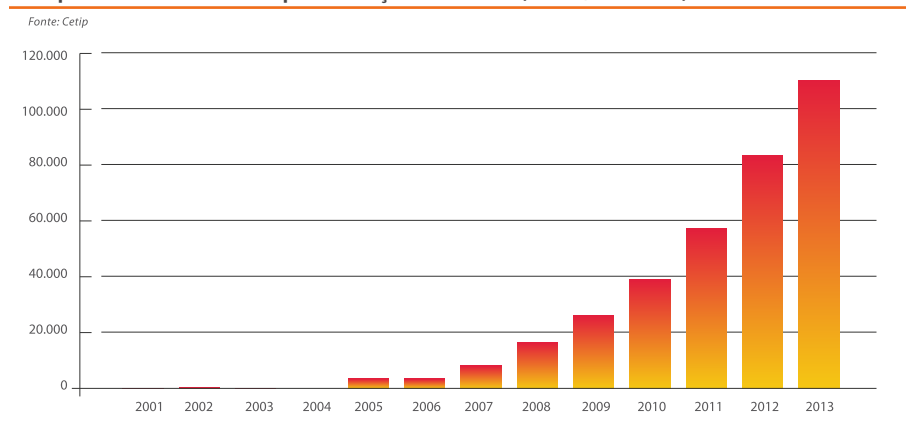
LETRAS DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO (LCI)

As Letras de Crédito Imobiliário (LCI) vêm crescentemente desfrutando da condição de principal título de captação utilizado pelas instituições financeiras para viabilizar a concessão de crédito imobiliário. As LCI requerem a existência de lastro imobiliário, o qual deve ser composto por créditos garantidos por hipoteca ou alienação fiduciária do imóvel. A prática preponderante da utilização da alienação fiduciária como forma de garantia em financiamentos imobiliários alçou a LCI à posição de principal título de lastro imobiliário emitido pelas instituições financeiras, ao passo que a redução quase total da utilização da hipoteca como forma única de garantia virtualmente eliminou a emissão de Letras Hipotecárias por parte destas instituições.

O contínuo crescimento da demanda por crédito imobiliário, inclusive fora do espaço do Sistema Financeiro de Habitação, refletiu, em 2013, em um sétimo ano consecutivo de aumento do montante de depósitos de LCI na Cetip. Desta vez, o montante depositado nesta câmara superou os R\$100,00 bilhões, totalizando a cifra de R\$110,39 bilhões no ano. Frente a 2012 o crescimento percentual alcançou 32,4%. Apesar de sua dimensão, esta foi a menor taxa anual de crescimento registrada desde 2006. De lá para cá, em um período de sete anos, a taxa anual de crescimento se equipaleu a 64,1%. A **figura 12** mostra a evolução histórica em base anual de depósitos de LCI na Cetip.

Depósitos de LCI na Cetip – Evolução Histórica (em R\$ milhões)

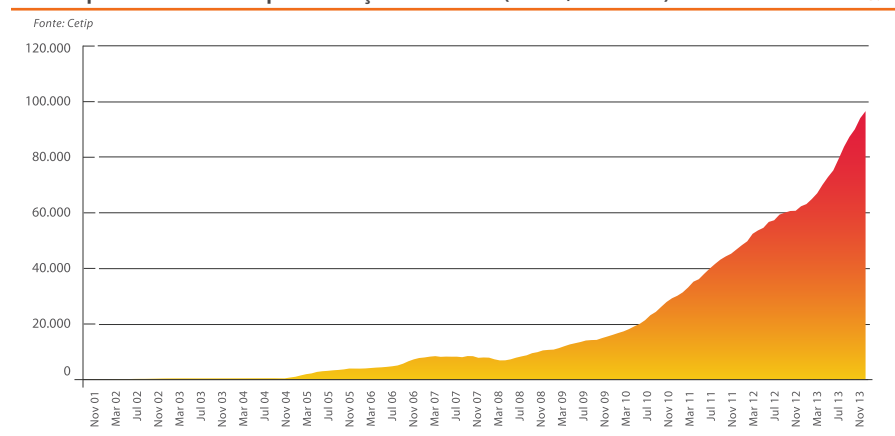
FIG. 12



Em relação ao montante em estoque em LCI, a **figura 13** abaixo traz a trajetória evolutiva deste indicador na Cetip, a qual demonstra uma taxa de crescimento que se intensificou mais recentemente. Ao final de 2013 o montante em estoque de LCI alcançou o pico de R\$96,60 bilhões. Considerando-se o período entre fins de 2006, quando o estoque de LCI era de R\$7,28 bilhões, e de 2013, constata-se que o estoque de LCI teve seu montante em estoque multiplicado por treze nesse ínterim.

Estoque de LCI na Cetip – Evolução Histórica (em R\$ milhões)

FIG. 13



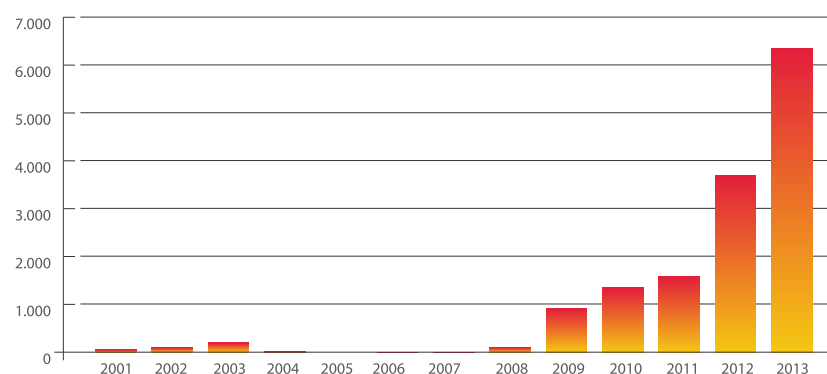
O montante em estoque no final do ano passado é menor do que o montante depositado ao longo do ano. Isto é explicado pelo fato da LCI ser, na maioria das vezes, um título de prazo curto, pois instituições financeiras captam recursos, através da emissão de LCI, buscando atender a demanda por parte de investidores por um título de curto prazo, isento de impostos (pessoa física) e garantido (até R\$250.000,00) pelo Fundo Garantidor de Crédito. Isto ocorre mesmo sendo o lastro das LCI composto por créditos imobiliários que têm perfil de prazo mais longo. Neste sentido, conforme comentado na Introdução, títulos do mercado de capitais, como os Certificados de Recebíveis Imobiliários, apresentam características mais consistentes com o perfil de seu respectivo lastro, como por exemplo, em relação ao seu prazo médio de vencimento.

Finalmente, no tocante ao montante negociado de LCI, em 2013 este indicador deu um novo salto e encerrou o ano com a cifra anual recorde de R\$6,36 bilhões. Desde 2008, quando este indicador começou a apresentar alguma dimensão, uma trajetória ascendente se formou, gerando então uma taxa de crescimento anual no período até 2013 de 128,0%. Comparado com 2012, quando o montante negociado registrado havia alcançado R\$3,70 bilhões, a cifra em 2013 se elevou em 71,7%. A **figura 14** exhibe a evolução histórica do montante negociado de LCI na Cetip desde 2001, ano em que este indicador registrou o valor simbólico de apenas R\$54,0 milhões.

Negociações de LCI na Cetip – Evolução Histórica (em R\$ milhões)

FIG. 14

Fonte: Cetip



Termos e Condições

Descrição Título de crédito lastreado por créditos imobiliários garantidos obrigatoriamente por hipoteca ou alienação fiduciária de imóvel. A Letra de Crédito Imobiliário (LCI) confere aos seus titulares direito de crédito pelo valor nominal, juros e, se for o caso, atualização monetária nela estipulados.

Emissor Somente bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário, a Caixa Econômica Federal, sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo, companhias hipotecárias e demais instituições expressamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil.

Lastro Um ou mais créditos imobiliários garantidos por hipoteca ou por alienação fiduciária de bem imóvel, observado que a soma do valor principal das letras emitidas não pode exceder o valor total dos créditos imobiliários em poder do Emissor. O crédito imobiliário caucionado pode ser substituído por outro crédito da mesma natureza, por iniciativa do Emissor da LCI, nos casos de liquidação ou vencimento antecipado do crédito, ou por solicitação justificada do credor da letra.

<u>Garantia</u>	<p>Caução de créditos imobiliários, por sua vez garantidos por hipoteca ou alienação fiduciária de bem imóvel. A LCI pode contar também com garantia fidejussória adicional de instituição financeira.</p> <p>Admite-se a emissão de LCI com a realização de operação ativa vinculada, nos termos da Resolução CMN nº 2.921, hipótese na qual o pagamento da LCI estará condicionado ao recebimento, pelo Emissor, dos pagamentos dos créditos imobiliários que a lastreiam.</p>
<u>Forma e Registro</u>	<p>Cartular e escritural. A critério do credor poderá ser dispensada a emissão de certificado, ficando registrada sob a forma escritural na instituição emissora. Na forma escritural, deve ser registrada em sistemas de registro e liquidação financeira de títulos privados autorizados pelo Banco Central do Brasil.</p>
<u>Taxa de Juros</u>	<p>Fixa ou flutuante.</p>
<u>Atualização Monetária</u>	<p>Índice de preços com série regularmente calculada e de conhecimento público. A atualização de valor é permitida, desde que os títulos tenham prazo e periodicidade de reajuste mínimos de um ano. Atualização mensal é permitida, desde que os títulos emitidos tenham prazo mínimo de trinta e seis meses. Porém, é vedado o pagamento dos valores relativos à atualização monetária apropriados desde a emissão, quando ocorrer o resgate antecipado, total ou parcial, em prazo inferior ao mínimo, exceto no caso de quitação ou vencimento antecipado dos créditos imobiliários que lastreiam a letra.</p>
<u>Prazo</u>	<p>Prazo mínimo depende da taxa de juros ou do índice de reajuste do valor nominal (atualização monetária). A LCI não poderá ter prazo de vencimento superior ao prazo de quaisquer dos créditos imobiliários que lhe servem de lastro.</p>

Taxa de Juros	Prazo Mínimo
Taxa Fixa	Não existe
TR	36 meses
TJLP	1 mês
TBF	2 meses

Atualização Monetária	Prazo Mínimo
Anual, por índice de preço	12 meses
Mensal, por índice de preço	36 meses

<u>Pagamento</u>	<p>Pagamentos de principal ou juros são feitos periodicamente ou de uma única vez no vencimento. Não há exigência de intervalo mínimo entre os pagamentos periódicos.</p>
<u>Negociação</u>	<p>Diretamente entre as partes interessadas.</p>

Transferência Na forma cartular, endosso; na forma escritural, através dos registros das negociações em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil.

Ao transferir a letra para outrem, o titular responde por sua veracidade, mas não pelo pagamento. Se a instituição financeira não o honrar, o titular não poderá exigir o pagamento daquele que lhe transferiu a letra.

Liquidação Financeira Cetip, na hipótese de emissão na forma escritural.

LETRAS HIPOTECÁRIAS (LH)

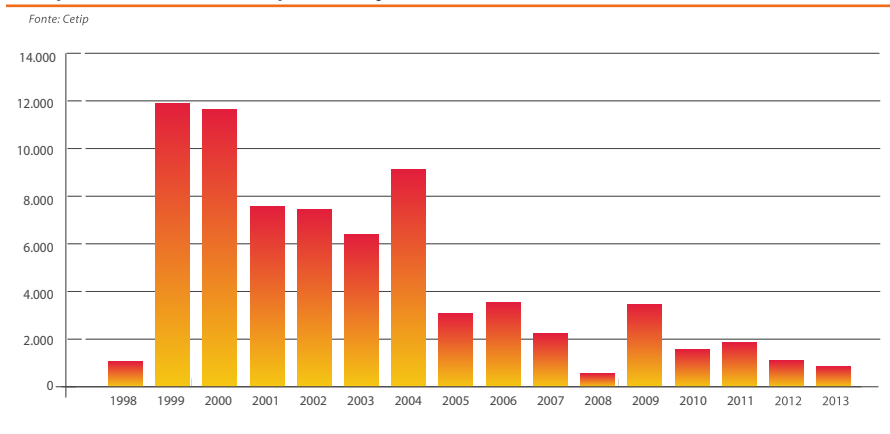
A Letra Hipotecária (LH) é um título de crédito emitido somente por instituições que atuam na concessão de financiamentos imobiliários de acordo com o Sistema Financeiro de Habitação e pode contar apenas com a hipoteca como forma de garantia. Ao longo da última década, outros instrumentos de captação de recursos para o setor imobiliário foram adquirindo importância crescente e acarretando em uma participação cada vez menor para as LH como instrumento de financiamento deste setor.

Com efeito, as LH vêm consistentemente perdendo espaço para as Letras de Crédito Imobiliário, por exemplo. Estas últimas, pela sua possibilidade de poder ser lastreada em créditos imobiliários que contam com a alienação fiduciária como forma de garantia, são utilizadas com muito maior preferência pelos seus emissores. Isto se dá porque as instituições financeiras, que são originadores do crédito imobiliário que compõe o lastro das Letras, optam pelo tipo de garantia que oferece maior grau de segurança. A alienação fiduciária traz maior celeridade em eventual processo de posse do imóvel em garantia do crédito, o qual ocorre através de via extrajudicial, se diferenciando em relação ao processo de execução de garantia em forma de hipoteca, este último característico do lastro das LH.

O montante em depósitos de LH na Cetip apresentou redução pelo segundo ano consecutivo. Em 2013, R\$850,5 milhões foram depositados naquela câmara, um decréscimo de 22,2% em relação ao ano anterior, quando haviam sido depositados R\$1,09 bilhão. Vale ressaltar que em 2012 o montante depositado já havia se reduzido em 40,5% em relação ao ano anterior. Como indica a **figura 15**, o desempenho ao longo do tempo dos depósitos de LH aponta para um quase desaparecimento deste título, tendo este indicador no último ano chegado ao segundo menor nível desde 1998.

Depósitos de LH na Cetip – Evolução Histórica (em R\$ milhões)

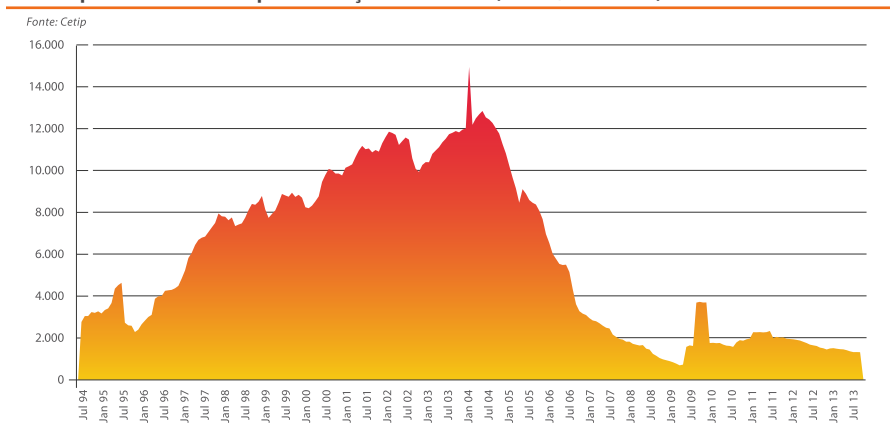
FIG. 15



Da mesma forma, o montante em estoque de LH na Cetip vem gradualmente se reduzindo, tendo fechado dezembro de 2013 em apenas R\$1,32 bilhão. Desde dezembro de 2006, quando o mercado de LCI intensificou sua expansão, o montante em estoque de LH se reduziu em mais da metade. Este panorama é apresentado abaixo, na **figura 16**.

Estoques de LH na Cetip – Evolução Histórica (em R\$ milhões)

FIG. 16



O montante de negociações de LH registradas na Cetip praticamente inexistiu em 2013, registrando meros R\$10,4 milhões, um contraste em relação ao desempenho deste indicador na década anterior a 2004, quando sua média anual se aproximou dos R\$6,00 bilhões.

Termos e Condições

<u>Descrição</u>	Título de crédito, garantido por créditos hipotecários. A Letra Hipotecária (LH) confere aos seus titulares direito de crédito pelo valor nominal, juros e, se for o caso, atualização monetária nela estipulados.
<u>Emissor</u>	Privativa das instituições que atuam na concessão de financiamentos com recursos do Sistema Financeiro da Habitação (SFH).
<u>Lastro</u>	Um ou mais créditos hipotecários, sujeito à limitação de que a soma do valor principal das letras emitidas não excederá o valor total de créditos hipotecários em poder do Emissor. O crédito hipotecário dado em garantia poderá ser substituído por outro crédito da mesma natureza, por iniciativa do Emissor, no caso de liquidação ou vencimento antecipado, ou por solicitação do credor da letra. Poderá contar com garantia fidejussória adicional de instituição financeira.
<u>Garantia</u>	Hipoteca. Admite-se a emissão de LH com a realização de operação ativa vinculada, nos termos da Resolução CMN nº 2.921, hipótese na qual o pagamento da LH estará condicionado ao recebimento, pelo Emissor, dos pagamentos dos créditos imobiliários que a lastreiam.
<u>Forma e Registro</u>	Cartular e escritural. A critério do credor poderá ser dispensada a emissão de certificado, ficando registrada sob a forma escritural na instituição emissora. Na forma escritural deve ser registrada em sistemas de registro e liquidação financeira de títulos privados autorizados pelo Banco Central do Brasil.
<u>Taxa de Juros</u>	Fixa ou flutuante.
<u>Atualização Monetária</u>	Índice de preços com série regularmente calculada e de conhecimento público. A atualização de valor é permitida desde que os títulos tenham prazo e periodicidade de reajuste mínimos de um ano. Atualização mensal é permitida, desde que os títulos emitidos tenham prazo mínimo de trinta e seis meses. Porém, é vedado o pagamento dos valores relativos à atualização monetária apropriados desde a emissão, quando ocorrer o resgate antecipado, total ou parcial, em prazo inferior ao mínimo, exceto no caso de quitação ou vencimento antecipado dos créditos imobiliários que lastreiam a letra.
<u>Prazo</u>	Prazo mínimo depende da taxa de juros ou do índice de reajuste do valor nominal (atualização monetária). A LH não poderá ter prazo de vencimento superior ao prazo de quaisquer dos créditos hipotecários que lhe servem de lastro. Nas operações com cláusula de reajuste por índice de preços, a periodicidade de atualização não pode ser inferior a um ano.

Taxa de Juros	Prazo Mínimo
Taxa Fixa	Não existe
TR	180 dias
TJLP	1 mês
TBF	2 meses

Atualização Monetária	Prazo Mínimo
Índice de Preço	60 meses
Mensal, por índice de preço	36 meses

Pagamento Pagamentos de principal ou juros são feitos periodicamente ou de uma única vez no vencimento. Não há exigência de intervalo mínimo entre os pagamentos periódicos.

Negociação Diretamente entre as partes interessadas.

Transferência Na forma cartular, endosso; na forma escritural, através dos registros das negociações em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil.

Ao transferir a letra para outrem, o titular responde por sua veracidade, mas não pelo pagamento. Se a instituição financeira não o honrar, o titular não poderá exigir o pagamento daquele que lhe transferiu a letra.

Liquidação Financeira Cetip, na hipótese de emissão na forma escritural.

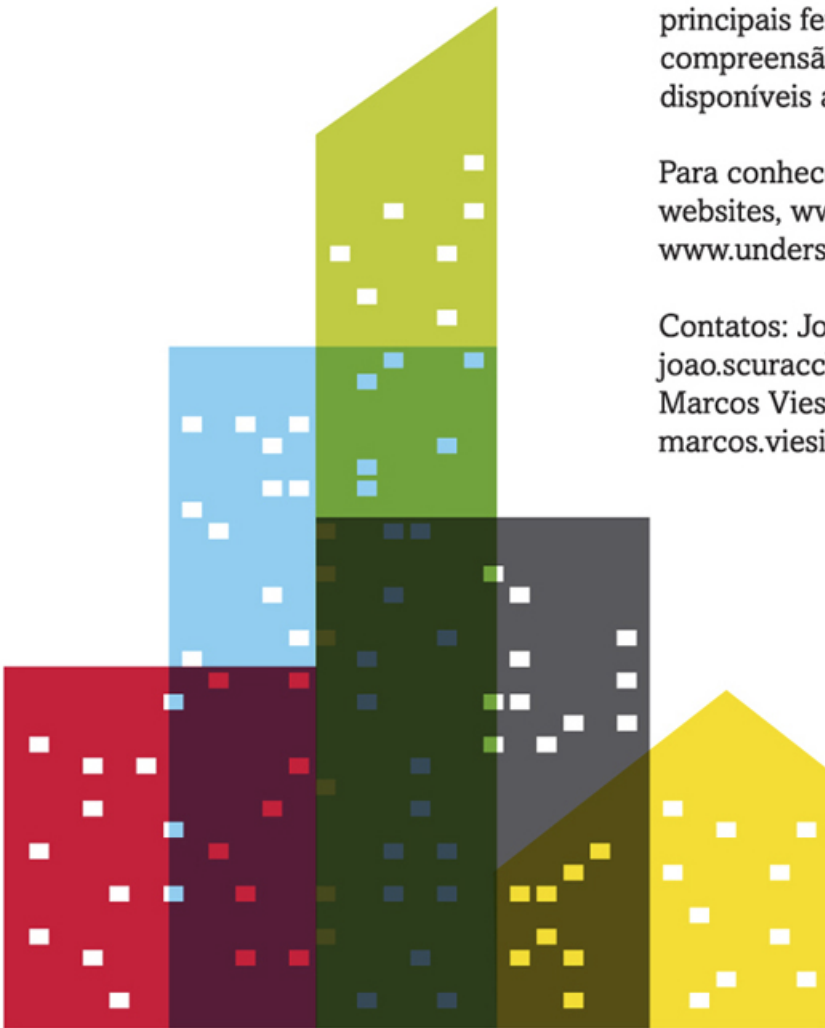
MERCADO DE CAPITAIS

QUALIDADE ANALÍTICA. TRANSPARÊNCIA. COBERTURA GLOBAL. CONHECIMENTO SETORIAL.

Por mais de 150 anos, temos sido uma das principais ferramentas de análise, compreensão e comparação de riscos disponíveis aos investidores.

Para conhecer mais a S&P, visite nossos websites, www.standardandpoors.com.br e www.understandingratings.com

Contatos: João Carlos Scuracchio, Comercial: joao.scuracchio@standardandpoors.com ou Marcos Viesi, Comunicações: marcos.viesi@standardandpoors.com



As análises de crédito e os ratings da Standard & Poor's e de suas afiliadas constituem a expressão de opiniões na data em que foram apresentadas e não são afirmações sobre fatos ou recomendações de investimento para compra, retenção, ou venda de títulos. Ratings, análises de crédito, dados, modelos, software e seus resultados não devem ser utilizados na tomada de quaisquer decisões de investimento. As opiniões da Standard & Poor's e suas análises não abordam a adequação de quaisquer títulos. A Standard & Poor's não atua como fiduciária ou como consultora de investimentos.

Copyright © 2014 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos os direitos reservados. Standard & Poor's e S&P são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.

INTRODUÇÃO

Existem três tipos de fontes de financiamento imobiliário categorizadas como de mercado de capitais neste Anuário. Elas são representadas pelos títulos de renda fixa, de renda variável e de securitização, todos eles vinculados a empresas ou operações que viabilizam o financiamento imobiliário.

Os títulos de renda fixa são representados unicamente pelas debêntures emitidas por empresas do setor imobiliário. Os títulos de renda variável estão divididos entre as ações emitidas por empresas do setor imobiliário e as cotas de Fundos de Investimento Imobiliário (FII). Por fim, os títulos de securitização estão divididos entre os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e as cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. Pelo papel de destaque que cumprem como ativos de veículos de securitização imobiliária, as Cédulas de Crédito Imobiliário também fazem parte da seção dedicada aos títulos de securitização deste capítulo.

Sob uma perspectiva histórica de longo prazo, as diversas fontes de financiamento imobiliário que se materializam através do mercado de capitais vêm, de forma consolidada, adquirindo papel crescente na oferta de recursos direcionados ao setor. Por serem várias estas fontes, ao longo dos anos houve oscilações no volume de recursos captados através de cada uma delas, muito em função do contexto macroeconômico, da natureza do título utilizado, do estágio regulatório e de desenvolvimento aplicável a cada um deles, e da própria saúde financeira dos seus emissores, no caso de debêntures e ações.

Por exemplo, houve um *boom* de *IPOs* de empresas do setor por volta de 2007. As debêntures, por sua vez, foram mais favorecidas a partir do crescimento mais recente da demanda, por parte de investidores, por títulos de crédito privado. Os CRI iniciaram lentamente o seu histórico de emissões a partir da virada do milênio, fruto do advento de sua legislação específica, mas cresceram paulatinamente e, nos últimos anos, com alguma volatilidade anual, aceleraram esta expansão. Já as cotas de FII se tornaram o grande destaque do mercado de capitais em 2012, culminando um período multianual de crescimento acelerado, mas mais recentemente vêm sentindo o impacto da política monetária restritiva atualmente em vigor.

No cômputo geral, o mercado de capitais vem assumindo gradativamente maior importância como viabilizador de financiamento imobiliário no Brasil, capturando no processo parte relevante da demanda ascendente por crédito imobiliário, a qual não é atendida pelas outras fontes de financiamento, particularmente pelos recursos captados através da caderneta de poupança.

Em cada uma das três seções deste capítulo são apresentados uma variedade de dados específicos referentes aos seus respectivos títulos do mercado de capitais. A seção dedicada aos títulos de securitização traz um conjunto de informações adicionais relativas à classificação das operações de CRI, aos seus emissores e aos terceiros envolvidos. Dentro da seção dedicada aos títulos de renda variável, a parte referente às cotas de FII mostra, adicionalmente, dados de valorização, rentabilidade e liquidez referentes ao seu incipiente, porém pujante, mercado secundário e dados setoriais.

RENDA FIXA

A seção Renda Fixa do Mercado de Capitais é representada unicamente pelas debêntures de empresas do setor imobiliário. Excluídos os títulos associados ao mercado de securitização, as debêntures constituem a principal fonte de financiamento do setor imobiliário que é representada por um título de renda fixa componente do mercado de capitais.

Em um ano de maior preferência, por parte de investidores em geral, por títulos de crédito vis-à-vis as ações, o segmento de debêntures emitidas por empresas do setor imobiliário manteve, em 2013, um volume de negócios em nível considerado historicamente alto.

A seguir são apresentadas as informações e os dados referentes a este único título pertencente à seção Renda Fixa.

UM PROJETO AMBICIOSO,
UMA ESTRATÉGIA INOVADORA,
UMA NEGOCIAÇÃO COMPLICADA,
UM CRONOGRAMA APERTADO,
PEDEM UM ESCRITÓRIO DIFERENTE.

MUITO PRAZER, NÓS SOMOS O
PMKA ADVOGADOS, REFERÊNCIA
NO MERCADO IMOBILIÁRIO.

Desenvolver operações desafiadoras e complexas
é o nosso principal negócio. Nosso diferencial?
Profundidade técnica aliada a visão de negócios,
postura proativa e a busca incessante por
soluções inovadoras, mas acima de tudo viáveis.

É assim que trabalhamos.

É assim que fazemos acontecer.



PMKA ADVOGADOS | THE FIRST CHOICE FOR COMPLEX MATTERS.

SÃO PAULO

Avenida das Nações Unidas, nº 4.777,
13º andar, Alto de Pinheiros, São Paulo - SP
Tel.: 55 (11) 3133-2500 | Fax: 55 (11) 3133-2505

RIO DE JANEIRO

Praça Floriano, nº 19,
9º andar, Rio de Janeiro - RJ
Tel./Fax: 55 (21) 2277-1350

www.pmka.com.br

PMKA
ADVOGADOS

DEBÊNTURES DE EMPRESAS DO SETOR IMOBILIÁRIO

Em 2013, o mercado consolidado de debêntures também se mostrou suscetível às intempéries da política monetária crescentemente restritiva ao longo do ano. Os períodos de aumento de juros na ponta de curto prazo da respectiva curva e de, quase simultaneamente, aumento ainda maior de juros na ponta de longo prazo, afetaram o apetite de investidores do mercado. Mesmo assim, as empresas enxergaram o mercado de renda fixa como a opção possível para suas necessidades de captação. Entretanto, ao final de 2013, o volume deste mercado havia se retraído na comparação com o ano anterior. Segundo dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (Anbima), o montante consolidado de emissões de debêntures registradas em 2013 alcançou R\$66,14 bilhões, uma queda de 26,2% em relação aos R\$89,58 bilhões emitidos em 2012.

No que concerne ao mercado de debêntures das empresas do setor imobiliário, a progressão anual foi outra. As emissões deste instrumento de dívida corporativa se mantiveram em patamar tão ou mais elevado do que aquele registrado em 2012. Buscando reforçar a disponibilidade de caixa ou ainda alongar o perfil de suas dívidas, empresas do setor imobiliário optaram pela estratégia de financiamento via emissão de debêntures, objetivando a melhora de seus indicadores de liquidez.

Em 2013 o montante de ofertas públicas primárias de debêntures, realizadas sob o regime da Instrução CVM nº 400, somou R\$850,0 milhões. A **tabela 5** apresenta uma descrição das características gerais das três operações realizadas no ano. Na comparação com o desempenho do ano anterior, o montante de ofertas públicas primárias se reduziu em 43,5%. Já o número de emissões se reduziu pela metade, de seis operações em 2012 para apenas três em 2013. Como a **figura 17** ilustra, desde 2008 ocorre uma oscilação anual na dimensão destes dois indicadores, montante e número de emissões, intercalando anos de desempenho acima da média histórica e outros ligeiramente abaixo, como foi o caso de 2013.

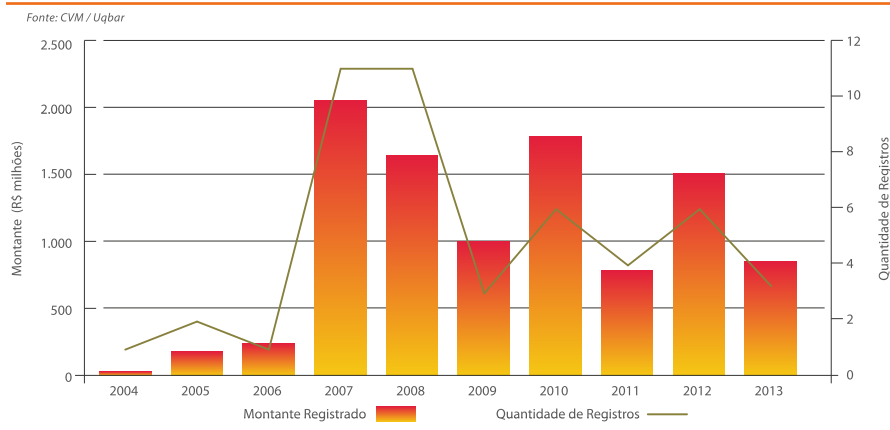
Ofertas Públicas Primárias de Debêntures Registradas na CVM em 2013 de Empresas do Setor Imobiliário TABELA 5

Empresa	Série	Emissão	Quantidade de Debêntures	Preço (R\$)	Montante (R\$)	Espécie	Remuneração	Data de Registro
Iguatemi Empresa de Shopping Centers	1ª	4ª	40.000	10.000	400.000.000	Quirografária	DI + 0,82%	22/02/2013
Iguatemi Empresa de Shopping Centers	2ª	4ª	5.000	10.000	50.000.000	Quirografária	IPCA + 4,31%	22/02/2013
BR Malls Participações	Única	4ª	40.000	10.000	400.000.000	Quirografária	DI + 0,62%	26/04/2013
Total					850.000.000			

Fonte: CVM

Histórico das Ofertas Públicas Primárias de Debêntures de Empresas do Setor Imobiliário

FIG. 17



Quando se passa a considerar as emissões de debêntures que são destinadas à aquisição por parte exclusivamente de investidores qualificados –as chamadas ofertas públicas distribuídas com esforços restritos, reguladas pela Instrução CVM nº 476– o ano de 2013 comprova o melhor desempenho desde 2004. A **tabela 6** lista os principais dados das respectivas emissões de debêntures realizadas por empresas do setor imobiliário em 2013. Nota-se que remuneração da maioria das emissões ainda permanece indexada à taxa DI. Em relação às espécies de garantia utilizadas, constata-se o aparecimento em 2013 de uma operação que contou com um terceiro tipo, a garantia flutuante (que assegura privilégio geral sobre o ativo da emissora em caso de falência). Em 2012 houve emissões que contaram somente com garantia quirografária (que não oferecem privilégio algum sobre o ativo da emissora em caso de falência) ou garantia real (que assegura privilégio sobre bens específicos integrantes do ativo da companhia emissora). Além disso, em relação ao ano anterior, entre as duas espécies mais frequentes, o montante de emissões de debêntures com garantia real avançou sobre aquele referente às quirografárias.

Emissões Primárias de Debêntures Realizadas por Empresas do Setor Imobiliário em 2013

TABELA 6

Empresa	Tipo de Oferta	Série	Emissão	Quantidade de Debêntures	Preço (R\$)	Montante (R\$)	Espécie	Remuneração (a.a.)	Data da Emissão
WTorre	Esforços Restritos	Única	1ª	80.000	10.000	800.000.000	Garantia Real	DI + 3,50%	07/01/2013
Cyrela Commercial Properties Empreendimentos e Participações	Esforços Restritos	Única	3ª	15.000	10.000	150.000.000	Quirografia	DI + 1,00%	15/01/2013
Golf Village Empreendimentos Imobiliários	Esforços Restritos	Única	2ª	3.600	10.000	36.000.000	Quirografia	DI + 3,00%	29/01/2013
Vertico Limeira Empreendimento Imobiliário	Esforços Restritos	Única	3ª	85	1.000.000	85.000.000	Garantia Real	DI + 3,80%	06/02/2013
Real Arenas Empreendimentos Imobiliários	Esforços Restritos	Única	2ª	110	1.000.000	110.000.000	Garantia Real	126,05% DI	08/02/2013
Iguatemi Empresa de Shopping Centers	Pública	1ª	4ª	40.000	10.000	400.000.000	Quirografia	DI + 0,82%	15/02/2013
Iguatemi Empresa de Shopping Centers	Pública	2ª	4ª	5.000	10.000	50.000.000	Quirografia	IPCA + 4,31%	15/02/2013
Minas Arena – Gestão de Instalações Esportivas	Esforços Restritos	Única	1ª	10.000	10.000	100.000.000	Quirografia	DI + 1,89%	27/02/2013
MSA Incorporadora	Esforços Restritos	Única	2ª	1.318	10.000	13.180.000	Garantia Real	IPCA + 0,68%	15/04/2013
JCPM Participações e Empreendimentos	Esforços Restritos	Única	1ª	1.000	100.000	100.000.000	Quirografia	DI + 1,33%	19/04/2013
BR Properties	Esforços Restritos	Única	3ª	45.000	10.000	450.000.000	Quirografia	DI + 0,80%	23/04/2013
Direcional Engenharia	Esforços Restritos	Única	1ª	20.000	10.000	200.000.000	Quirografia	DI + 1,00%	25/04/2013
BR Malls Participações	Pública	Única	4ª	40.000	10.000	400.000.000	Quirografia	DI + 0,62%	26/04/2013
João Fortes Engenharia	Esforços Restritos	Única	2ª	13.500	10.000	135.000.000	Garantia Real	DI + 1,47%	29/04/2013
Rodobens Negócios Imobiliários	Esforços Restritos	Única	3ª	150	1.000.000	150.000.000	Quirografia	DI + 1,60%	29/04/2013
SPE Holding Beira-Rio	Esforços Restritos	Única	1ª	6.500	10.000	65.000.000	Quirografia	DI + 2,00%	07/05/2013
JCPM Participações e Empreendimentos	Esforços Restritos	Única	2ª	1.000	100.000	100.000.000	Garantia Flutuante	DI + 2,00%	16/05/2013
OAS Empreendimentos	Esforços Restritos	1ª	3ª	60	1.000.000	60.000.000	Garantia Real	DI + 2,98%	21/05/2013
OAS Empreendimentos	Esforços Restritos	2ª	3ª	100	1.000.000	100.000.000	Garantia Real	DI + 2,98%	21/05/2013
LOG Commercial Properties e Participações	Esforços Restritos	Única	3	10.000	10.000	100.000.000	Garantia Real	DI + 1,90%	03/06/2013
LDI Desenvolvimento Imobiliário	Esforços Restritos	Única	2ª	500	100.000	50.000.000	Garantia Real	DI + 3,18%	10/06/2013
Construtora Tenda	Esforços Restritos	Única	2ª	2.500	100.000	250.000.000	Garantia Real	120,00% DI	19/06/2013
Concessionária do Centro Administrativo do Distrito Federal – Centrad	Esforços Restritos	1ª	1ª	500	100.000	50.000.000	Garantia Real	IPCA + 7,97%	11/07/2013
Concessionária do Centro Administrativo do Distrito Federal – Centrad	Esforços Restritos	2ª	1ª	500	100.000	50.000.000	Garantia Real	IPCA + 7,97%	11/07/2013
Cyrela Commercial Properties Empreendimentos e Participações	Esforços Restritos	Única	4ª	9.000	10.000	90.000.000	Garantia Real	108,00% DI	06/08/2013
Carvalho Hosken Engenharia e Construções	Esforços Restritos	Única	1ª	3.000	100.000	300.000.000	Garantia Real	DI + 1,95%	06/09/2013

Emissões Primárias de Debêntures Realizadas por Empresas do Setor Imobiliário em 2013 (cont.)

TABELA 6

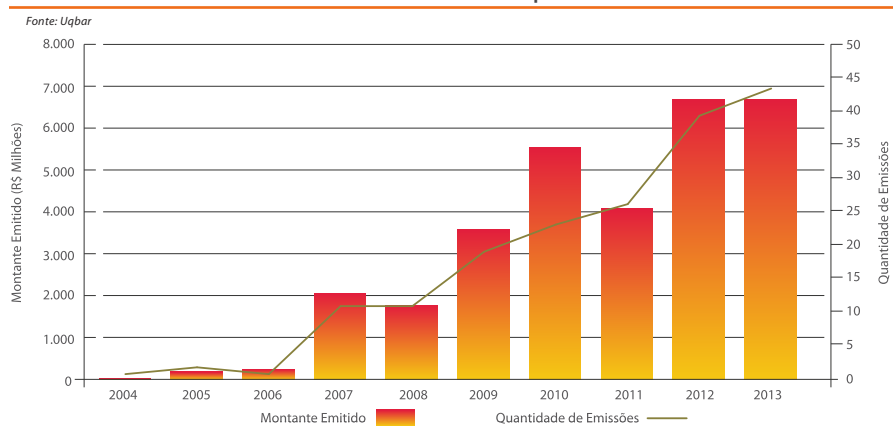
Empresa	Tipo de Oferta	Série	Emissão	Quantidade de Debêntures	Preço (R\$)	Montante (R\$)	Espécie	Remuneração (a.a.)	Data da Emissão
Upcon SPE 17 Empreendimentos Imobiliários	Esforços Restritos	Única	1ª	1.400	1.000	1.400.000	Quirografia	IPCA + 9,00%	06/09/2013
Upcon SPE 18 Empreendimentos Imobiliários	Esforços Restritos	Única	1ª	10.400	1.000	10.400.000	Quirografia	IPCA + 9,00%	06/09/2013
Upcon SPE 22 Empreendimentos Imobiliários	Esforços Restritos	Única	1ª	5.100	1.000	5.100.000	Quirografia	IPCA + 9,00%	06/09/2013
Cyrela Commercial Properties Empreendimentos e Participações	Esforços Restritos	1ª	5ª	8.000	10.000	80.000.000	Quirografia	110,00% DI	12/09/2013
Cyrela Commercial Properties Empreendimentos e Participações	Esforços Restritos	2ª	5ª	12.000	10.000	120.000.000	Quirografia	110,00% DI	12/09/2013
MDL Realty Incorporadora	Esforços Restritos	Única	1ª	10.000	10.000	100.000.000	Garantia Real	125,80% DI	20/09/2013
Alphaville Urbanismo	Esforços Restritos	Única	1ª	8.000	100.000	800.000.000	Quirografia	DI + 2,29%	11/10/2013
Codeme Engenharia	Esforços Restritos	Única	1ª	60	1.000.000	60.000.000	Quirografia	DI + 1,90%	25/10/2013
RB Capital Commercial Properties	Esforços Restritos	1ª	1ª	5.000	10.000	50.000.000	Quirografia	DI + 1,45%	31/10/2013
PSA PAR Empreendimentos e Participações	Esforços Restritos	Única	1ª	40	1.000.000	40.000.000	Quirografia	DI + 1,23%	18/11/2013
Upcon SPE 24 Empreendimentos Imobiliários	Esforços Restritos	Única	1ª	12.000	1.000	12.000.000	Quirografia	IPCA + 9,00%	04/12/2013
BR Properties	Esforços Restritos	Única	4ª	40.000	10.000	400.000.000	Quirografia	DI + 1,15%	05/12/2013
Companhia Administradora de Empreendimentos e Serviços	Esforços Restritos	Única	1ª	1.500	10.000	15.000.000	Quirografia	DI + 2,70%	18/12/2013
JHSF Manaus Empreendimentos e Incorporações	Esforços Restritos	Única	1ª	9.400	10.000	94.000.000	Quirografia	DI + 2,70%	18/12/2013
JHSF Participações	Esforços Restritos	Única	5ª	30.000	10.000	300.000.000	Quirografia	DI + 2,70%	18/12/2013
Shopping Cidade Jardim	Esforços Restritos	Única	1ª	14.000	10.000	140.000.000	Quirografia	DI + 2,70%	18/12/2013
Vila Catarina Shopping	Esforços Restritos	Única	1ª	5.100	10.000	51.000.000	Quirografia	DI + 2,70%	18/12/2013
Total						6.673.080.000			

Fonte: Uqbar

Na trajetória histórica, 2013 foi o ano em que se registrou o maior montante e o maior número de emissões de debêntures de empresas do setor imobiliário. No entanto, em termos de montante, a diferença para o ano de 2012 –o recorde anterior– foi marginal: de apenas R\$240.000,00. Como aponta a **figura 18**, o indicador do número de emissões anuais realizadas –somadas aquelas que ocorreram através de distribuições públicas e aquelas com esforços restritos– manteve trajetória ininterrupta de alta, tendo se elevado em quatro unidades entre os dois últimos anos.

Histórico das Emissões Primárias de Debêntures de Empresas do Setor Imobiliário

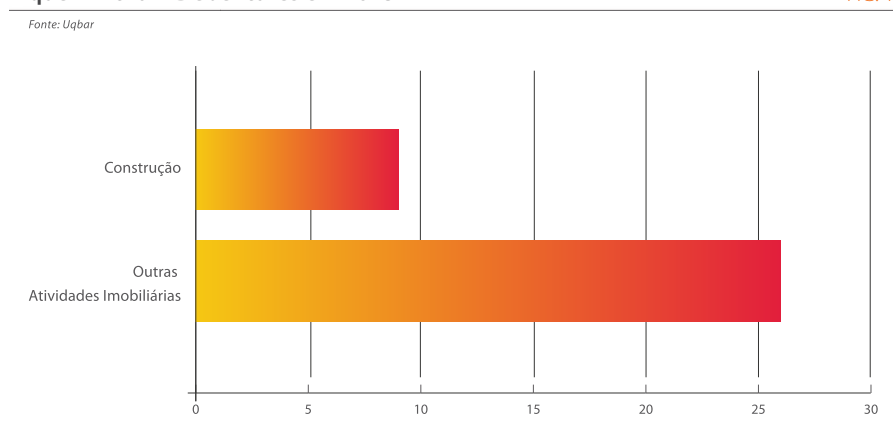
FIG. 18



Por fim, a **figura 19** mostra a segmentação da área principal de atuação –entre construção e outras atividades imobiliárias– das 35 empresas do setor imobiliário que emitiram debêntures em 2013. No segundo grupo estão contabilizadas aquelas empresas cuja principal área de atuação é intermediação, participação, gestão ou incorporação de imóveis. Em linha com o ano anterior, as empresas de construção representaram aproximadamente um quarto do total das empresas que emitiram debêntures em 2013, ao passo que às outras atividades imobiliárias –da qual incorporação representa a maior parte– coube a maior fatia: 74,3%, correspondendo a 26 empresas.

Área Principal de Atuação das Companhias Imobiliárias que Emitiram Debêntures em 2013

FIG. 19



RENDA VARIÁVEL

No mercado de capitais, as fontes de financiamento do setor imobiliário pertencentes ao universo de títulos de renda variável, excluídos os títulos associados ao mercado de securitização, são representadas pelas ações de empresas deste setor e pelas cotas de Fundos de Investimento Imobiliário (FII).

Em 2013 este segmento, tal qual todo o universo consolidado do mercado de ações, passou por um período de maior aversão por parte de investidores em geral. Tanto o mercado primário como o secundário destes títulos apresentaram desempenho que refletiu tal condição. O mercado de cotas de FII, a reboque de sua forte expansão verificada ao longo de 2012, ainda mostrou força no começo do ano, mas perdeu *momentum* na medida em que o ano progrediu, tendo sofrido sua pior queda anual de nível de preço ao final de dezembro.

A seguir, são apresentadas as informações referentes aos mercados destes dois títulos da seção Renda Variável do Mercado de Capitais.



Conte a qualquer momento
com a experiência e orientação
dos especialistas Coinvalores.

Produtos para todos os
perfis de investimento!

- Renda Fixa
- Fundos de Investimentos
- Fundos Imobiliários
- Renda Variável
- Home Broker / Mobile

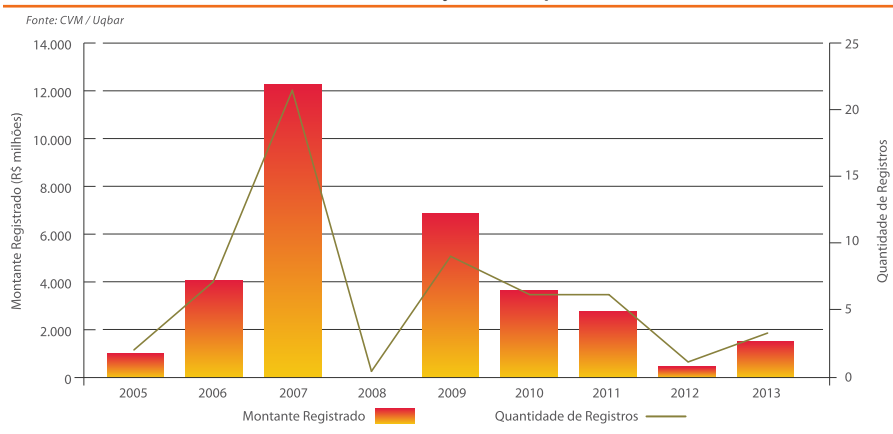
AÇÕES DE EMPRESAS DO SETOR IMOBILIÁRIO

Em 2013 o mercado de ações brasileiro teve um ano de condições desafiantes. O movimento de sucessivas elevações da taxa básica de juros (SELIC), o baixo crescimento da economia do país e o clima de incerteza com relação à gestão governamental da política econômica acarretaram em uma queda do Ibovespa, principal índice do setor, de 15,5%, e um desempenho tímido do mercado primário de ações.

Mesmo neste contexto financeiro, o montante de ofertas públicas primárias de ações de empresas do setor imobiliário no último ano se elevou em relação a 2012. Como naquele ano apenas uma oferta havia sido realizada, em 2013 o montante quase se quadruplicou, em cima de três ofertas, as quais somaram R\$1,52 bilhão. Entretanto, tal desempenho permaneceu bem abaixo da média anual histórica dos últimos oito anos anteriores, de 2005 a 2012, equivalente a R\$3,62 bilhões e sete operações, conforme exposto na **figura 20**.

Histórico das Ofertas Públicas Primárias de Ações de Empresas do Setor Imobiliário

FIG. 20

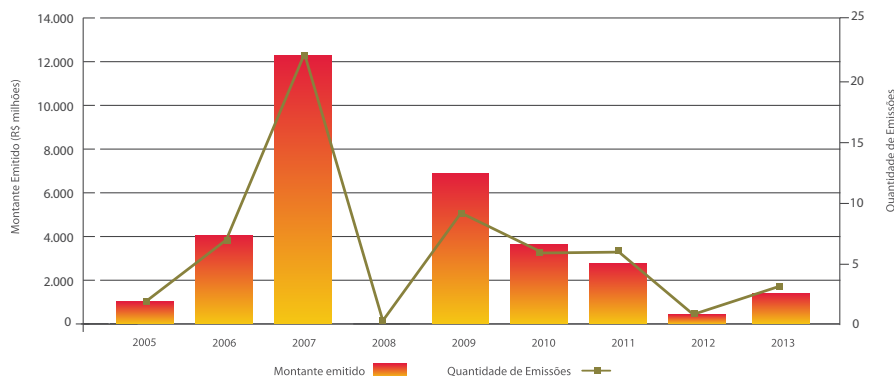


Evolução similar à registrada em relação ao montante e número de ofertas públicas de ações de empresas voltadas para o mercado imobiliário vem ocorrendo no tocante às emissões de ações de empresas do mesmo segmento. Ou seja, diferenças entre estes dois tipos de evolução, referentes às ofertas e às emissões de fato, foram quase irrelevantes, refletindo o fato de que as ações ofertadas foram quase sempre integralmente adquiridas.

No último ano, porém, uma pequena diferença ocorreu entre o montante consolidado ofertado e o montante consolidado emitido. Em 2013, as três emissões realizadas somaram R\$1,41 bilhão, ou aproximadamente R\$110,0 milhões a menos que o montante ofertado nas três operações em conjunto. A **figura 21** traz as evoluções anuais do montante e do número de emissões de ações de empresas do setor imobiliário.

Histórico das Emissões Primárias de Ações de Empresas do Setor Imobiliário FIG. 21

Fonte: Uqbar

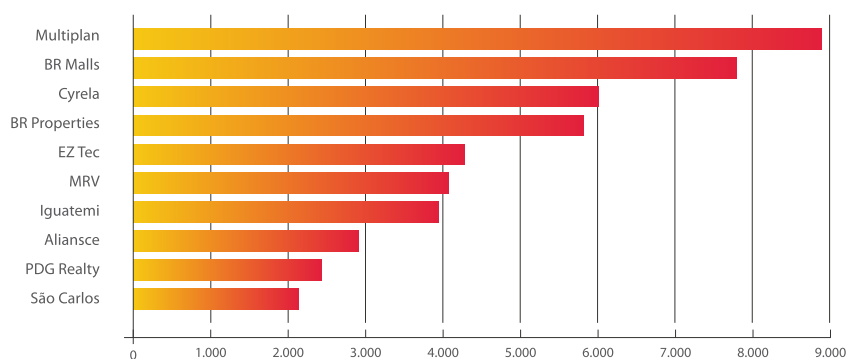


Empresas de shopping centers voltaram a figurar entre as maiores do setor imobiliário pelo critério de capitalização de mercado. A Multiplan, que captou recursos em 2013 via emissão de ações, e a BR Malls fecharam dezembro dimensionadas pelo mercado em quase R\$3,00 bilhões e R\$2,00 bilhões, respectivamente, a mais que a terceira colocada. Entre as dez maiores empresas do setor imobiliário no final de 2013, conforme a **figura 22** mostra, se encontravam quatro empresas de shopping centers, quatro empresas de construção e incorporação imobiliária e duas empresas de gestão imobiliária.

Capitalização de Mercado das 10 Maiores Empresas do Setor Imobiliário em 30/12/2013 (em R\$ milhões)

FIG. 22

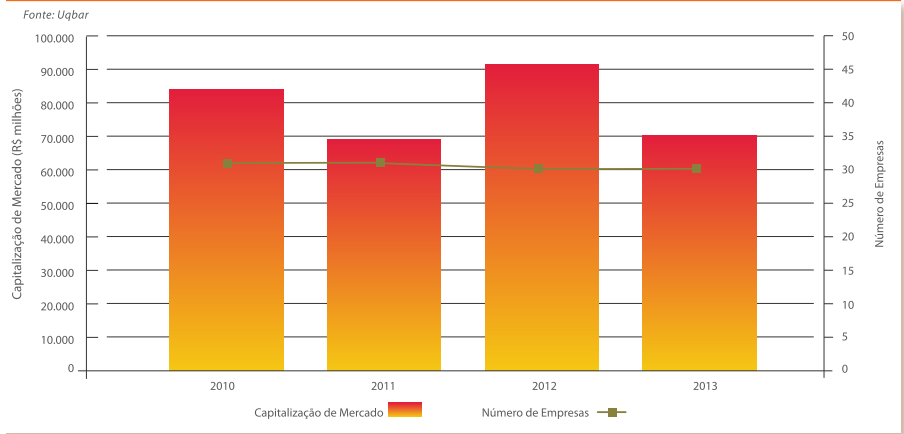
Fonte: BM&FBOVESPA/Uqbar



Em termos consolidados, considerando um universo no final de 2013 de 30 companhias abertas que compunham o setor imobiliário, a capitalização de mercado atingiu a cifra de R\$70,22 bilhões, 23,2% inferior ao montante consolidado no final de 2012, quando estas mesmas 30 empresas também estavam atuando. A **figura 23** exhibe a evolução destes dois indicadores, capitalização de mercado consolidada e número de empresas, nos últimos quatro anos. Houve oscilação relevante em relação à primeira variável e regularidade em relação à segunda variável.

Histórico da Capitalização de Mercado das Empresas do Setor Imobiliário

FIG. 23



Já o Índice Imobiliário (IMOB), índice setorial no mercado de ações, apresenta trajetória de declínio nos últimos quatro anos, particularmente durante o quarto trimestre de 2010, quando atingiu seu valor máximo, e ao longo do ano de 2013, tendo cedido mais de 40,0% em todo este período conjunto, conforme ilustrado na **figura 24**.

Índice Imobiliário (IMOB) – Evolução Histórica

FIG. 24



COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO (FII)

Ao longo de 2013, em função de condições crescentemente mais difíceis, o mercado de Fundos de Investimento Imobiliário (FII) experimentou um período de forte aprendizado e potencial ganho de maturidade.

Durante o ano ocorreu uma reversão acentuada de expectativas. Até o final do primeiro trimestre, se deu continuidade à trajetória de evolução que vinha sendo trilhada ao longo de um período multianual, caracterizada por um ritmo acelerado de expansão. A partir do segundo trimestre, de forma altamente correlacionada (negativamente) com o movimento de alta da curva de juros na economia, o mercado de FII virou, as ofertas primárias perderam força e os preços no mercado secundário passaram a declinar.

O mercado de FII, tal qual se encontrava no primeiro trimestre de 2013, e conforme descrito na edição do ano passado deste Anuário, havia se tornado o principal destaque do mercado de capitais brasileiro. Sua função como alternativa relevante para captação de recursos direcionados ao setor imobiliário e como opção de investimento para o investidor pessoa física e para um grupo crescente de investidores institucionais havia se tornado realidade concreta.

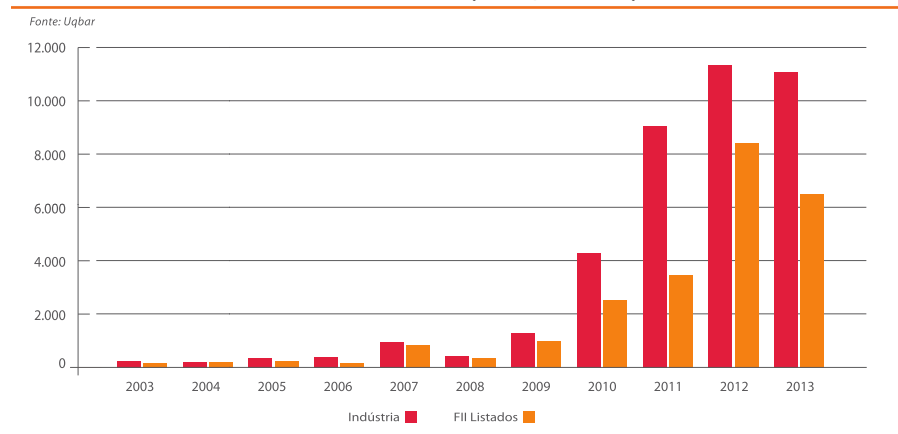
O *momentum* adquirido após um longo período de expansão a uma alta taxa de crescimento pode ser tão somente parcial e temporariamente mitigado durante os meses de reversão. De fato, as dimensões atuais do mercado de FII são bem maiores do que aquelas vigentes quando se iniciava o último trimestre de 2012, apenas seis meses antes do pico de desempenho do mercado secundário. E, comparado com aquele momento, as condições fundamentais atuais se revelam mais auspiciosas, do ponto de vista de precificação e de estágio de progressão de mercado, mesmo ainda havendo bastante espaço para se avançar em relação a este último.

Um dos principais aspectos característicos do desempenho do mercado de FII no último ano, que poderá ser reavaliado na medida em que este evolua, diz respeito à preponderância total do comportamento da taxa básica de juros na economia brasileira como determinante do nível de precificação das cotas dos fundos. Oportunidades e a execução de fato de uma gestão ativa, que potencialmente impactam o valor dos fundos a médio e longo prazo, poderão ser gradativamente incorporadas como fatores relevantes na avaliação de valor. Em um futuro breve, 2013 poderá ser visto como um ano quando o mercado ainda não considerava estas variáveis, e por isto mesmo acabou por gerar arbitragens, mais raras de se realizar em mercados mais desenvolvidos.

A assimetria da trajetória de desempenho do mercado de FII ao longo de 2013 resultou em um primeiro semestre do ano de forte volume de emissões de cotas seguido por um segundo semestre de mercado primário minguante. Os números aqui produzidos, em base anual, ocultam tal comportamento intra-ano, tendo os valores consolidados para o ano inteiro permanecido um pouco abaixo daqueles referentes a 2012, este certamente um ano considerado estelar no histórico do mercado de FII. Conforme ilustrado na **figura 25**, em 2013 o montante consolidado emitido em cotas de FII atingiu R\$11,01 bilhões para a indústria como um todo e R\$6,50 bilhões para o conjunto dos fundos listados na BM&FBOVESPA, representando decréscimos em relação ao ano anterior de 2,4% e 22,8%, respectivamente.

Histórico do Montante de Emissões de FII (em R\$ milhões)

FIG. 25

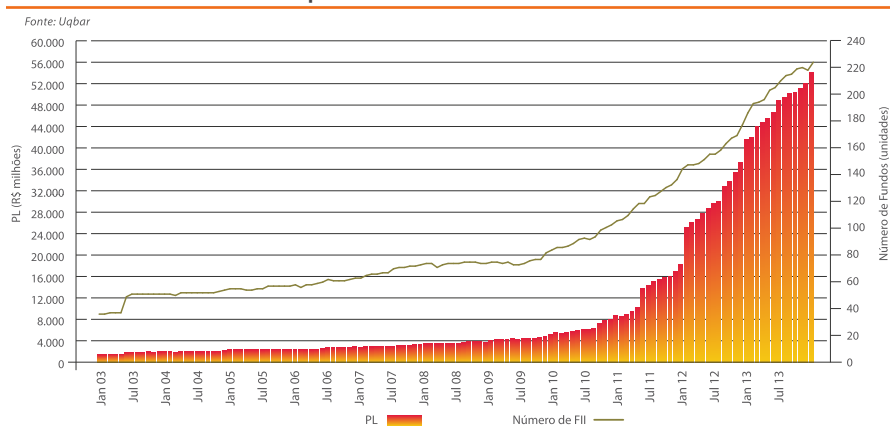


Quando se migra a análise das dimensões do mercado consolidado para os números de Patrimônio Líquido (PL) da indústria de FII, constata-se que, apesar do movimento de retração verificado em 2013 em relação à precificação de mercado dos fundos listados, o valor contábil do setor permaneceu sempre ascendente.

A **figura 26** exhibe a evolução histórica do Patrimônio Líquido (PL) consolidado e do número de fundos de toda a indústria. Ao final de 2013, um total de 223 fundos somavam um PL de R\$53,67 bilhões. Isto se contrasta com os números bem menores, de 186 fundos, correspondentes a um PL de R\$41,62 bilhões, no final do ano anterior.

Histórico do Patrimônio Líquido e Número de FII

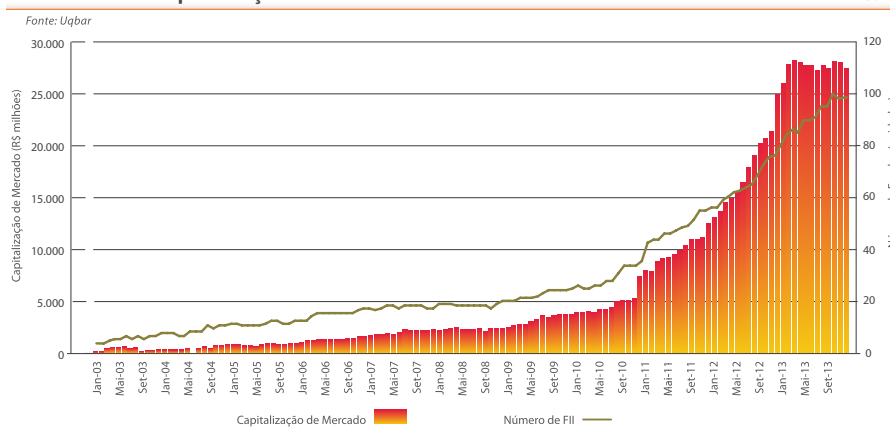
FIG. 26



Por outro lado, o crescimento histórico, ininterrupto e acelerado, registrado no tocante ao valor de capitalização de mercado consolidada dos fundos listados perdeu força ao longo de 2013 e, a partir de abril, tornou-se negativo, conforme indicado na **figura 27**. Mesmo assim, em função do efeito cumulativo proveniente de novas emissões realizadas, o valor de capitalização de mercado consolidada se reduziu relativamente pouco em relação ao seu pico e fechou o ano bem acima do nível referente ao ano anterior. Em dezembro de 2013, este indicador alcançava R\$27,42 bilhões, referente a 100 fundos. Isto se compara com o valor máximo de R\$28,20 bilhões, referente a 91 fundos, em março de 2013, e R\$24,96 bilhões, referente a 85 fundos, em dezembro de 2012.

Histórico da Capitalização de Mercado e Número de FII

FIG. 27



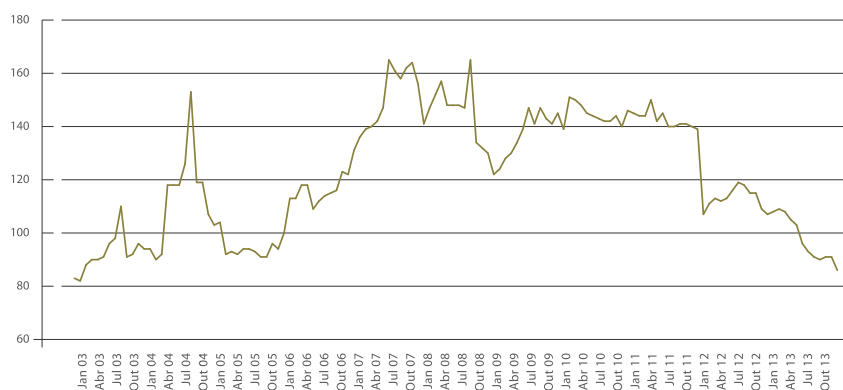
Quando se compara o desempenho dos indicadores de capitalização de mercado e de PL consolidados para os fundos listados, chega-se a um fato atual, referente à valorização atribuída a estes fundos, que caracteriza o momento pelo qual o mercado atravessa. Desde o advento da Instrução CVM nº 516 que, a partir de 2012, extinguiu o instituto contábil da despesa

de depreciação nas demonstrações financeiras dos FII e exigiu a avaliação contínua a valor justo de seus ativos em carteira, o valor de PL se aproximou do valor de capitalização de mercado. Tal fenômeno poderá ser inferido através da leitura da **figura 28**, a qual exibe a trajetória da razão entre o segundo e o primeiro indicador. Porém, a partir do segundo trimestre de 2013 esta razão se reduziu para abaixo do valor unitário e, ao final do ano, se aproximava de 0,85. Tamanho desconto, em termos consolidados, entre o valor de mercado e o valor patrimonial do conjunto de fundos listados configura, potencialmente, oportunidades atraentes de arbitragem para aqueles com atuação ativa de gestão.

Histórico da Capitalização de Mercado sobre Patrimônio Líquido (%)

FIG 28

Fonte: Uqbar



A seguir, após os termos e condições dos FII e das cotas de FII, são apresentados e comentados dados referentes à composição, liquidez e rentabilidade do mercado de FII em 2013 e historicamente. Em seguida, procede uma análise setorial das principais categorias de ativos e os dados referentes à composição do universo investidor no mercado primário de cotas de FII.

Termos e Condições

Fundo De Investimento Imobiliário

Descrição	Comunhão de recursos captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários e destinados à aplicação em empreendimentos imobiliários.
Forma e Registro	Constituídos sob a forma de condomínio fechado, podem ter prazo de duração indeterminado. A constituição e funcionamento dos FII dependem de registro prévio na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que é concedido automaticamente mediante entrega de conjunto de documentos e informações.

<u>Tipos de Ativos</u>	Podem investir em empreendimentos imobiliários representados por quaisquer direitos reais sobre bens imóveis e títulos de renda fixa e variável.
<u>Limites de Investimento</u>	<p>(a) Fundos que invistam preponderantemente em valores mobiliários devem respeitar certos limites de aplicação por emissor e por modalidade de ativos financeiros. Não existem limites para investimentos em cotas de Fundos de Investimento em Participações (FIP), cotas de FII e Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI).</p> <p>(b) de Distribuição: Deverão distribuir a seus cotistas, no mínimo, 95,0% dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano.</p>
<u>Administração</u>	Compreende o conjunto de serviços relacionados ao funcionamento e à manutenção do fundo. Administradores de FII devem prover ao fundo, direta ou indiretamente, os seguintes serviços: (i) manutenção de departamento técnico habilitado a prestar serviços de análise e acompanhamento de projetos imobiliários; (ii) atividades de tesouraria, de controle e processamento dos títulos e valores mobiliários; (iii) escrituração de cotas; (iv) custódia de ativos financeiros; (v) auditoria independente; e (vi) gestão dos valores mobiliários integrantes da carteira do fundo.
<u>Administrador</u>	Somente podem ser administradores de FII as seguintes instituições: bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira de investimento ou carteira de crédito imobiliário, bancos de investimento, sociedades corretoras ou sociedades distribuidoras de valores mobiliários, sociedades de crédito imobiliário, caixas econômicas e companhias hipotecárias.
<u>Custódia</u>	Custódia dos ativos financeiros dos FII é necessária sempre que estes ativos representem mais que 5,0% do patrimônio líquido do fundo.
<u>Tipo de Investidor</u>	Não existe limitação quanto ao tipo de investidor. Porém, é permitida a constituição de fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados, que podem contar com condições e características específicas.

Cota de Fundos de Investimento Imobiliário

<u>Descrição</u>	Fração ideal de patrimônio do Emissor.
<u>Emissor</u>	Fundos de Investimento Imobiliário (FII), uma comunhão de recursos captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários e destinados à aplicação em (a) direitos reais sobre bens imóveis, (b) títulos imobiliários de renda fixa, (c) ações, debêntures, notas promissórias e outros valores mobiliários de emissores cujas atividades preponderantes sejam permitidas aos FII, (d) ações de companhias de capital fechado ou sociedades limitadas cujo único propósito se enquadre entre as atividades permitidas aos FII, (e) certificados

<u>Forma e Registro</u>	Escritural e nominativa.
<u>Classe</u>	Classe única no caso de fundos para investidores em geral. Fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados podem emitir cotas com direitos ou características especiais quanto à ordem de preferência no pagamento dos rendimentos periódicos, no reembolso de seu valor ou no pagamento do saldo de liquidação do fundo.
<u>Série</u>	Emissão de cotas pode ser dividida em séries, com o fim específico de estabelecer, para cada série, datas diversas de integralização, sem prejuízo da igualdade dos demais direitos conferidos aos cotistas.
<u>Distribuição</u>	Oferta pública de cotas depende de prévio registro na CVM e deve ser realizada por instituições intermediárias integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários. Uma nova distribuição não pode ser iniciada antes de totalmente subscrita ou cancelada a anterior.
<u>Subscrição</u>	Subscrição parcial e cancelamento de saldo não colocado é permitido, desde que um montante mínimo a ser subscrito seja estipulado inicialmente e alcançado.
<u>Integralização</u>	Integralização pode ser à vista ou em prazo determinado no compromisso de investimento. Pode ser feita em dinheiro, imóveis, direitos relativos a imóveis e, no caso de fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados, títulos e valores mobiliários.
<u>Amortizações</u>	Cotas podem ser amortizadas: (i) em datas preestabelecidas no regulamento do fundo; ou (ii) em virtude de decisão da assembleia geral de cotistas.
<u>Resgate</u>	Não é permitido.
<u>Retorno Capital investido</u>	Capital investido em cotas de FII é retornado através (i) da distribuição de resultados; (ii) da amortização das cotas; (iii) da venda das cotas no mercado secundário; ou (iv) da dissolução do fundo, com a venda dos seus ativos e a distribuição proporcional do patrimônio aos seus cotistas.
<u>Transferência</u>	As cotas podem ser transferidas mediante termo de cessão e transferência, assinado pelo cedente e pelo cessionário, e registrado em cartório de títulos e documentos, ou através de bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado onde as cotas do fundo forem registradas para negociação.
<u>Ambiente de Negociação</u>	BM&FBOVESPA (bolsa e balcão).
<u>Liquidação Financeira</u>	BM&FBOVESPA e Cetip

Classificação dos Fundos

Apesar da redução do ritmo de crescimento do mercado de FII verificada em 2013, sua evolução prosseguiu de forma moderada em termos de diversificação. Persiste um nível relativamente alto de concentração da composição do setor por tipo de ativo em carteira e por tipo de imóvel, para aqueles fundos que investem neste tipo de ativo. Este é um quadro típico do estágio de evolução atual do mercado de FII. Porém, em 2013 houve um movimento no sentido de menor concentração em relação à participação preponderante dos fundos que investem em imóveis.

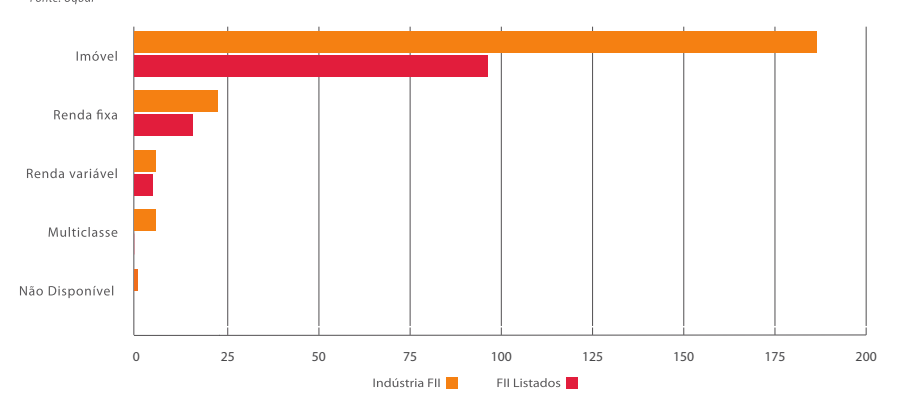
Na **figura 29** são apresentadas as distribuições dos números de FII, por tipo de ativo, de toda a indústria e listados no último dia de 2013. O número total de fundos vigentes na indústria cresceu de 186, no final de 2012, para 223, no final de 2013. Assim, o número de fundos que investem em imóveis subiu de 162 para 187, mas a respectiva participação desta categoria caiu de 87,1% para 83,9% entre 2012 e 2013. O mesmo se deu com relação ao conjunto dos FII listados, tendo este crescido em número, de 85 para 100, mas tendo a proporção de fundos que investem em imóveis diminuído de 85,9% para 82,0%, por conta do aumento do número deste tipo de fundo de 73 para apenas 82.

Com relação ao número de FII que investem em ativos financeiros de renda fixa, este aumentou de 21 para 23 entre o final de 2012 e o final de 2013. Assim como também aumentou o número de fundos listados desta categoria de 11 para 14 no mesmo período. As duas categorias restantes são compostas pelos fundos que investem em ativos financeiros de renda variável e pelos fundos que investem em mais de um tipo de ativo (Multiclasse).

Número de FII por Tipo de Ativo em 31/12/2013

FIG. 29

Fonte: Uqbar



As **figuras 30, 31 e 32** exibem as composições da capitalização de mercado consolidada dos fundos listados no final de 2013, em termos de tipo de ativo, de tipo de imóvel e de finalidade, respectivamente. A composição

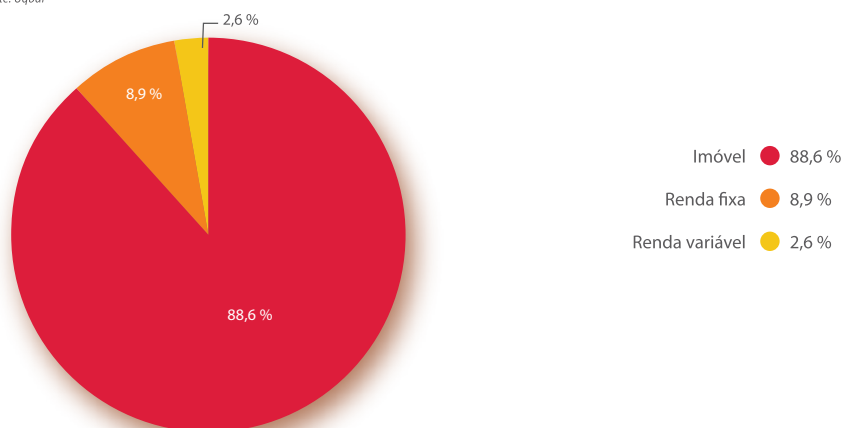
por tipo de ativo é similar àquela determinada pelo número de fundos da indústria, conforme comentado acima.

No que diz respeito à composição por tipo de imóvel, restrita ao universo de fundos que investem neste tipo de ativo, a predominância dos FII de escritórios se manteve tal qual em 2012, representando quase metade da capitalização de mercado consolidada, ou 48,1%. Os fundos que investem em shopping centers segue como segunda categoria mais importante, com 15,9% de participação.

Por fim, quando se trata da composição por tipo de finalidade, predominam os FII que buscam renda, com 83,8% de participação. Uma parcela um tanto menor, porém significativa, se refere aos fundos que fazem gestão de ativos financeiros, com 11,4%. A parcela residual se divide entre os FII estruturados com carteiras com risco de desenvolvimento imobiliário e os fundos que não têm uma finalidade preponderante.

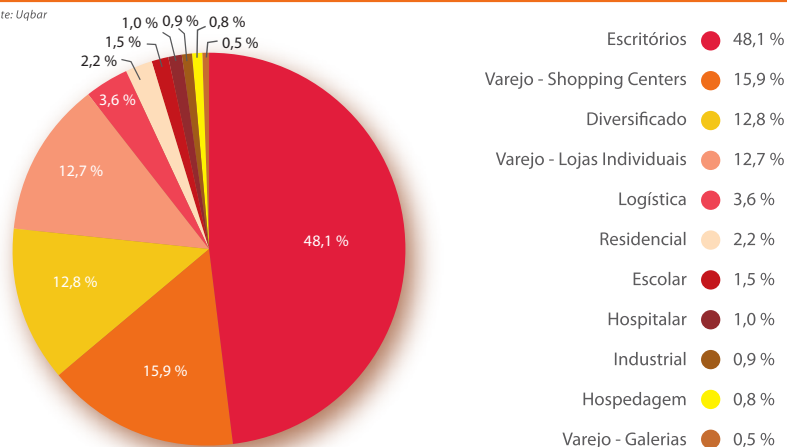
Composição da Capitalização de Mercado de FII por Tipo de Ativo (% de Montante) FIG. 30

Fonte: Uqbar



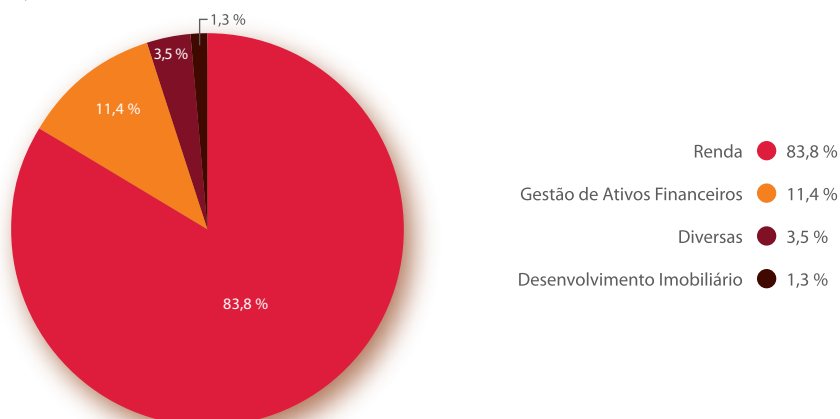
Composição da Capitalização de Mercado por Tipo de Imóvel (% de Montante) FIG. 31

Fonte: Uqbar



Composição da Capitalização de Mercado por Finalidade (% de Montante) FIG. 32

Fonte: Uqbar



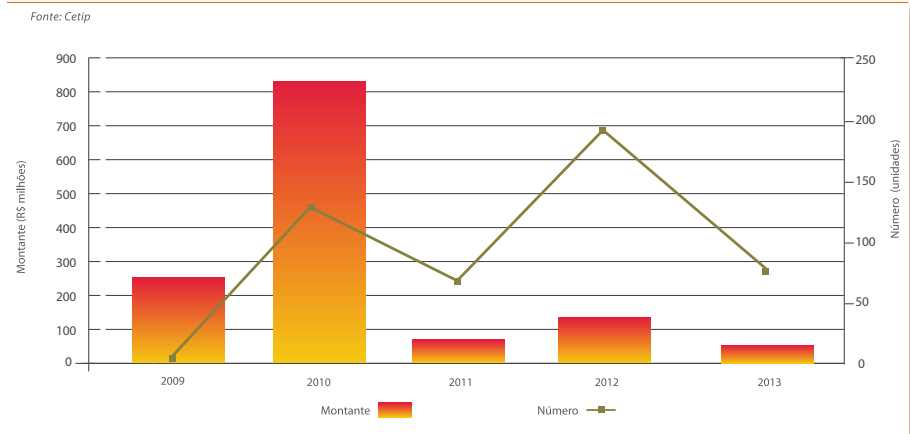
Mercado Secundário

O comportamento da liquidez do mercado secundário de cotas de FII mostrou-se correlacionado, em boa medida, com o desempenho dos preços destes títulos. Estes últimos, por sua vez, foram determinados, em larga medida, pelos passos da política monetária ao longo de 2013. Assim, pode-se concluir pela correlação (negativa) ocorrida no último ano entre o nível de liquidez no mercado secundário e o movimento de altas sucessivas da Taxa SELIC iniciado em abril. Entretanto, a redução do nível de liquidez observada no segundo semestre de 2013 se deu a partir de um patamar recorde estabelecido no primeiro semestre. Após esta queda, a liquidez de mercado se estabilizou no segundo semestre em nível bastante alto sob uma perspectiva histórica recente, fechando o ano de 2013 com sinais indicativos de retomada de crescimento.

As **figuras 33 e 34** apresentam as evoluções históricas anuais dos negócios registrados nos mercados secundários da Cetip e da BM&FBOVESPA respectivamente, isto é, o montante negociado e o número de negócios em cada ano. O volume registrado na câmara de custódia e liquidação vem declinando em termos relativos e tem baixa relevância em relação aos números na bolsa paulista. Estes últimos, em base anual, indicam continuação da trajetória histórica de forte crescimento do secundário de cotas de FII.

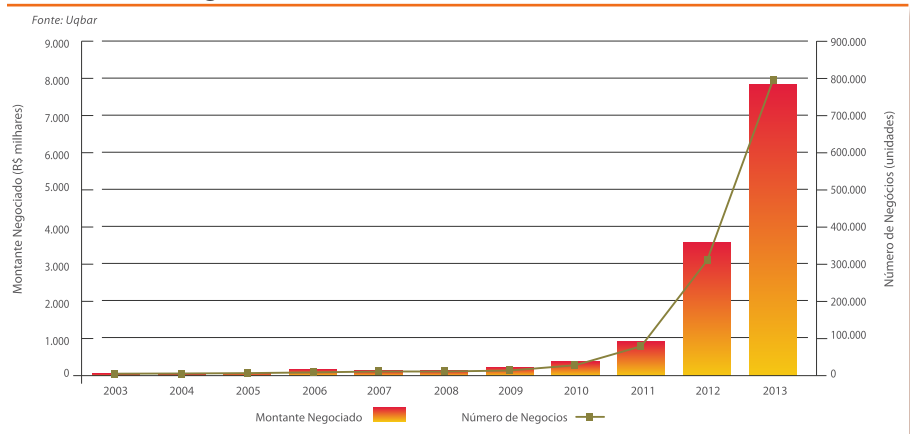
Histórico dos Negócios Registrados na Cetip

FIG. 33



Histórico dos Negócios Realizados na BM&FBOVESPA

FIG. 34

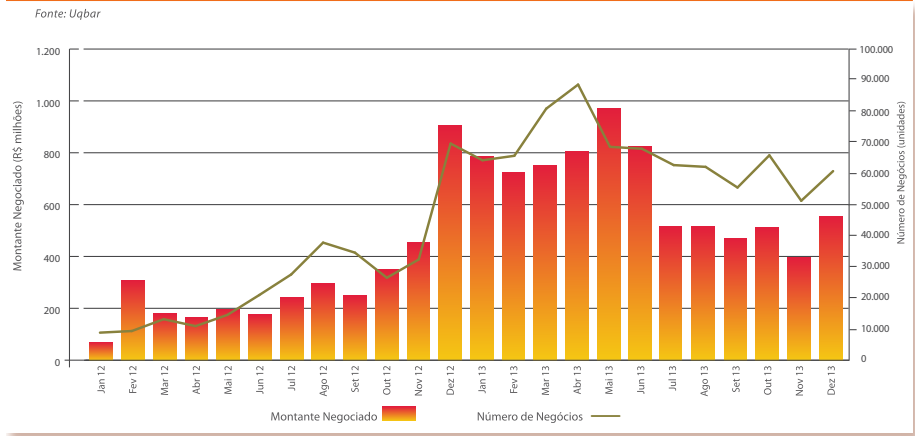


Apesar do volume de negócios com cotas de FII em 2013 ter superado, com grande margem, os números referentes a 2012, o nível de liquidez na BM&FBOVESPA declinou no segundo semestre do último ano, conforme ilustra a **figura 35**. Enquanto a média mensal de montante negociado entre janeiro e junho ultrapassou a marca de R\$800,0 milhões, a média mensal calculada para os meses entre julho e dezembro não alcançou R\$500,0 milhões.

A **figura 35** apresenta a evolução mensal recente de liquidez do mercado secundário de cotas de FII na bolsa de São Paulo. No gráfico é possível observar os movimentos de elevação acentuada no final de 2012 e de queda a partir da segunda metade de 2013.

Evolução Recente dos Negócios Realizados na BM&FBOVESPA

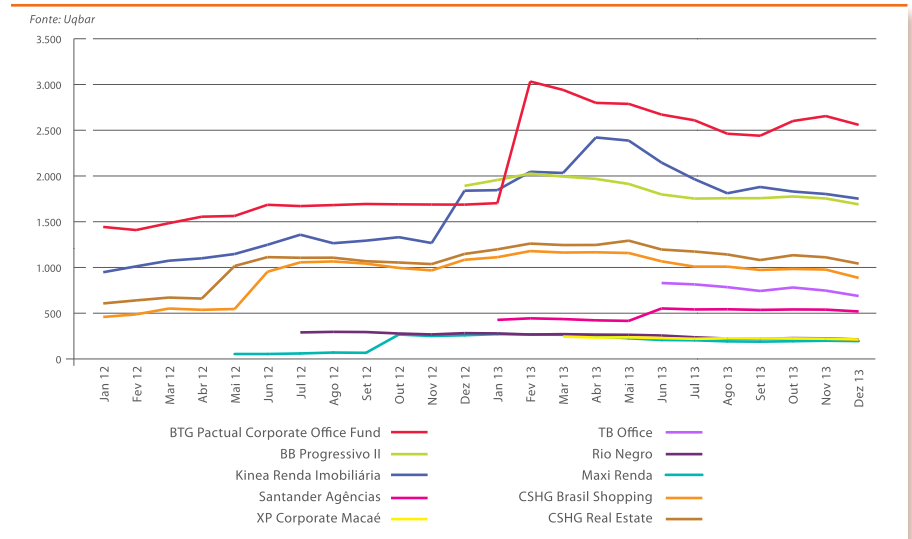
FIG. 35



Em seguida, na **figura 36**, é exibido o histórico da capitalização de mercado individual nos anos de 2012 e 2013 dos dez fundos que apresentaram, no segundo semestre de 2013, maior nível do índice de negociabilidade –um parâmetro que mede a liquidez considerando-se tanto o montante negociado como o número de negócios. Todos estes dez fundos mais líquidos perderam algum valor de capitalização de mercado ao longo do segundo semestre de 2013. O maior fundo do mercado, o BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11), perdeu quase meio bilhão de reais em valor entre o ponto de sua maior avaliação, acima de R\$3,00 bilhões em fevereiro de 2013, e o final do ano, quando apenas quatro FII permaneciam avaliados pelo mercado em valor bilionário. O CSHG Brasil Shopping (HGBS11) saiu deste clube, ao qual pertencia no final de 2012.

Histórico da Capitalização de Mercado (em R\$ milhões) – 10 maiores índices de negociabilidade

FIG. 36

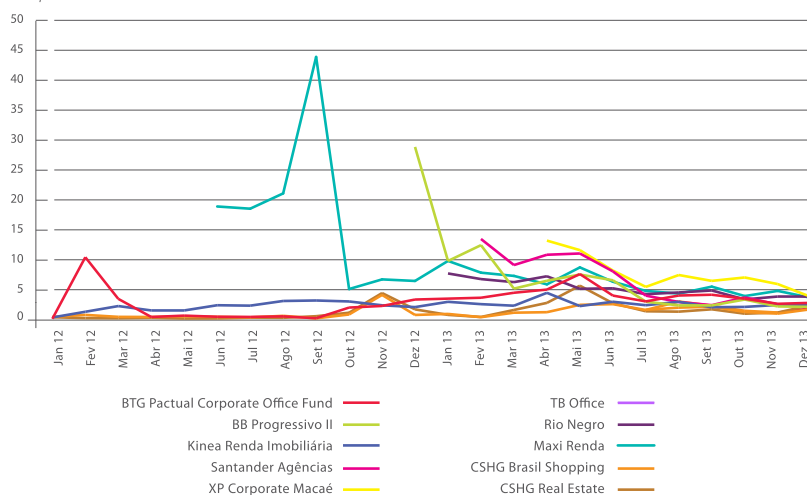


Na **figura 37** encontra-se a evolução durante os últimos dois anos do *float* mensal individual do mesmo grupo de dez fundos acima que apresentaram maior nível do índice de negociabilidade. O *float* mensal é definido como a medida percentual da capitalização de mercado de um fundo que é negociada em termos de montante em determinado mês. Apesar de todos estes dez fundos terem fechado 2013 apresentando *float* mensal abaixo de 5%, cinco deles – o Rio Negro (RNGO11), o XP Corporate Macaé (XPCM11), o Santander Agências (SAAG11), o Maxi Renda (MXRF11) e o BB Progressivo (BBF11B)– apresentaram *float* mensal médio em 2013 superior a 5,0%. Cabe ressaltar que somente os dois últimos fundos mencionados já negociavam desde janeiro de 2013.

Histórico do *Float* Mensal (%) – 10 maiores índices de negociabilidade

FIG. 37

Fonte: Uqbar

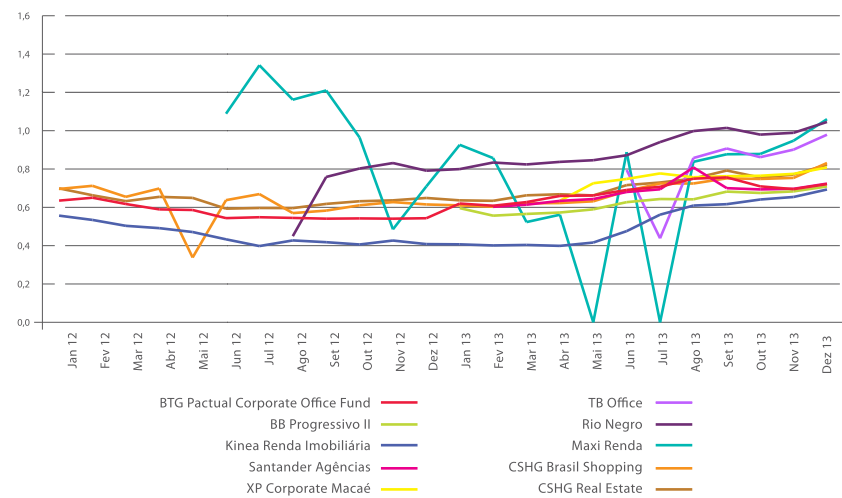


A **figura 38** mostra o histórico do rendimento mensal individual, sendo este o quociente percentual entre montante distribuído e capitalização do mercado, ao longo dos últimos dois anos, dos dez fundos mais líquidos. O gráfico demonstra a tendência geral de subida deste indicador no segundo semestre de 2013, fruto do movimento geral de queda dos preços das cotas dos fundos. Ao final do ano o rendimento mensal dos fundos mais líquidos se situava na faixa entre 0,7% e 1,1%, bem acima da faixa entre 0,4% e 0,8% referente a um ano antes. Vale destacar também a volatilidade do rendimento mensal do FII Maxi Renda (MXRF11), um fundo de gestão de ativos financeiros de renda fixa.

Rendimento Mensal Histórico de FII (% do Valor de Mercado) - 10 maiores Índices de Negociabilidade

FIG. 38

Fonte: Uqbar

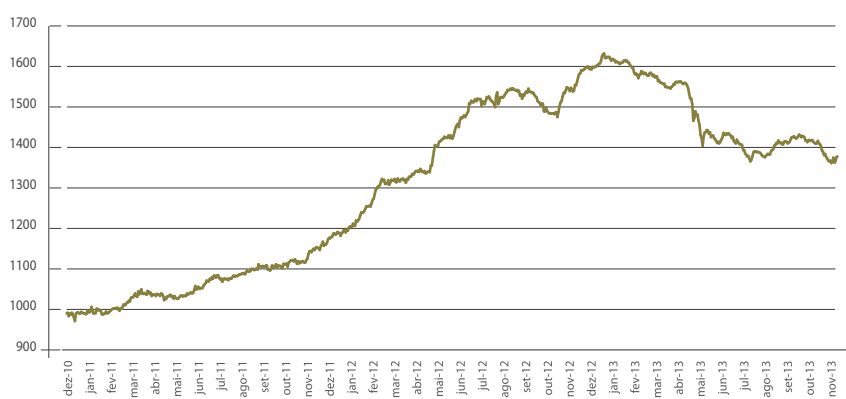


O desempenho do índice setorial do mercado de cotas de FII, o IFIX, criado pela BM&FBOVESPA em setembro de 2012 de forma retroativa a dezembro de 2010, reflete a dinâmica do mercado como um todo. O IFIX é um índice que mede o retorno total de uma carteira dinâmica de cotas de FII representativa do mercado. Assim, sua metodologia de cálculo considera as variações de preço e as distribuições de rendimentos e amortizações destas cotas que o compõem. A evolução histórica do índice, conforme ilustrado na **figura 39**, mostra claramente o movimento forte de alta ao longo de 2011 e 2012, até fevereiro de 2013, quando o índice superava os 1.600 pontos, e a queda subsequente de aproximadamente 250 pontos até o final de 2013.

Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX) - Evolução Histórica

FIG. 39

Fonte: BM&FBOVESPA

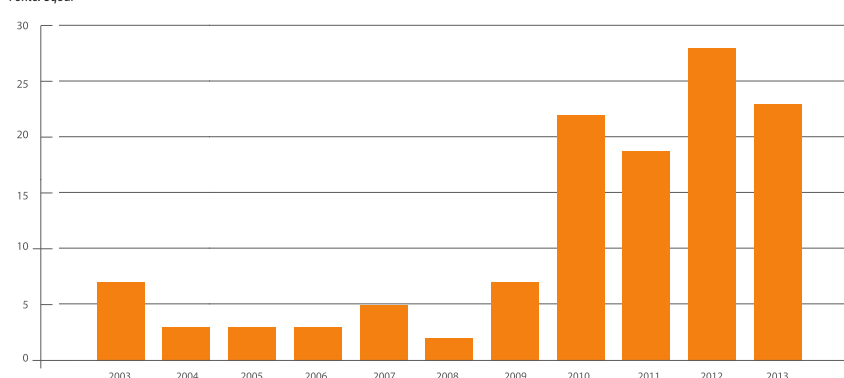


Durante o ano de 2013, 23 novos fundos foram autorizados a ter suas cotas negociadas na bolsa, um número historicamente alto, refletindo mais o contexto do primeiro semestre, porém um número menor em cinco unidades em relação ao ano de 2012. Dos novos fundos que ingressaram no mercado secundário neste ano, 13 FII apresentaram desempenho mínimo de liquidez (não negligente). Desses 13, somente quatro fundos apresentaram valorização positiva de suas cotas no período até o fechamento do ano. A **figura 40** mostra a evolução histórica anual do número de novos fundos registrados para serem negociados em bolsa, ao passo que a **tabela 7** apresenta os 13 fundos referidos acima.

Histórico dos FII Registrados para Negociação na BM&FBOVESPA

FIG. 40

Fonte: Uqbar



FII Registrados para Negociação na BM&FBOVESPA em 2013* – Liquidez e Variação de Preço das Cotas

TABELA 7

Fundo	Ticker	Início de Negociação	Preço de Emissão (R\$)	Preço Dez/13 (R\$)**	Variação (%)	Montante Negociado (R\$ milhares)	Número de Negócios
Brasil Plural Absoluto	BPF11	15/04/2013	100,00	82,16	-17,84	39.943	4.035
Fator IFIX	FIX11	03/06/2013	100,00	89,34	-10,66	2.102	386
General Shopping Ativo e Renda	FIGS11	27/06/2013	100,00	99,23	-0,77	14.134	1.143
GW Renda Imobiliária	GWIR11	11/03/2013	n.d.	287,95	-	15.000	168
JHSF Rio Bravo Fazenda Boa Vista Capital Protegido	RBBV11	06/08/2013	100,00	82,55	-17,45	619	139
JPP Capital	JPPC11	24/05/2013	1.000,00	1.030,00	3,00	698	14
Máxima Renda Corporativa	MXRC11	01/03/2013	100,00	100,62	0,62	6.676	248
Mérito Desenvolvimento Imobiliário I	MFII11	01/08/2013	100,00	100,79	0,79	308	111
Polo Recebíveis Imobiliários II	PORD11	12/03/2013	100,00	105,89	5,89	165.795	2.127
Santander Agências	SAAG11	09/01/2013	100,00	92,11	-7,89	509.604	63.635
SP Downtown	SPTW11	12/03/2013	100,00	83,56	-16,44	96.396	8.333
TB Office	TBOF11	17/06/2013	100,00	68,43	-31,57	93.422	17.091
XP Corporate Macaé	XPCM11	08/03/2013	100,00	87,60	-12,40	228.656	49.249

*Embora registrados em 2013, os fundos Gávea (GVFF11) e Santander Recebíveis (STFI11) foram excluídos da Tabela 7 devido ao nível de liquidez negligente apresentado. Por sua vez, os fundos Ático Renda (ATCR11), Caixa Rio Bravo Fundo de Fundos (CXRI11), Domo (DOMC11), Edifício Castelo (FCAS11), Golden Tulip Belo Horizonte (GTUL11B), Lateres (LATR11B), Shopping Parque D. Pedro (SHDP11B) e Vector Queluz Lajes Corporativos (VLJS11) foram excluídos pois não apresentaram nenhuma negociação em 2013.

** Preço médio de negociação em dez/13 ponderado por montante negociado.

Análise Setorial

Desde que a Instrução CVM nº 472 (ICVM 472) introduziu a possibilidade de Fundos de Investimento Imobiliário (FII) investirem, preponderantemente, em diversos títulos ligados ao setor imobiliário além do universo dos imóveis, ampliou-se consideravelmente a possibilidade de diversificação nas carteiras dos FII. Dessa forma, para uma leitura mais aprofundada deste segmento, tornou-se necessária também uma divisão do conjunto dos FII em diferentes categorias segundo o tipo de seus ativos. Dado o desenvolvimento do mercado desde o advento da ICVM 472, as categorias de ativos mais representativas são Renda Fixa e Imóveis. Adicionalmente, ainda em função do desenvolvimento realizado do mercado, faz-se necessário avaliar, no âmbito dos fundos que investem em imóveis, o comportamento de duas classes dentro desta categoria: Escritórios e Shopping Centers.

Com efeito, a análise setorial que se intenta depreender nesta seção divide os fundos negociados na BM&FBOVESPA em quatro grupos de fundos: Escritórios, Shopping Centers, Renda Fixa e ainda o grupo de todos os fundos restantes, denominado Outros. Para fins comparativos, também são apresentados, quando pertinente, dados consolidados do mercado.

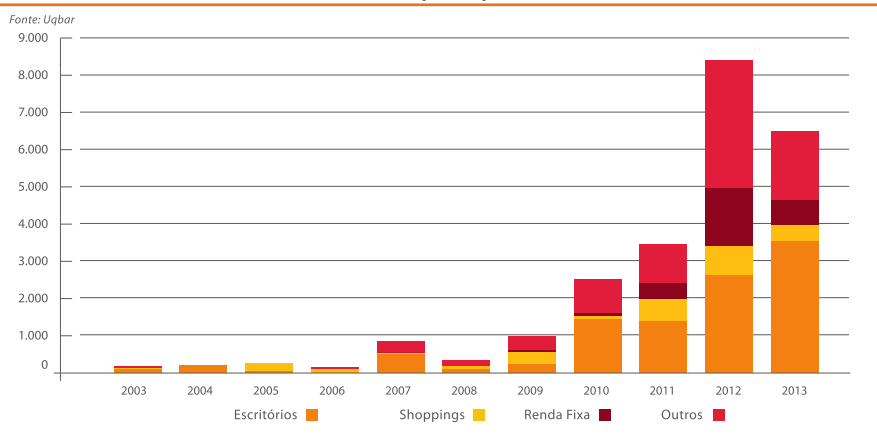
A referida divisão entre estes grupos de fundos radica em características tais como a representatividade de cada uma delas com relação à totalidade do mercado e nos distintos perfis de risco inerentes à natureza do ativo alvo de cada fundo. Dessa forma permite, a seu turno, uma análise e entendimento mais pormenorizado de suas diferenças e particularidades, investigando-se as razões para disparidades de desempenho.

Por fim, a análise setorial do mercado de FII objeto desta seção tem como base duas dimensões distintas: o mercado primário e o mercado secundário.

Tomando-se por princípio as emissões primárias de cotas dos FII negociadas na BM&FBOVESPA segmentadas por cada um dos tipos de ativo, cujo detalhe pode ser visto na **figura 41**, vê-se uma continuidade da tendência de anos anteriores, permanecendo os fundos de Escritórios como os de montante mais significativo. Em 2013, em um contexto de redução do montante consolidado de emissões no universo dos fundos de bolsa, o grupo dos fundos que investem em escritórios foi o único que obteve crescimento, em termos absolutos e em nível de participação, na comparação com o ano anterior. Com montante de emissões de cotas de R\$3,54 bilhões, os fundos de Escritórios representaram mais da metade (54,5%) das emissões totais dos fundos listados na BM&FBOVESPA no ano.

Histórico das Emissões dos FII Listados por Tipo de Ativo (em R\$ milhões)

FIG. 41



Na transição da análise para o mercado secundário de cotas de FII, nota-se que a participação de fundos de Escritórios no montante total negociado de cotas de FII permanece como a maior, representando, nos últimos dois anos, na média, metade do montante negociado mensalmente. Contudo, como é possível inferir pela **figura 42**, o montante negociado de cotas dos fundos que não pertencem aos três grupos principais, ou seja, a categoria Outros, apresentou picos de representatividade de dezembro de 2012 a fevereiro 2013, porém, reduziu-se nos meses seguintes voltando ao patamar histórico, na média, de aproximadamente 30,0%. A explicação para o aumento da representatividade da categoria Outros nesses meses é o início da negociação de cotas do FII BB Progressivo II que, em janeiro de 2013, movimentou R\$192,8 milhões, 43,6% do total de R\$442,3 milhões registrado pela categoria que, por sua vez, obteve a maior participação mensal em relação ao total de todo o ano (56,2%). Em termos de número de negócios, observam-se movimentos semelhantes aos ocorridos com o montante negociado. Enquanto as participações dos números de negócios com cotas de fundos que investem em shopping centers e em títulos de renda fixa se manteve relativamente estável ao longo de dois anos, os fundos de Escritórios galgaram participação no total deste indicador e os fundos categorizados como Outros tiveram pico de participação entre dezembro de 2012 e fevereiro de 2013, como ilustra a **figura 43**. Cabe ressaltar que o total de número de negócios realizados com cotas de FII mais que duplicou na comparação de 2013 com 2012.

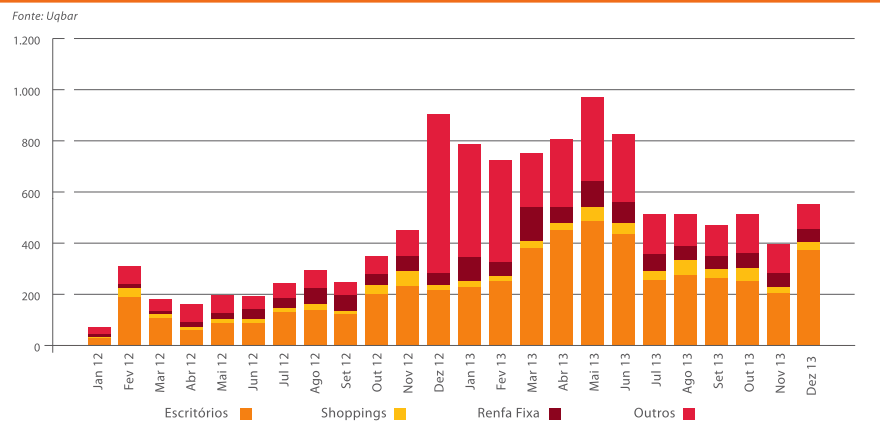
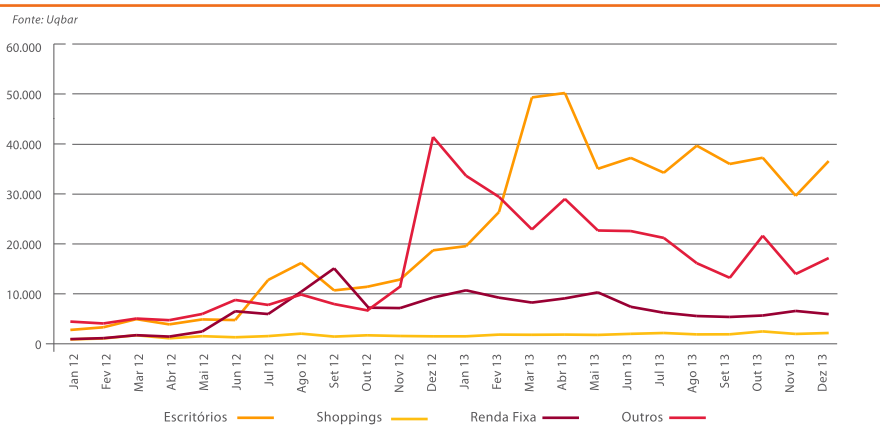
Histórico do Montante Negociado dos FII por Tipo de Ativo (em R\$ milhões) FIG. 42**Histórico do Número de Negócios dos FII por Tipo de Ativo**

FIG. 43

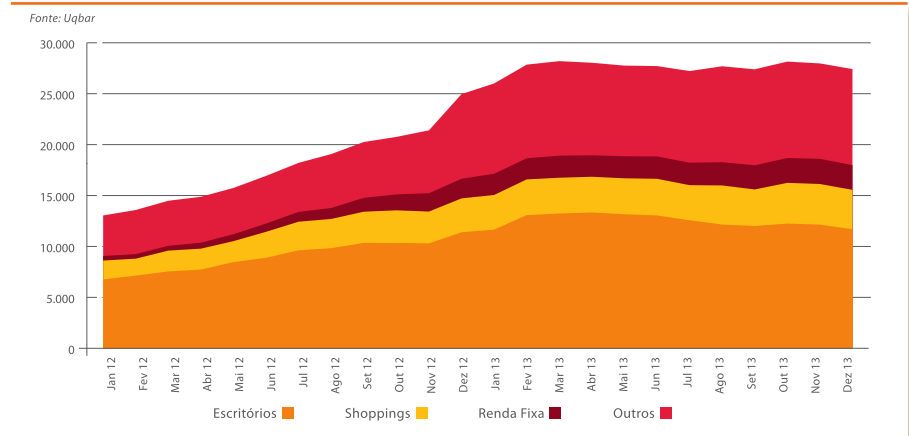


No âmbito da evolução da capitalização de mercado, o desempenho dos diferentes grupos de FII descritos anteriormente em relação ao mercado primário tende a ser reproduzido. Isto porque, apesar da capitalização de mercado ser o produto entre o número de cotas emitidas e o preço da cota do respectivo fundo no mercado secundário, as emissões de novas cotas por um fundo provam ter maior peso na variação da capitalização de mercado do que a variação de preço de suas cotas. Como consequência, na **figura 44** observa-se a manutenção dos fundos de Escritórios como a categoria de maior representatividade no total e tendência de aumento da participação dos fundos classificados como Outros. Parte da expressiva intensidade com a qual Outros aumentou sua participação a partir de dezembro de 2012 já foi descrita anteriormente: a emissão e o início de negociação das cotas do FII BB Progressivo II. Este fundo realizou emissão de cotas que, em termos de montante, se situa entre as dez maiores já ocorridas desde 1995 e, ainda no último mês de 2012, chegou a ser o FII de maior capitalização de mercado. Contudo, na comparação entre as participações de cada grupo de fundos na capitalização de mercado

total, em dezembro de 2012 e de 2013, os percentuais ficam praticamente inalterados, com cerca de um terço para a classe Outros e pouco menos da metade para os fundos de Escritórios.

Histórico da Capitalização de Mercado dos FII por Tipo de Ativo (em R\$ milhões)

FIG. 44

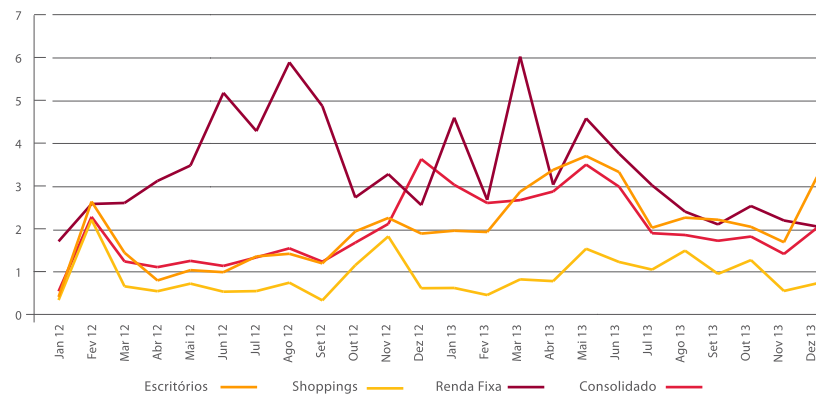


A **figura 45** a seguir apresenta o histórico do *float* mensal médio dos FII por tipo de ativo desde janeiro de 2012. A característica principal deste indicador é, contrariamente ao número absoluto de montante negociado, por exemplo, oferecer uma perspectiva ponderada pela proporcionalidade quanto à leitura da liquidez das respectivas categorias, ao dividir este último pela capitalização de mercado. A análise do desempenho deste indicador para cada grupo de FII leva a entender algumas preferências por parte dos investidores pessoas físicas, que são presença maciça no mercado secundário de cotas de FII. Claramente, os FII de Shopping Centers são preteridos por este tipo de investidor quando comparados com os FII de Escritórios e Renda Fixa. Enquanto os dois últimos mantiveram o *float* mensal médio oscilando acima de 1,5% ao longo de todo 2013 –com média de 2,9% e o máximo, para os FII de Renda Fixa, de 6,0%–, os FII de Shopping Centers registraram média abaixo de 1,0% ao longo de 2013, encerrando o ano com o indicador em 0,7%. Em um ano de súbita elevação dos patamares de liquidez da totalidade do mercado, a estabilidade deste indicador para o grupo de fundos que investem em shopping centers é um fato a ser notado.

Histórico do Float Mensal Médio dos FII por Tipo de Ativo (%)

FIG. 45

Fonte: Uqbar

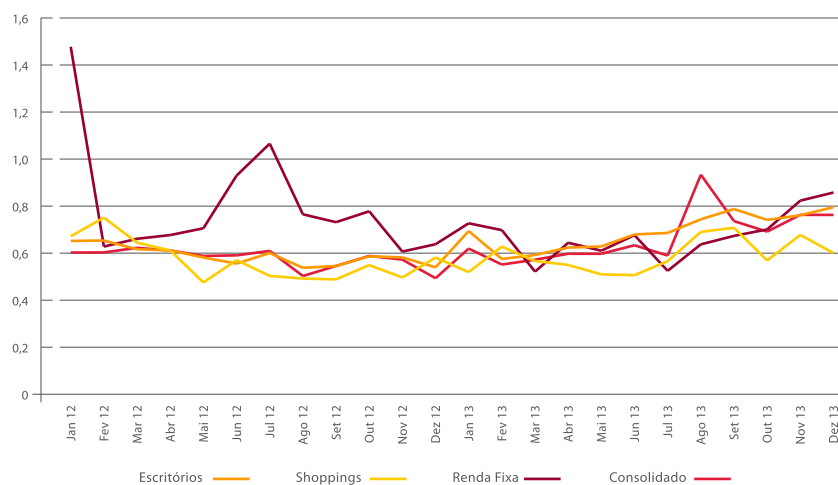


O rendimento mensal médio dos fundos, ponderado pela capitalização de mercado, para o mercado consolidado apresentou uma trajetória ligeiramente ascendente no espaço de tempo entre 2012 e 2013 refletindo, em parte, a queda de preço das cotas de FII no último semestre de 2013. O rendimento mensal médio dos fundos por tipo de ativo também espelha características próprias de cada um dos grupos de FII. À primeira vista, o desempenho volátil da categoria Renda Fixa, composta principalmente por fundos que investem em CRI, denota o impacto da atualização monetária, com incidência mensal, sobre o saldo devedor do CRI nos rendimentos destes fundos, em oposição aos fundos de Escritórios, por exemplo, cuja atualização monetária ocorre anualmente e sobre o valor do aluguel. Adicionalmente, os rendimentos dos fundos que investem em CRI obtêm vantagem nesse quesito, uma vez que estes títulos têm seu principal corrigido monetariamente e acrescido de juros, ao passo que, no que diz respeito aos imóveis, o aluguel é corrigido anualmente conforme acordado e a eventual variação no valor do imóvel não impacta ordinariamente os rendimentos do fundo. Nota-se, pela **figura 46**, que o rendimento dos fundos de Shopping Centers, apesar de alguns integrantes desta categoria disporem ou terem disposto, de Renda Mínima Garantida, apresenta o nível relativo mais baixo entre os grupos considerados.

Histórico do Rendimento Médio Mensal dos FII por Tipo de Ativo (% do Valor de Mercado)

FIG. 46

Fonte: Uqbar



Investidores

O forte afluxo de investidores pessoas físicas no mercado de cotas de FII negociados no mercado secundário, sempre atraídos pela isenção tributária nos ganhos de rendimentos que se tornou referencial neste segmento, resultou em um número total deste tipo de investidor que superou a marca dos 100.000,00 ainda no começo de 2013. Tal intensidade de participação moldou a composição do mercado investidor de cotas de FII, acarretando em uma liderança disparada desta classe de investidor por mais um ano. Em termos de montante emitido de cotas de FII no mercado primário, segregado por classe de investidor, os investidores da classe Pessoas Físicas adquiriram em 2013 uma fatia equivalente a 63,4% do total. Apesar do nível alto de participação, este se reduziu em relação ao do ano de 2012, quando esta classe havia adquirido aproximadamente três quartos do total emitido.

Com distribuição construída com base em Anúncios de Encerramento aos quais a Uqbar obteve acesso, que correspondem a 54,9% ou R\$6,09 bilhões do total de emissões realizadas ao longo de 2013, a **figura 47** traz a composição do mercado investidor de cotas de FII em 2013. Apesar da grande participação auferida pelos investidores da classe Pessoas Físicas, as outras classes de investidores tiveram no último ano um desempenho que, no seu conjunto, implicam um ligeiro movimento no sentido de maior diversificação.

Composição do Montante Emitido de FII em 2013 por Classe de Investidor (% de Montante)

FIG. 47

Fonte: Uqbar



A classe Pessoas Jurídicas auferiu participação de 11,6% do total, o que denota crescimento, tanto em montante absoluto –de R\$444,0 milhões (baseado em uma amostra equivalente a 73,1% do montante emitido) em 2012 para R\$708,8 milhões em 2013– quanto em participação de mercado, haja vista que em 2012 sua fatia correspondia a 5,3% do total.

Já a classe Fundos de Investimento, que tradicionalmente obtém participação suficiente para a segunda colocação, encerrou 2013 com participação menor do que a do ano anterior. Esta classe adquiriu, em 2013, 7,1% do montante emitido, contra 9,0% no ano anterior.

Quando se trata da classe Pessoas (Jurídicas ou Físicas) ligadas aos participantes do consórcio de distribuição da oferta, a fatia alcançada correspondeu a 6,0%, praticamente um ponto percentual acima do registrado em 2012. A classe Entidades de Previdência Privada, onde estão incluídos os fundos de pensão brasileiros, ampliou sua participação com relação a 2012. O montante adquirido por essas entidades somou 5,4% do total emitido em 2013. Comparativamente, em 2012 esse percentual havia correspondido a 4,3%.

Contudo, a classe de investidor que despontou em 2013 foi Investidores Estrangeiros. Em termos de montante adquirido, esta classe cresceu 666,8% entre 2012 e 2013. Com isso, a participação no mesmo período chegou a 2,6% em 2013, tendo aumentado de irrisórios 0,2% no ano anterior.

SECURITIZAÇÃO

Nesta seção são apresentados informações e dados referentes ao mercado de securitização com foco nas operações imobiliárias, setor do mercado de capitais que exerce, como alternativa às fontes tradicionais, importante função para o financiamento imobiliário.

O principal título do mercado de securitização imobiliária é o Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI), emitido pelas Companhias Securitizadoras de Créditos Imobiliários (Securitizadoras Imobiliárias). Também fazem parte deste segmento, com uma participação bem menor que a dos CRI, as cotas dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios que investem em carteiras de créditos imobiliários (FIDC Imobiliários).

Esta seção também inclui dados sobre as Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI), título de crédito que tem presença marcante no mercado de securitização imobiliária, pois é o principal lastro das operações de CRI realizadas no mercado brasileiro.

Brazilian Securities.

Referência em securitização imobiliária.

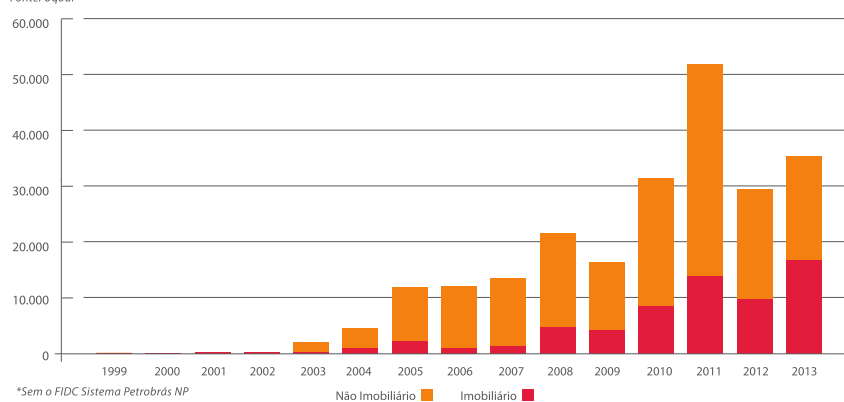
O mercado de securitização, que inclui os mercados das cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), voltou a apresentar crescimento do seu montante consolidado em emissões no ano de 2013. Tal expansão ocorreu em função exclusivamente do desempenho das operações de securitização de lastro imobiliário, particularmente aquelas de emissão de CRI. Este perfil de crescimento no mercado de securitização no último ano reflete, em grande parte, o aumento recente de participação do crédito imobiliário na composição do crédito geral na economia brasileira e na composição do crédito pessoal referente às pessoas físicas devedoras no país. Apesar do montante consolidado de emissões de securitização ter se elevado de R\$29,91 bilhões em 2012, para R\$35,99 bilhões em 2013, um aumento de 20,3%, a cifra de 2013 ainda ficou substancialmente abaixo dos R\$51,92 bilhões emitidos em 2011, ano do registro do recorde histórico anual. Naquele ano, somente as emissões de lastro não imobiliário, todas elas necessariamente em cotas de FIDC, haviam somado R\$38,10 bilhões.

Na **figura 48**, que apresenta a evolução anual das emissões de títulos de securitização segmentadas entre as de lastro imobiliário e de lastro não-imobiliário, pode-se observar a diminuição acentuada das emissões de securitização não-imobiliária entre 2011 e os anos de 2012 e 2013, sendo esta a principal responsável pela redução verificada nas emissões consolidadas do mercado de securitização. De fato, conforme se pode depreender da leitura da **figura 48**, as emissões de securitização de lastro imobiliário estabeleceram novo recorde em 2013, tal qual será analisado a seguir.

Histórico do Montante de Emissões* de Securitização (em R\$ milhões)

FIG. 48

Fonte: Uqbar

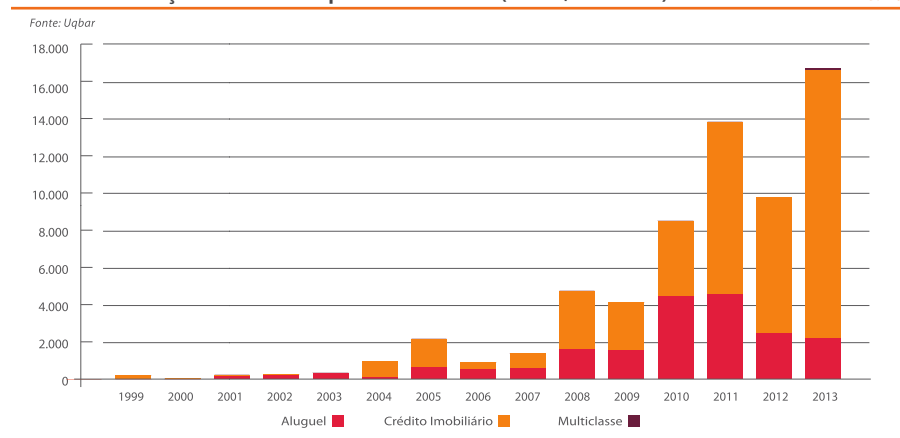


Direcionando a análise para apenas as operações de securitização imobiliária, as **figuras 49 e 50** apresentam a evolução das emissões deste segmento do mercado por tipo de ativo-lastro e por tipo de devedor, respectivamente.

Dando prosseguimento à tendência iniciada desde 2011, em 2013 as emissões lastreadas em Aluguel voltaram a se retrair, não só em termos de participação como também em termos absolutos. Aluguel representou tão somente 13,0% do total emitido nas operações de securitização imobiliária em 2013, participação esta que pode ser atribuída ao crescimento da demanda pelo crédito imobiliário, o que motivou a estruturação de operações de securitização deste outro tipo de ativo-lastro, e ao impacto residual da Resolução nº 3.932 do Conselho Monetário Nacional (CMN), que impossibilitou, desde março de 2011, a utilização das operações de CRI lastreadas em aluguéis para enquadramento como financiamento imobiliário nas exigibilidades do direcionamento dos recursos captados via SBPE. Adicionalmente, no segundo semestre de 2013 foram estruturadas quatro grandes operações de CRI lastreadas em Crédito Imobiliário, cada uma com valor superior a R\$500,0 milhões, que juntas somaram aproximadamente R\$8,00 bilhões. Três destas operações são referentes a créditos concedidos por grandes bancos que, ao mesmo tempo, tiveram participação relevante como investidores dos CRI emitidos.

Histórico do Montante de Emissões de Securitização Imobiliária por Ativo-lastro (em R\$ milhões)

FIG. 49



Já em relação à composição por tipo de devedor, Pessoa Física se tornou o principal tipo em 2013, superando o patamar de 50,0% em participação. Tal perfil de composição não ocorria desde 2004, conforme pode ser verificado na **figura 50**. O crescimento deste tipo de devedor nas operações de CRI também está vinculado às estruturações das três grandes operações de bancos, citadas acima, as quais se realizaram com preponderância de lastro de crédito imobiliário para aquisição de imóveis residenciais.

Histórico da Participação das Emissões Imobiliárias por Tipo de Devedor

FIG. 50

Fonte: Uqbar



CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS (CRI)

Os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) vêm se tornando uma importante fonte de financiamento alternativa para o setor imobiliário brasileiro. Dada a crescente demanda por crédito imobiliário e a utilização mais centrada no crédito direcionado dos recursos captados através da caderneta de poupança, além das incertezas em relação à suficiência futura desta fonte de financiamento, o mercado de CRI vem incrementalmente ocupando maior espaço no universo de financiamento imobiliário, tendo já assumido uma dimensão relevante, conforme demonstram os números ilustrados nesta seção.

Adicionalmente, os CRI são uma fonte de financiamento imobiliário melhor adequada do ponto de vista de gestão de risco. Estes títulos, instrumentos de dívida adquiríveis por investidores no mercado de capitais, se distinguem das fontes de financiamento bancárias, como a caderneta de poupança e as Letras, pelo fato de que, diferentemente destas, as operações de CRI têm seu passivo casado com seu lastro (financiamento imobiliário), em relação a prazo (comumente longo) e tipo de remuneração.

Termos e Condições

<u>Descrição</u>	Título de crédito nominativo, de livre negociação, observadas as regras de distribuição e negociação de valores mobiliários, conforme o caso, lastreado em créditos imobiliários, que constitui promessa de pagamento em dinheiro.
<u>Emissor</u>	Somente pode ser emitido por companhias securitizadoras de créditos imobiliários.
<u>Lastro</u>	Créditos imobiliários. Nas ofertas públicas de distribuição de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), realizadas nos termos da Instrução CVM nº 400 e da Instrução CVM nº 414, os créditos imobiliários que lastreiam a emissão deverão obedecer ao limite máximo de 20,0% por devedor ou coobrigado. No entanto, esse percentual poderá ser excedido, quando o devedor ou o coobrigado: (i) tenha registro de companhia aberta; (ii) seja instituição financeira ou equiparada; ou (iii) seja sociedade empresarial que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de emissão do CRI, auditadas por auditor independente registrado na CVM, hipótese em que tais demonstrações financeiras devem ser arquivadas na CVM periodicamente.

Em relação às sociedades empresariais, estas serão dispensadas do arquivamento das demonstrações financeiras na CVM, nas hipóteses em que os CRI: (i) sejam objeto de oferta pública de distribuição que tenha como público destinatário exclusivamente sociedades integrantes do mesmo grupo econômico, e seus respectivos administradores e acionistas controladores,

sendo vedada, neste caso, a negociação dos CRI no mercado secundário; ou (ii) possuam valor unitário igual ou superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de Reais), e sejam objeto de oferta pública destinada à subscrição por não mais do que 20 investidores. Nesta hipótese, os CRI subscritos somente poderão ser negociados pelo titular antes de completados 18 (dezoito) meses do encerramento da distribuição, caso a negociação se dê entre os titulares dos CRI, ou caso o titular aliene todos os CRI subscritos para um único investidor.

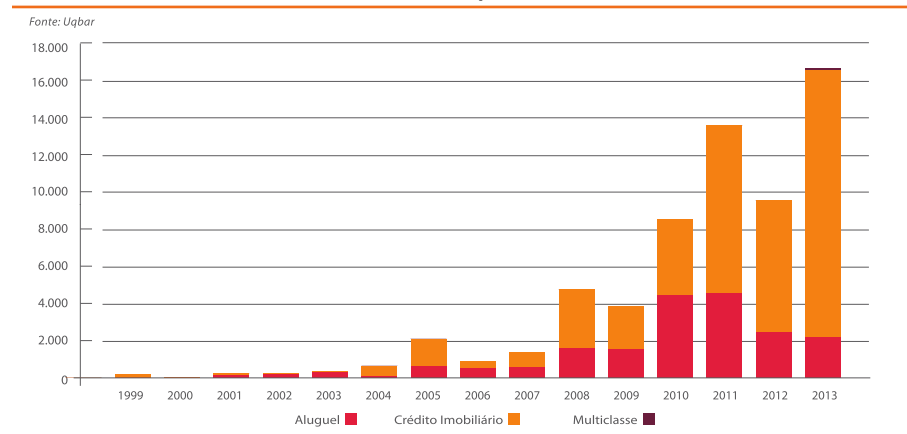
<u>Garantia</u>	Poderá ter garantia flutuante, que lhe assegurará privilégio geral sobre o ativo do Emissor, mas não impedirá a negociação dos bens que compõem esse ativo. Poderá ainda contar com instituição do Regime Fiduciário sobre os créditos imobiliários. Adicionalmente, os CRI contarão com as garantias constituídas em relação aos créditos imobiliários que lhes servem de lastro, bem como com as eventuais garantias, reais ou pessoais, vinculadas diretamente à emissão.
<u>Regime Fiduciário</u>	Instituto que permite que os créditos imobiliários de uma operação de CRI sejam destinados exclusivamente ao pagamento dos CRI aos quais estão vinculados e às despesas e obrigações fiscais oriundas deste processo, mantendo-se apartados do patrimônio comum do Emissor até que se complete o resgate de todos os referidos CRI. Tais créditos não são passíveis de constituição de garantias ou de execução por quaisquer dos credores do CRI, por mais privilegiados que sejam, exceto em relação a determinados créditos de natureza fiscal, previdenciária e trabalhista.
<u>Forma e Registro</u>	Escritural, devendo ser registrado em sistemas centralizados de custódia e liquidação financeira de títulos privados.
<u>Classe</u>	É admitida a emissão de CRI de classe sênior, que possui preferência para efeitos de amortização e resgate, e CRI de classes subordinadas, que se subordinam aos CRI de classe sênior para efeito de amortização e resgate.
<u>Taxa de Juros</u>	Fixa ou flutuante.
<u>Atualização Monetária</u>	Índice de preços com série regularmente calculada e de conhecimento público. A atualização de valor é permitida desde que os títulos tenham prazo e periodicidade de reajuste mínimos de um ano. No entanto, é admitida a atualização mensal de valor, por índices de preço ou pelo índice de remuneração básica dos depósitos de poupança, se os títulos tiverem prazo de vencimento mínimo de 36 meses. CRI não podem ser indexados a moedas estrangeiras.
<u>Pagamento</u>	Principal – Normalmente através de amortizações periódicas mensais ou anuais, não existindo exigência de intervalo mínimo entre os pagamentos periódicos. Outras periodicidades são permitidas, inclusive pagamento de uma única vez no vencimento.

Juros – Normalmente através de parcelas periódicas mensais, não existindo exigência de intervalo mínimo entre os pagamentos periódicos. Outras periodicidades são permitidas, inclusive pagamento de uma única vez no vencimento.

Negociação	Diretamente entre as partes para ofertas públicas com montante de captação não superior a R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais). Através de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários para montante de captação superior a esse valor. Nas ofertas públicas realizadas com esforços restritos de colocação (Instrução CVM nº 476), é obrigatória a contratação de uma instituição intermediária.
Transferência	Por meio de sistemas centralizados de custódia e liquidação financeira de títulos privados autorizados pelo Banco Central do Brasil.
Liquidação Financeira	Cetip e BM&FBOVESPA.
Ambiente de Negociação	Cetip 21, SomaFix e BovespaFix.

Tendo as emissões consolidadas de CRI estabelecido um novo patamar em 2013, com cifra recorde de R\$16,65 bilhões, o mesmo ocorreu, ainda de forma mais intensificada, com uma de suas classes de ativo-lastro, como ilustra a **figura 51**. A classe Crédito Imobiliário somou, em todo 2013, o montante de R\$14,37 bilhões em emissões de títulos, ou 86,3% do total. Para efeito comparativo, este montante é 5,9% superior ao recorde anterior de emissões consolidadas, incluindo não só a classe Crédito Imobiliário como também a classe Aluguel, referente a 2011, quando estas haviam atingido R\$13,57 bilhões. Quanto à classe Aluguel, em 2013 respondeu por 13,1% do total. Tal desempenho correspondeu a uma ligeira redução em relação ao ano anterior em termos do valor de montante emitido, tendo as emissões de CRI de lastro em alugueis decrescido de R\$2,44 bilhões, em 2012, para R\$2,18 bilhões, em 2013. Finalmente, pela primeira vez se teve registro de CRI emitidos cujo ativo-lastro é enquadrado como Multiclasse. Contudo, o percentual correspondente foi irrisório, apenas 0,6% do total, ou R\$106,0 milhões.

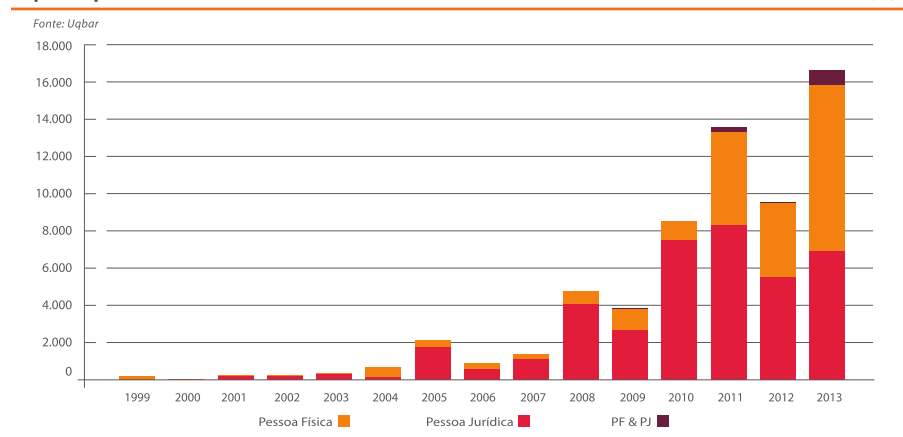
Histórico do Montante de Emissões de CRI por Ativo-lastro (em R\$ milhões) FIG. 51



Migrando a análise do desempenho das emissões de CRI para uma leitura quanto ao tipo de devedor do lastro destas, verifica-se que a distribuição entre as classes Pessoas Físicas e Pessoas Jurídicas se inverteu em 2013. Após oito anos em que mais da metade das emissões de CRI tiveram como devedores às Pessoas Jurídicas, neste último ano esta classe auferiu participação de apenas 41,6%. As Pessoas Físicas, por sua vez, se caracterizaram como devedores de 53,6% do montante emitido em 2013. Esta inversão no último ano reflete, em algum grau, a dinâmica que ocorreu em relação às classes de ativo-lastro. Isto porque, misturando os dois tipos de composição, poder-se-ia afirmar que a redução da participação da classe Aluguel é quase toda ela atribuível a uma redução na classe Pessoa Jurídica. Por fim, emissões de CRI que tiveram como devedores integrantes de ambas as classes, Pessoas Físicas e Pessoas Jurídicas, representaram 4,9% do total das emissões em 2013, maior percentual já registrado para esta classe. A **figura 52** apresenta a evolução histórica do montante de emissões de CRI segmentado por tipo de devedor.

Histórico do Montante de Emissões de CRI por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)

FIG. 52

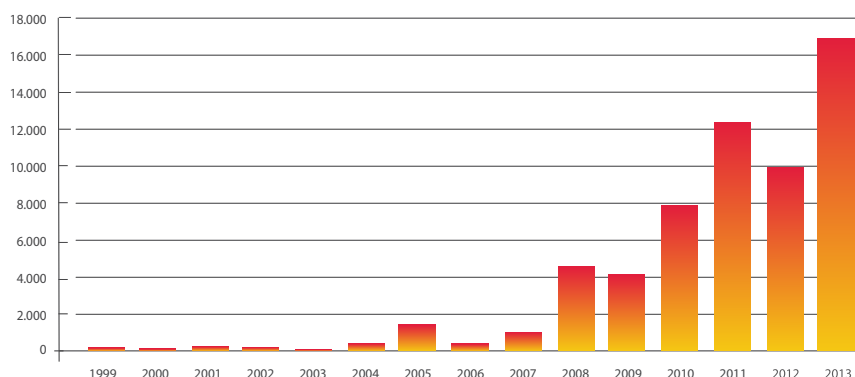


Em relação ao montante de depósitos de CRI na Cetip, em 2013 se alcançou a maior marca anual histórica. A reboque do desempenho de emissões deste título no ano passado, que também estabeleceram recorde anual ao atingirem R\$16,65 bilhões, os depósitos de CRI superaram em 71,0% a cifra registrada em 2012 e fecharam 2013 em R\$16,87 bilhões. Como a **figura 53** ilustra, o crescimento verificado no último ano não só inverteu o movimento pontual de queda ocorrido em 2012, quando houve redução do montante depositado de CRI na Cetip em um quinto em relação a 2011, como colocou os depósitos de volta em sua trajetória de crescimento de longo prazo. A título de comparação, vale ressaltar que o montante de CRI depositado apenas durante o ano de 2013 superou em 32,9% a soma consolidada dos montantes anuais depositados deste título ao longo de um período de onze anos, de 1999 até 2009, que equivaliu a R\$12,69 bilhões.

Depósitos de CRI na Cetip – Evolução Histórica (em R\$ milhões)

FIG. 53

Fonte: Cetip

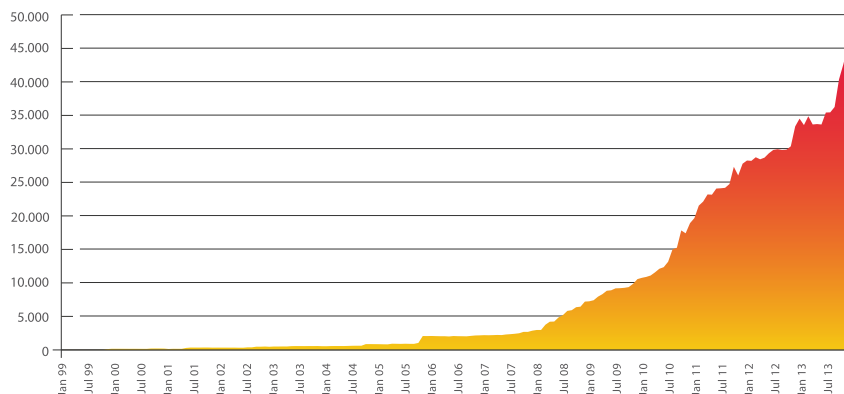


O montante de CRI em estoque na Cetip atingiu R\$45,39 bilhões ao final de 2013, sendo esta nova marca 36,1% superior ao nível de um ano antes, quando este indicador se encontrava em R\$33,36 bilhões. O ritmo de crescimento do montante em estoque de CRI reflete o desempenho de um ano recorde em emissões e depósitos deste título. Pelo fato de se tratar de um título de médio e longo prazos, de forte expansão recente, seu valor de estoque tende a capturar de forma incremental a maior parte de seu valor de novos depósitos. Como pode ser observado na **figura 54**, a partir de janeiro de 2008 o estoque de CRI cresceu de forma intensa

Estoque de CRI na Cetip – Evolução Histórica (em R\$ milhões)

FIG. 54

Fonte: Cetip



Emissores

Repetindo o histórico anual recente, três novas Securitizadoras Imobiliárias obtiveram registro de funcionamento concedido pela CVM em 2013, contudo, nenhuma destas chegou a realizar alguma emissão de CRI no ano. A **tabela 8** traz estas três Securitizadoras Imobiliárias, incluindo suas respectivas datas de registro. Na sequência, a partir da observação da **figura 55**, é possível verificar que nos últimos seis anos o surgimento de novas Companhias Securitizadoras de Crédito Imobiliário se estabilizou, alternando entre três e quatro Securitizadoras Imobiliárias registradas a cada ano.

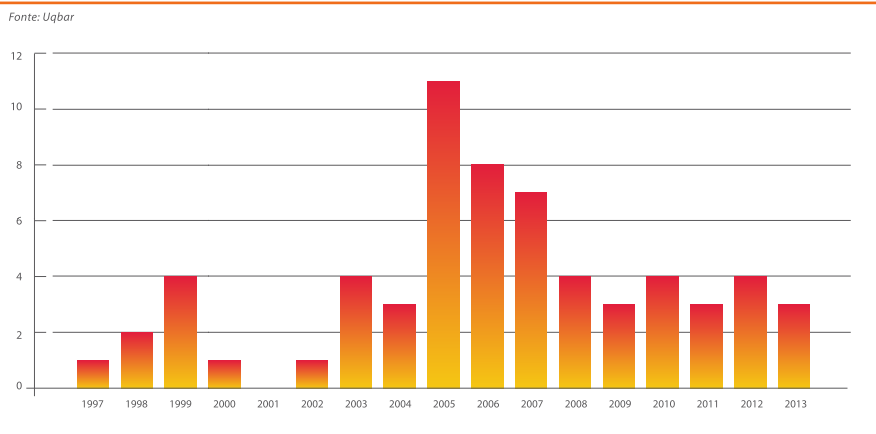
Securizadoras Imobiliárias Registradas na CVM em 2013

TABELA 8

Securizadora Imobiliária	Data de Registro
BIAM Companhia Securizadora	16/01/2013
BSI Capital Securizadora	17/04/2013
Ethos Securizadroa	25/10/2013

Número de Securizadoras Imobiliárias Registradas na CVM

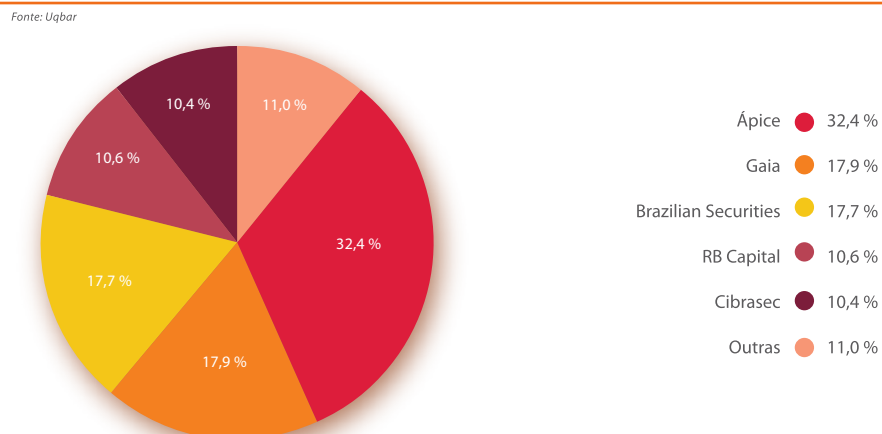
FIG. 55



Em 2013, 18 securizadoras realizaram emissões de CRI, uma a mais comparativamente ao ano anterior. Em termos de montante emitido, o nível de concentração dessa indústria se manteve elevado, haja vista que as cinco maiores Securizadoras Imobiliárias foram responsáveis por 89,0% do total emitido no ano, praticamente o mesmo nível de 2012. Em contrapartida, quando se trata do acumulado de emissões desde 1999, o nível de concentração das cinco maiores diminuiu levemente em relação a 2012, de 86,4% para 83,3%. As **figuras 56 e 57** mostram, respectivamente, a participação das Securizadoras Imobiliárias por montante emitido de CRI em 2013 e de forma acumulada desde 1999.

Participação no Montante de Emissões em 2013 por Securizadora Imobiliária

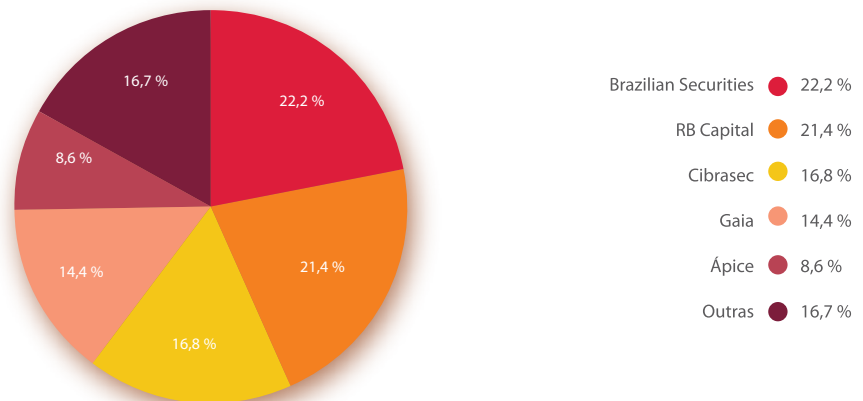
FIG. 56



Participação Acumulada no Montante de Emissões por Securitizadora Imobiliária

FIG. 57

Fonte: Uqbar



O destaque de 2013 foi a estreada Ápice que, logo em seu primeiro ano de atuação, assumiu a liderança do *ranking* de Securitizadoras Imobiliárias por montante emitido em 2013. No acumulado desde 1999, a Ápice passou a ser a quinta maior emissora com base no montante emitido de CRI.

A **tabela 9** lista as Securitizadoras Imobiliárias que emitiram CRI em 2013, com suas respectivas datas de constituição e primeira emissão e dados de composição acionária. Os dados de capital social, número de ações integralizadas e principais acionistas foram obtidos no “Formulário de Referência” de 2013 ou no último arquivo de “Informações Trimestrais”, disponíveis no site da CVM.

Securizadoras Imobiliárias que Emitiram em 2013

TABELA 9

Securizadora	Data de Constituição	Data de Primeira Emissão	Montante Emitido em 2013 (R\$)	Principais Acionistas	Número e Tipo de Ações Integralizadas	Capital Social (R\$)
Ápice	28/05/2010	15/01/2013	5.398.441.873	Ápice Consultoria Financeira e Participações	ON - 400.000	400.000
Aurea Securities	23/05/2012	10/06/2013	8.400.000	Lucas de Oliveira	ON - 5.000	5.000
Barigui	28/10/2008	15/12/2013	32.673.891	Brasil Cards serviços Financeiros	ON - 707.004	707.004
Brazil Realty	14/09/2004	14/06/2011	130.000.000	Cyrela Brazil Realty Empreendimentos e Participações	ON - 10.282.444	10.282.444
Brazilian Securities	10/04/2000	23/04/2001	2.950.386.706	Brazilian Finance Real State	ON - 45.845.987	100.228.651
BRC	02/01/2007	03/12/2007	60.000.000	Bresco Investimentos	ON - 453.440	453.440
Cibrasec	31/07/1997	12/01/1999	1.727.015.481	Itaú, Santander, IFC, BB Investimentos, Caixa Participações, POUPEX e Banco Alvorada	ON - 66.003	68.475.000
Forte Capital Securities	19/11/2010	20/10/2013	48.041.989	Forte Participações	ON - 5.000	5.000
Gaia	11/07/2005	10/08/2009	2.962.258.609	GaiaSec Assessoria Financeira	ON - 531.700	531.700
Gaia Agro	02/01/2012	28/08/2013	23.861.270	Gaia Agro Assessoria Financeira	ON - 100.000	100.000
Habitasec	19/12/2007	08/11/2010	392.074.414	Vicente Postiga Nogueira	ON - 700.000	700.000
ISEC	05/03/2007	07/01/2013	171.041.419	ELAN Gestora de Negócios, EXEC Holding e Wolf Vel Koss Trambuch	ON - 272.205 / PN - 1.000	273.205
MBK	13/04/2012	13/09/2013	64.693.759	MBK Empreendimentos e Participações	ON - 7.377	5.000
Nova Securitização	16/05/2007	30/09/2011	167.999.495	André Luiz Souza	ON - 588.487	588.487
Pátria	26/05/1998	21/10/2002	58.412.517	Pátria Investimentos	ON - 465.407	465.407
PDG	10/03/2008	14/07/2009	386.715.895	PDG Realty Empreendimentos e Participações	ON - 14.405.537	14.405.537
Polo Capital	31/05/2010	30/06/2011	188.685.988	Marcos Duarte dos Santos	ON - 500.000	500.000
RB Capital Companhia de Securitização	09/09/1998	10/05/2000	1.750.437.660	RB Capital Holding	ON - 5.996.865	15.482.912
RB Capital Securizadora	17/11/1999	06/07/2006	7.362.027	FIP RB Capital Real State I	ON - 2.984.328	14.230
REIT	19/01/2011	10/09/2012	121.251.488	REIT Consultoria de Investimentos	ON - 1.000	1.000

A seguir são apresentadas algumas informações sobre as operações das Securizadoras Imobiliárias que emitiram em 2013.

Ápice

A Ápice iniciou suas atividades no mercado de CRI, através da sua primeira emissão, em 2013, tendo logo em seu primeiro ano sido a emissora com maior montante emitido, um total de R\$5,40 bilhões, divididos em 14

operações. Tal cifra foi alcançada, principalmente, em virtude da emissão pela companhia da maior operação de CRI da história, em montante de R\$4,38 bilhões. Com estrutura sênior-subordinada, a operação é lastreada por Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI) representativas de contratos de financiamento imobiliário concedido pelo Itaú Unibanco à pessoa física.

Aurea Securities

Após obter registro de funcionamento junto à CVM em setembro de 2012, a Aurea Securities entrou efetivamente no mercado de CRI após realizar, em 2013, sua primeira emissão no valor de R\$8,4 milhões.

Barigui

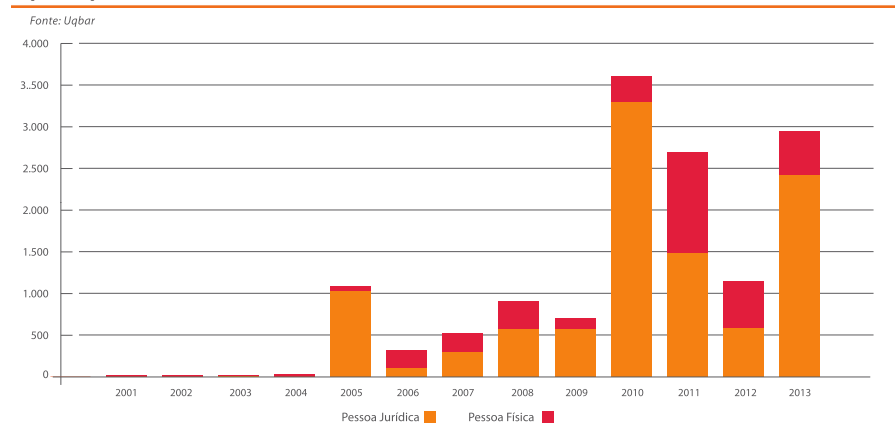
Apesar de estar registrada na CVM desde 2009, a Barigui realizou sua primeira emissão de CRI em 2013, no valor de R\$32,7 milhões. A operação é lastreada por uma CCI representativa de um contrato de locação atípico no qual a Aebauru Administradora de Bens Imóveis alugou imóveis na cidade de Bauru (SP) para a Anhanguera Educacional.

Brazilian Securities

No último ano, a Brazilian Securities liderou o *ranking* de Securitizadoras Imobiliárias pelo critério de número de operações. Foram realizadas 32 operações pela securitizadora que, em conjunto, somaram R\$2,95 bilhões. Deste total, 81,8% ou R\$2,41 bilhões, são referentes a operações lastreadas em créditos para pessoas jurídicas e 18,2% ou R\$536,4 milhões, a operações lastreadas em CRI cujos devedores são pessoas físicas. A **figura 58** mostra a evolução das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

Brazilian Securities – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)

FIG. 58



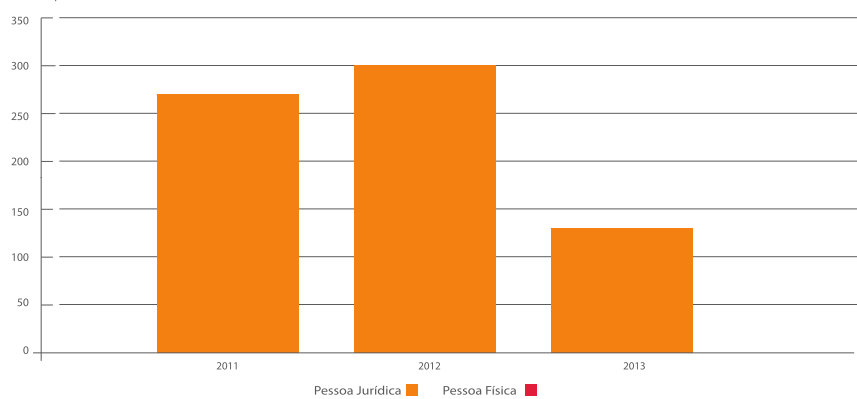
Brazil Realty

A Brazil Realty emitiu R\$700,0 milhões em operações de CRI desde 2011, sendo que R\$ 130,0 milhões ou 18,6% desse total, correspondem à 1ª série da 3ª emissão de CRI da securitizadora, realizada no final de 2013. Nesta operação foi securitizado um financiamento habitacional concedido, via emissão de uma Cédula de Crédito Bancário (CCB), pelo Banco Safra à empresa controladora da securitizadora, a Cyrela Brazil Realty Empreendimentos e Participações, visando a construção de empreendimentos residenciais. A **figura 59** mostra o histórico das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

Brazil Realty – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)

FIG. 59

Fonte: Uqbar



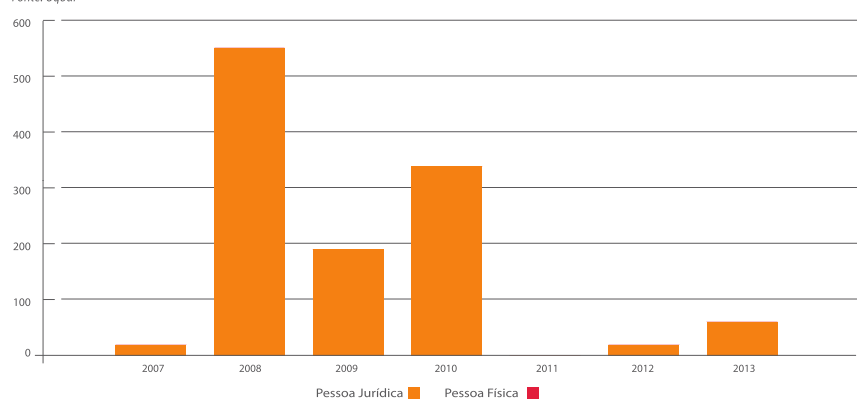
BRC

Atuante no mercado desde 2007, a BRC já emitiu mais de R\$1,00 bilhão em CRI. Contudo, em 2013 a securitizadora registrou apenas uma operação, no valor de R\$60,0 milhões. A estrutura da operação consiste em um *built-to-suit* que envolve um empreendimento a ser desenvolvido pela Bres Itupeva Empreendimentos Imobiliários e aluguéis a serem pagos pela Indústria e Comércio de Cosméticos Natura. A **figura 60** mostra o histórico das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

BRC – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)

FIG. 60

Fonte: Uqbar

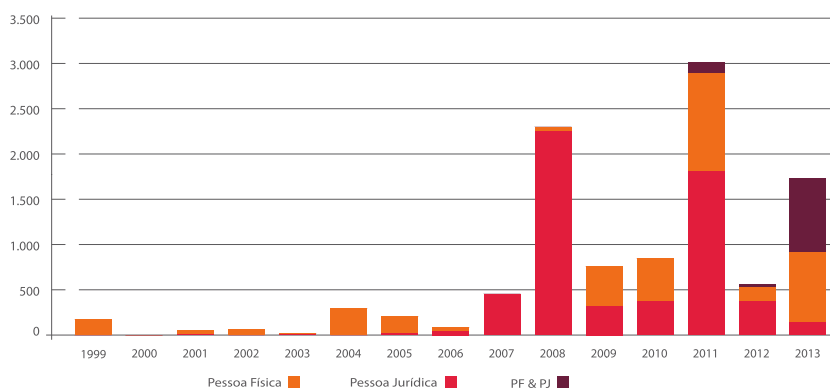


Cibrasec

A Cibrasec realizou, no valor de R\$811,8 milhões, uma das maiores operações de CRI ocorridas no último ano. A emissão tem como lastro CCI representativas de contratos de financiamento concedidos pelo Bradesco tanto para pessoa física quanto para pessoa jurídica. No consolidado do ano a securitizadora emitiu R\$1,73 bilhão, referente a 14 operações, sendo que 44,9% do montante emitido se referiu a operações cujo tipo de devedor é pessoa física, 8,1% correspondeu a operações que possuem pessoas jurídicas como devedores e os 47,0% restantes têm devedores de ambos os tipos. A **figura 61** mostra o histórico das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

Cibrasec – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões) FIG. 61

Fonte: Uqbar



Forte Capital Securities

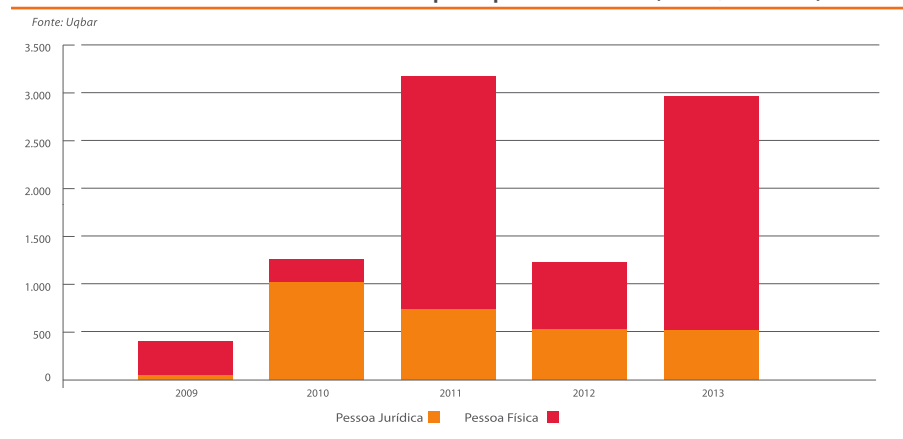
Apesar de ter sido autorizada pela CVM a operar em 2011, a Forte Capital Securities iniciou sua participação no mercado de CRI no último ano, realizando sua primeira emissão no valor de R\$48,0 milhões. A Alphaville Urbanismo (devedora) emitiu uma CCB em favor da CHB – Companhia Hipotecária Brasileira (cedente), que por sua vez emitiu uma CCI com lastro nessa CCB que, por fim, foi securitizada pela Forte Capital Securities através da emissão de CRI.

Gaia

Os créditos imobiliários cedidos pela Caixa Econômica Federal no ano passado permitiram que a Gaia securitizasse, no valor de R\$2,24 bilhões, a segunda maior operação de 2013 e terceira maior operação na história deste mercado. O lastro consiste em contratos de financiamento concedido pelo banco a pessoa física para aquisição de imóvel residencial. Os CRI sênior foram adquiridos pelo FGTS e os CRI subordinados foram adquiridos pelo próprio banco cedente. No último ano a Gaia realizou 13 operações que, em conjunto, somaram R\$2,96 bilhões. Do total emitido, 82,4% se referiu

a operações cujo tipo de devedor é pessoa física e 17,6% correspondeu a operações que possuem pessoas jurídicas como devedores. A **figura 62** mostra o histórico das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

Gaia – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões) FIG. 62



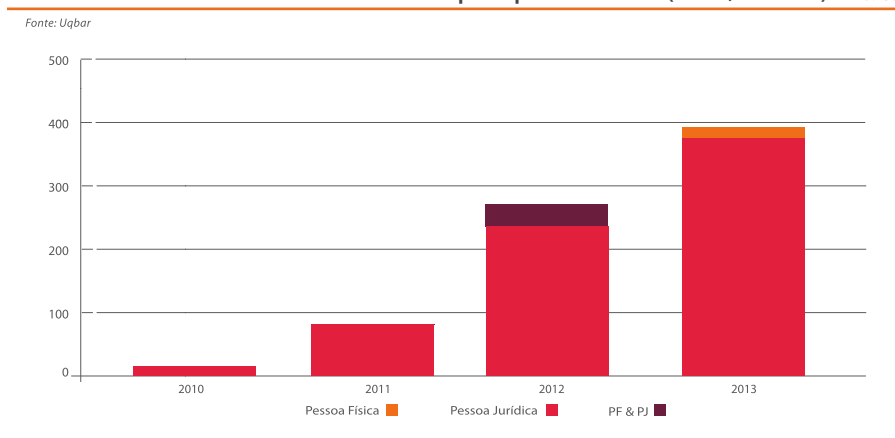
Gaia Agro

Apesar de possuir o termo “Agro” em seu nome, a Gaia Agro realizou, no valor de R\$23,9 milhões, uma emissão de CRI em 2013. Trata-se de uma estrutura *built-to-suit* na qual a Suzano Papel e Celulose é devedora do contrato de locação atípico que o Fundo de Investimento Imobiliário Golden cedeu à securitizadora.

Habitasec

A Habitasec realizou um total de nove operações em 2013, perfazendo um montante de R\$392,1 milhões no período. Analisando as emissões por tipo de devedor nota-se que apenas 4,5% do montante emitido se referiu a operações cujo tipo de devedor é pessoa física e os demais 95,5% correspondeu a operações que possuem pessoas jurídicas como devedores. A **figura 63** mostra o histórico das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

Habitasec – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões) FIG. 63



ISEC

Anteriormente denominada Imowel Securitizadora, a ISEC estreou efetivamente no mercado de CRI em 2013, emitindo R\$171,0 milhões, referentes a oito operações de CRI. Deste total emitido, 26,1% se referiu a operações cujo tipo de devedor é pessoa física e 73,9% correspondeu a operações que possuem pessoas jurídicas como devedores.

MBK

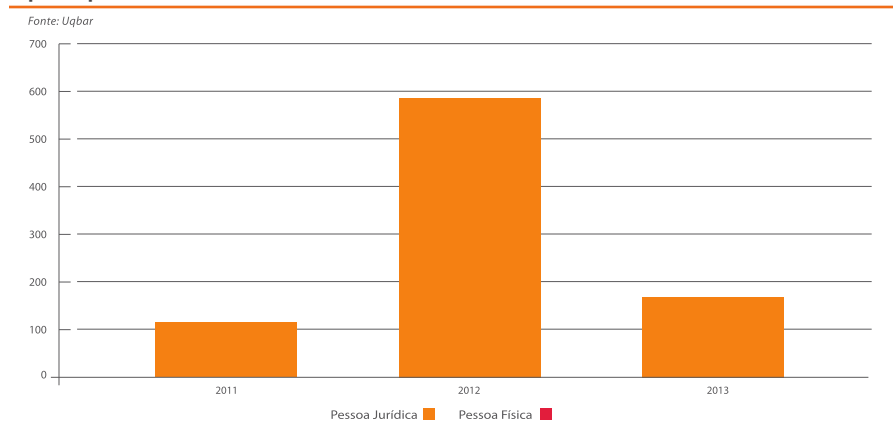
A securitizadora MBK, mais uma estreante na indústria de CRI em 2013, emitiu sua primeira série de CRI no valor de R\$64,7 milhões. O lastro desta securitização imobiliária se trata de um contrato de locação atípico, firmado entre as empresas mineiras Estado de Minas, a devedora do lastro, e EM/DATA, a cedente do lastro.

Nova Securitização

No último ano a Nova Securitização realizou duas operações que totalizaram um montante de R\$168,0 milhões. A operação de maior relevância, de montante equivalente a R\$150,0 milhões, consiste na securitização dos aluguéis pagos pelos lojistas dos shopping centers Camboriú e Neumarkt. A **figura 64** mostra o histórico das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

Nova Securitização – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)

FIG. 64

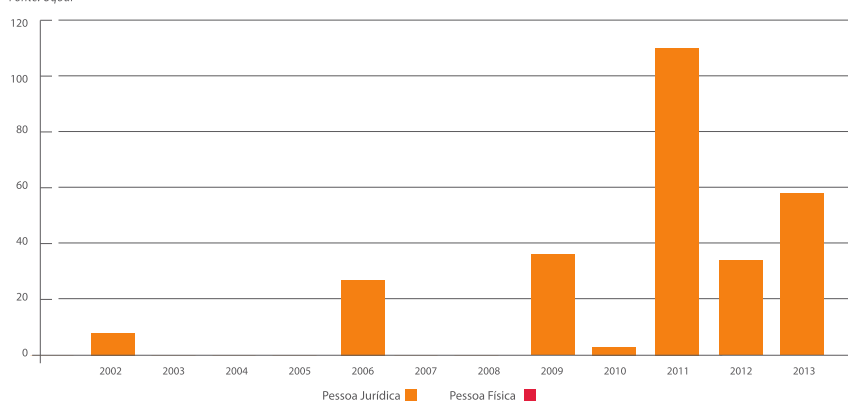


Pátria

Desde sua primeira operação de CRI em 2002 a Pátria emitiu R\$276,7 milhões, sendo que R\$58,4 milhões são referentes à única operação da securitizadora realizada em 2013. A série emitida no último ano caracteriza um *built-to-suit* no qual a Itaquaq Investimentos Imobiliários e Participações, a cedente do lastro, se comprometeu a construir e alugar um imóvel para a empresa Due Mille Participações, a devedora do lastro. A **figura 65** mostra o histórico das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

Pátria – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões) FIG. 65

Fonte: Uqbar

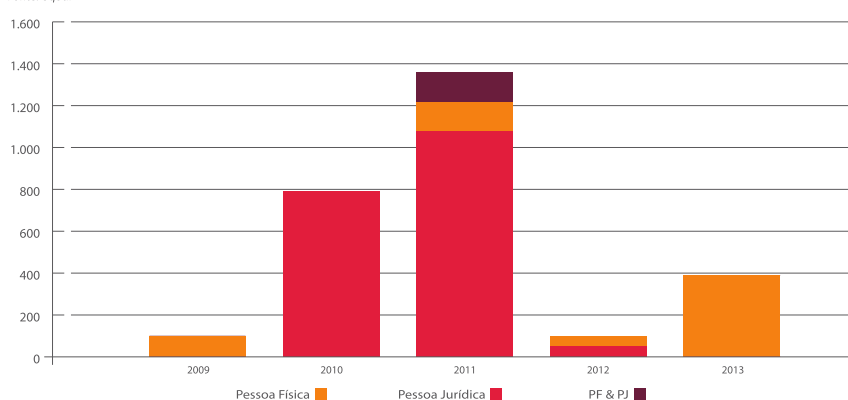


PDG

A PDG realizou uma única operação no valor de R\$386,7 milhões em 2013. O lastro é composto por créditos imobiliários residenciais e comerciais cedidos por diversas Sociedades de Propósito Específico (SPE), todas elas ligadas à PDG Realty Empreendimentos e Participações. A **figura 66** mostra o histórico das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

PDG – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões) FIG. 66

Fonte: Uqbar



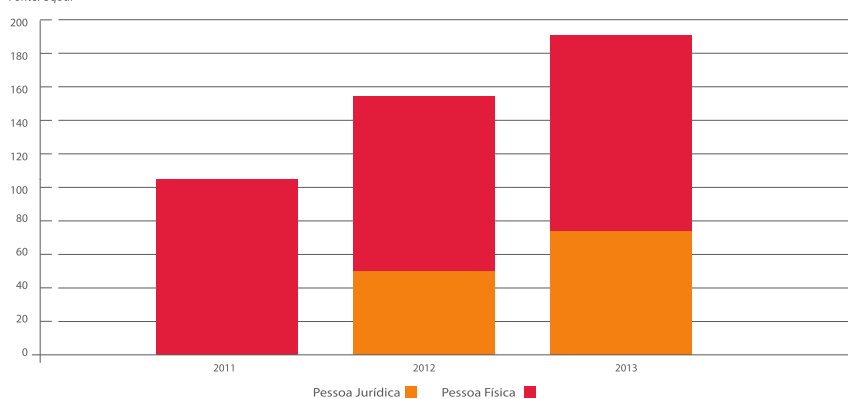
Polo Capital

No último ano a Polo Capital emitiu R\$188,7 milhões, referentes a cinco operações de CRI. Analisando essas operações por tipo de devedor, nota-se que 61,9% do montante emitido se referiu a operações cujo tipo de devedor é pessoa física e 38,1% correspondeu a operações que possuem pessoas jurídicas como devedores. A **figura 67** mostra o histórico das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

Polo Capital – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)

FIG. 67

Fonte: Uqbar



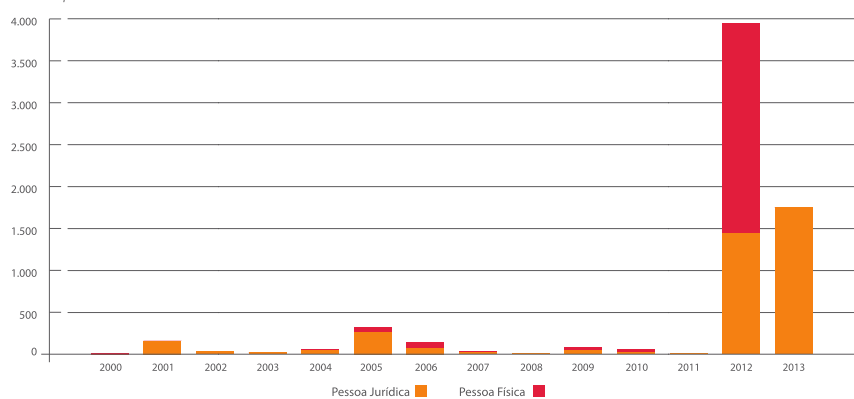
RB Capital Companhia de Securitização

Em 2013 a RB Capital Companhia de Securitização realizou 18 operações, perfazendo um montante de R\$1,75 bilhão. Todas as operações possuem pessoas jurídicas como devedores. A **figura 68** mostra o histórico das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

RB Capital Companhia de Securitização – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)

FIG. 68

Fonte: Uqbar



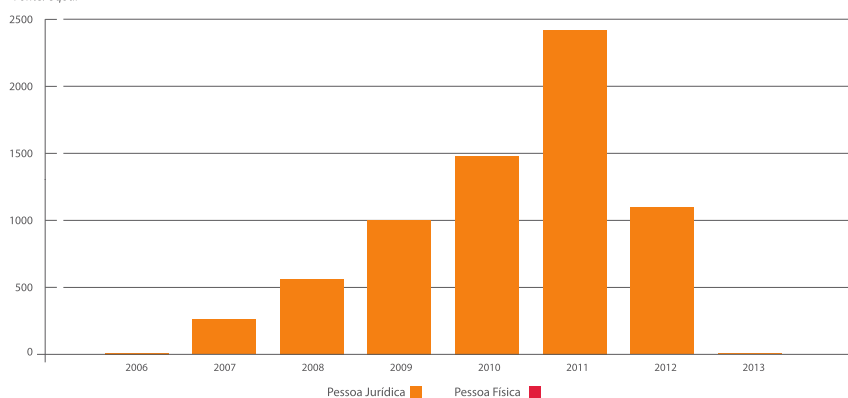
RB Capital Securitizadora

Contrastando com o ano de 2012, o grupo RB Capital emitiu somente uma operação através da RB Capital Securitizadora no ano passado. A emissão no valor de R\$7,4 milhões é lastreada por uma CCI representativa de um contrato de financiamento entre a Domus Companhia Hipotecária, a cedente do lastro, e a empresa Cidade Norte Participações e Administração, a devedora do lastro, que, por sua vez, utilizará os recursos obtidos para realizar melhorias no Shopping Cidade Norte, localizado na cidade de São José do Rio Preto (SP). A **figura 69** mostra o histórico das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

RB Capital Securitizadora – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)

FIG. 69

Fonte: Uqbar



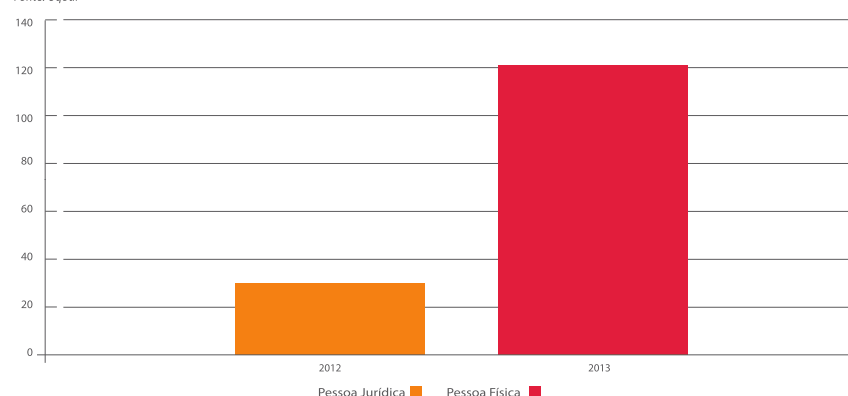
REIT

Após iniciar suas atividades em 2012, a REIT emitiu duas operações em 2013, perfazendo o montante de R\$121,3 milhões. Ambas as emissões apresentam pessoas físicas como devedores. A **figura 70** mostra o histórico das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

REIT – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)

FIG. 70

Fonte: Uqbar



Cedentes

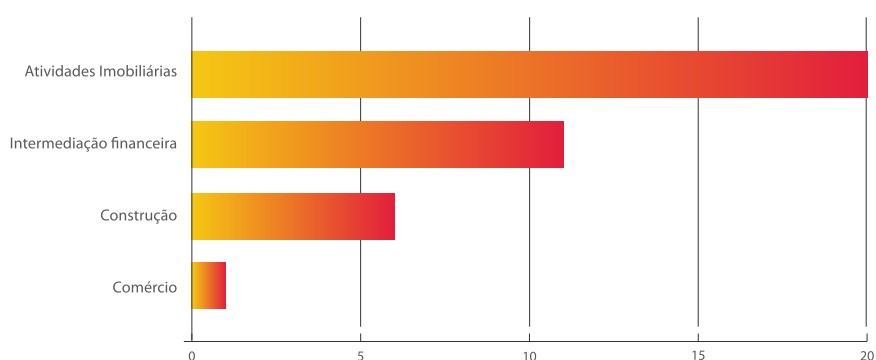
No universo atual de originadores de operações de CRI, há um maior número destes que são empresas que desempenham atividades no setor imobiliário, tais como empreendedoras, loteadoras, incorporadoras, entre outras. Em 2013, essas empresas representaram 52,6% do número de cedentes de operações de CRI cujos devedores são pessoas físicas (CRI Pessoa Física) e 60,3% do número de cedentes de operações de CRI cujos devedores são pessoas jurídicas (CRI Pessoa Jurídica). Em seguida, o tipo de originador em maior número neste universo são empresas de intermediação financeira, tais como bancos, fundos de investimento e companhias hipotecárias, que corresponderam a 28,9% do número dos cedentes de operações de CRI Pessoa Física e 29,3% do número dos cedentes de operações de CRI Pessoa Jurídica.

As **figuras 71** e **72** apresentam as distribuições do número de cedentes de CRI Pessoa Física e CRI Pessoa Jurídica, respectivamente, por tipo de atividade econômica destes, para as operações realizadas durante o ano de 2013.

**Número de Cedentes de CRI Pessoa Física
por Atividade Econômica – Ano 2013**

FIG. 71

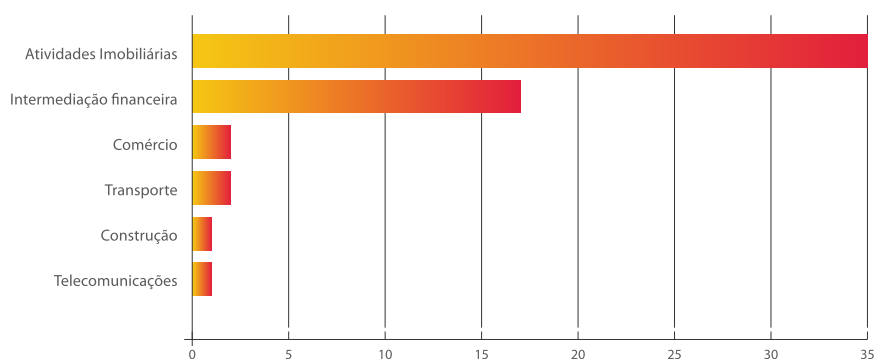
Fonte: Uqbar



**Número de Cedentes de CRI Pessoa Jurídica
por Atividade Econômica - Ano 2013**

FIG. 72

Fonte: Uqbar



Mercado Secundário

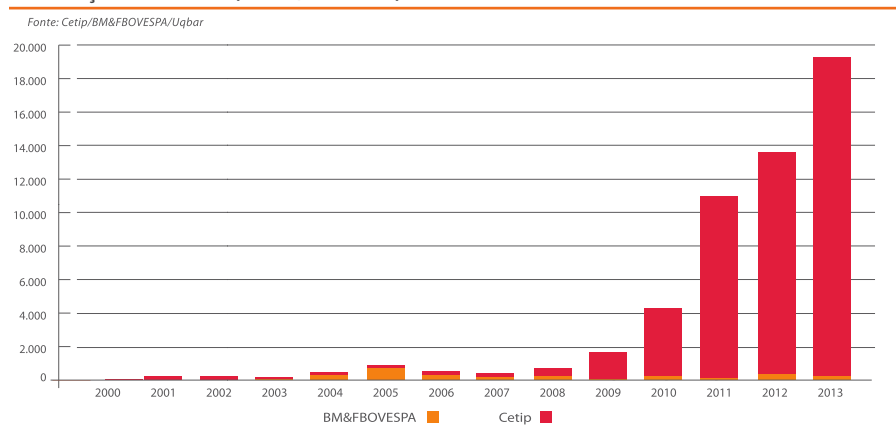
As negociações de CRI referentes às grandes operações individuais de 2013, aquelas em que as emissões excederam R\$500,0 milhões, contribuíram marcadamente para majorar o montante anual de negócios de CRI, este composto pela soma dos negócios registrados na BM&FBOVESPA e na Cetip. Somente os títulos emitidos nas cinco maiores operações realizadas no ano foram responsáveis por um montante consolidado de negócios no segundo semestre do ano equivalente a R\$5,03 bilhões, representando assim mais de um quarto do volume consolidado de negociações de CRI no ano de 2013.

O crescimento do volume consolidado financeiro de negócios de CRI em 2013 resultou em uma marca recorde anual para este indicador. O montante registrado na Cetip, de R\$19,10 bilhões, superou em 43,7% o valor correspondente apresentado em 2012. Já em relação aos negócios de CRI realizados na BM&FBOVESPA, um mercado bem mais reduzido, houve queda de 38,6% no montante negociado, de R\$326,7 milhões em 2012 para R\$200,5 milhões em 2013.

Na **figura 73** é exibida a evolução histórica anual do montante consolidado de CRI negociado, decomposto entre os volumes de negócios que foram registrados na Cetip e aqueles realizados na BM&FBOVESPA.

Negócios de CRI na Cetip e BM&FBOVESPA
Evolução Histórica (em R\$ milhões)

FIG. 73



Cabe ressaltar uma qualificação relevante que deve ser feita em relação à mudança de natureza das negociações de CRI realizadas no último ano. Em 2013 houve uma transformação significativa na composição dos negócios de CRI por faixa de prazo, o intervalo de tempo existente entre a data de emissão e a data de negociação. A participação relativa ao montante de negócios de CRI realizados até 180 dias após a emissão dos respectivos títulos vinha decrescendo desde 2010, quando esta correspondia a 85,5% do valor consolidado das negociações. Em 2012, esta participação chegou a encolher para 51,7% do volume total. Porém, em 2013 tal tendência sofreu reversão,

haja vista que a participação referente ao montante negociado de CRI até 180 dias após a data de emissão aumentou para 71,1%.

O significado desta reversão é que houve crescimento da parcela do volume financeiro de negócios que está mais vinculado ao mercado primário de CRI. E a consequente diminuição da participação do montante de negócios realizados após 180 dias da data de emissão dos títulos significa uma redução relativa do volume financeiro de negócios mais associados a um mercado secundário legítimo.

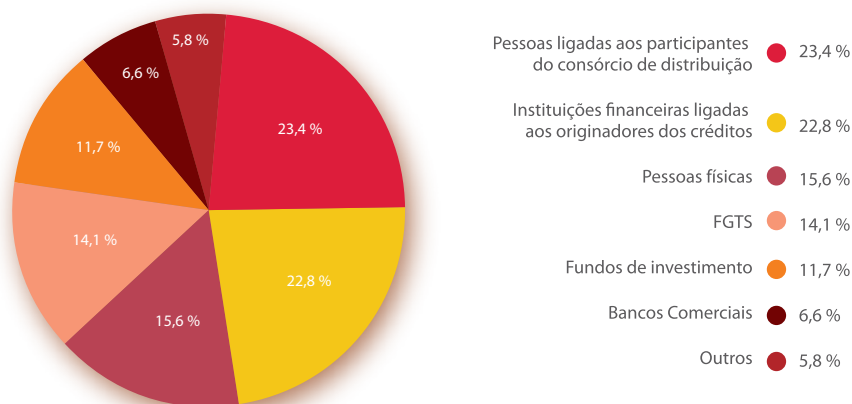
Investidores

A **figura 74** apresenta a composição por classe de investidor do montante adquirido de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) nas emissões realizadas em 2013. A distribuição teve como base uma amostra correspondente a 86,8% dos R\$16,65 bilhões emitidos no ano, fatia à qual a Uqbar obteve acesso aos dados para o mapeamento dos investidores.

**Composição do Montante Emitido de CRI em 2013
por Classe de Investidor (% de Montante)**

FIG. 74

Fonte: Uqbar



Já à primeira vista, é importante salientar que, enquanto em 2012 as três maiores classes de investidores somavam participação equivalente a quase três quartos do total emitido, em 2013, as três maiores classes foram responsáveis por 61,8% do total. Assim, o mercado caminhou no sentido de pulverização entre as classes de investidores.

Em 2013, diferentemente do ano anterior –em que o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) foi o principal investidor de CRI– as Pessoas (físicas e jurídicas) ligadas aos participantes do consórcio de distribuição assumiram a maior fatia do montante investido no mercado primário de CRI. Esta classe de investidor foi responsável pela aquisição de títulos que somaram 23,4% do montante emitido.

Na segunda colocação, as Instituições financeiras ligadas aos originadores dos créditos adquiriram CRI em montante muito próximo ao do primeiro lugar. A diferença, em termos de montante absoluto, foi de apenas R\$81,8 milhões. Com relação ao percentual, esta classe respondeu por 22,8% do total.

O aumento do montante adquirido de CRI pelas Pessoas Físicas, indicador que já havia sido destaque em 2012, voltou a ocorrer em 2013. Esta classe de investidor adquiriu R\$2,25 bilhões de CRI em 2013, ou 15,6% do total. Em 2012 o montante adquirido havia sido de R\$1,10 bilhão. No entanto, no que diz respeito à participação no total, em 2012 esta havia sido superior à do ano de 2013: 18,8%.

Com sua participação no montante total emitido em 2013 reduzida para menos da metade daquela registrada em 2012, o FGTS ficou apenas na quarta colocação entre as principais classes de investidores de CRI. Em 2013 o fundo adquiriu R\$2,04 bilhões, que correspondem a 14,1% do total. Ainda que o montante adquirido tenha sido próximo da cifra de 2012, de R\$2,19 bilhões, a participação diminuiu bastante entre os dois anos, haja vista que naquele ano a participação tinha sido de 37,4%.

Entre 2012 e 2013 as classes de investidores Fundos de Investimento e Bancos Comerciais ampliaram as aquisições de CRI em termos de montante. Em 2013, ambas as classes investiram, conjuntamente, cerca de R\$2,64 bilhões nestes títulos, ao passo que em 2012 o número tinha sido menos da metade disto: R\$1,26 bilhão. A participação de cada uma destas classes, porém, se reduziu. Fundos de investimento auferiram participação de 11,7% em 2013 contra 14,7% em 2012, e Bancos Comerciais, por sua vez, foram responsáveis por 6,6% dos investimentos em CRI em 2013, depois de 6,9% no ano anterior.

As outras classes de investidores, incluindo as Entidades de Previdência Privada, somaram participação de 5,8% em 2013, o que representa montante de R\$844,8 milhões.

COTAS DE FIDC IMOBILIÁRIO

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) são veículos de securitização utilizados no financiamento de diversos setores da economia. Os FIDC direcionam parte preponderante de seu patrimônio para a aquisição de diversos tipos de recebíveis, inclusive créditos de origem imobiliária. Porém, os chamados FIDC Imobiliários ainda não figuram, pelo menos por enquanto, entre as principais categorias, por tipo de ativo-lastro, deste veículo. Mesmo assim, este tipo de fundo constitui mais uma importante alternativa para a securitização de créditos imobiliários, se somando como tal às demais fontes de financiamento do setor existentes.

Termos e Condições

<u>Descrição</u>	Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) são valores mobiliários que correspondem a frações ideais do patrimônio desses fundos.
<u>Emissor</u>	Cada FIDC, é uma comunhão de recursos que destina parcela preponderante de seu Patrimônio Líquido (acima de 50,0%) para a aplicação em direitos creditórios. Os FIDC podem ser constituídos sob a forma de condomínio aberto ou fechado e ter prazo de duração determinado ou indeterminado. Adicionalmente, os FIDC podem ser padronizados ou não-padronizados, de acordo com os ativos que forem objeto de investimento.
<u>Ativos</u>	<p>FIDC Padronizados – Direitos e títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços, bem como em outros ativos representativos de crédito.</p> <p>FIDC Não-padronizados – Os ativos permitidos a FIDC Padronizados (i) que estejam vencidos e pendentes de pagamento quando de sua aquisição pelo fundo, (ii) que sejam decorrentes de receitas do poder público (inclusive autarquias e fundações), (iii) que resultem de ações judiciais em curso, constituam objeto de litígio ou tenham sido judicialmente penhorados ou dados em garantia, (iv) cuja constituição ou validade jurídica da cessão ao fundo seja considerada um fator preponderante de risco, (v) que sejam originados de empresas em processo de recuperação judicial ou extrajudicial, além de (vi) quaisquer outros créditos não enquadráveis naqueles permitidos aos FIDC Padronizados.</p>
<u>Garantia</u>	Os direitos creditórios integrantes das carteiras de investimento dos FIDC poderão ter garantias reais ou fidejussórias.
<u>Regime Fiduciário</u>	Não aplicável.
<u>Forma e Registro</u>	Escritural, mantida em conta de depósito em nome dos respectivos titulares, na própria instituição administradora do FIDC ou em instituições financeiras

devidamente autorizadas pela CVM a prestar serviços de escrituração de cotas de fundos de investimento que venham a ser contratadas pela instituição administradora do FIDC. As cotas de fundo fechado poderão ser registradas para negociação secundária em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado.

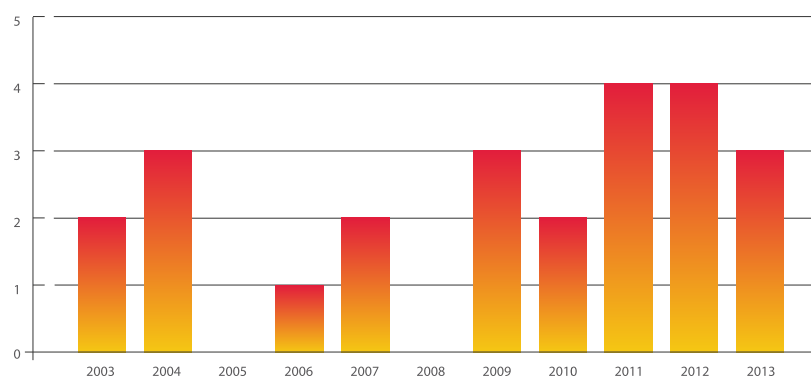
<u>Classe</u>	São admitidas cotas de classe sênior, que possuem preferência para efeitos de amortização e resgate, e cotas de classe subordinada, que se subordinam às cotas sênior para efeito de amortização e resgate.
<u>Pagamentos</u>	<p>Fundo aberto – As cotas podem ser resgatadas a qualquer momento, de acordo com os termos e condições especificados no regulamento do fundo.</p> <p>Fundo fechado – As cotas só podem ser resgatadas em situações específicas, tais como: (i) no término do prazo de duração de cada série ou classe das cotas ou do fundo, conforme estabelecido em seu regulamento; ou (ii) em virtude da liquidação antecipada do fundo. Além disso, são amortizadas: (a) em datas preestabelecidas no regulamento do fundo; ou (b) em virtude de decisão da assembleia geral de cotistas.</p>
<u>Rentabilidade Estimada</u>	As cotas sênior podem ter um parâmetro de rentabilidade estimado, que não representa nem pode ser considerado como uma promessa, garantia ou sugestão de que a cota atingirá tal rentabilidade. Representa o limite máximo de remuneração possível para os investidores destas cotas.
<u>Distribuição</u>	<p>Por intermédio de instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários autorizadas a exercer esta atividade pelo Banco Central do Brasil. No caso de fundo fechado, ofertas públicas dependem de prévio registro na CVM, exceto se cumprirem com os requisitos previstos nas normas da CVM para dispensa de registro.</p> <p>Somente os Investidores Qualificados podem subscrever ou adquirir cotas de FIDC, conforme instrução específica da CVM que define o termo.</p> <p>Apesar das cotas de FIDC não possuírem um valor unitário mínimo estabelecido, o investimento mínimo para aplicação em cotas de FIDC Padronizados é de R\$25.000,00 e nos casos dos FIDC Não-padronizados é de R\$1.000.000,00.</p>
<u>Transferência</u>	<p>Fundo aberto – as cotas não podem ser objeto de cessão ou transferência, salvo por decisão judicial, excussão de garantia ou sucessão universal.</p> <p>Fundo fechado – as cotas podem ser transferidas mediante termo de cessão e transferência, assinado pelo cedente e pelo cessionário, e registrado em cartório de títulos e documentos, ou através de bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado onde as cotas do fundo sejam admitidas à negociação.</p>
<u>Liquidação Financeira</u>	Cetip ou BM&FBOVESPA.
<u>Ambiente de Negociação</u>	CetipNet, Somafix e BovespaFix.

Em 2013, três novos FIDC, em cujas carteiras predominam os investimentos em créditos imobiliários, foram registrados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Este número de novos registros, apesar de ser uma unidade inferior àquele referente ao ano de 2012, está em linha com a média anual de novos FIDC Imobiliários registrados na autarquia desde 2009, como é possível ver na **figura 75**.

Número de FIDC Imobiliários Registrados na CVM

FIG. 75

Fonte: Uqbar

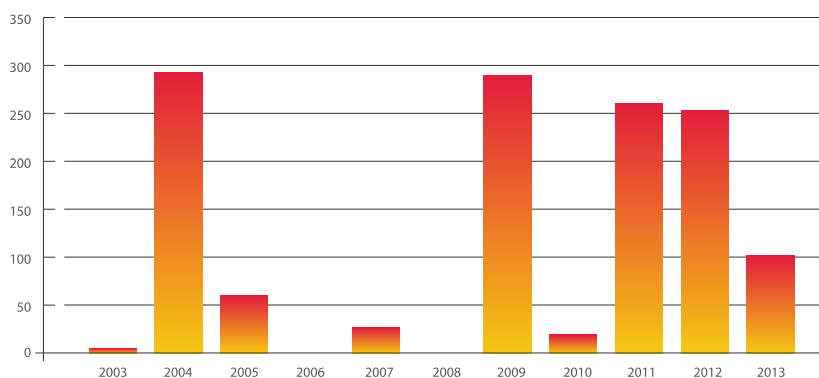


Porém, ao contrário da constância observada no número de novos FIDC Imobiliários registrados anualmente, o montante em emissões consolidadas de cotas deste tipo de fundo tem oscilado a cada ano. Depois de dois anos de desempenho relativamente melhor, em 2013 o montante emitido reduziu-se em 59,7%. Fica claro, pela **figura 76**, que os R\$101,4 milhões em cotas emitidas no ano representam um desempenho anual mediano quando analisado em perspectiva histórica desde o ano de 2003.

Histórico do Montante de Emissões de Cotas de FIDC Imobiliários (em R\$ milhões)

FIG. 76

Fonte: Uqbar

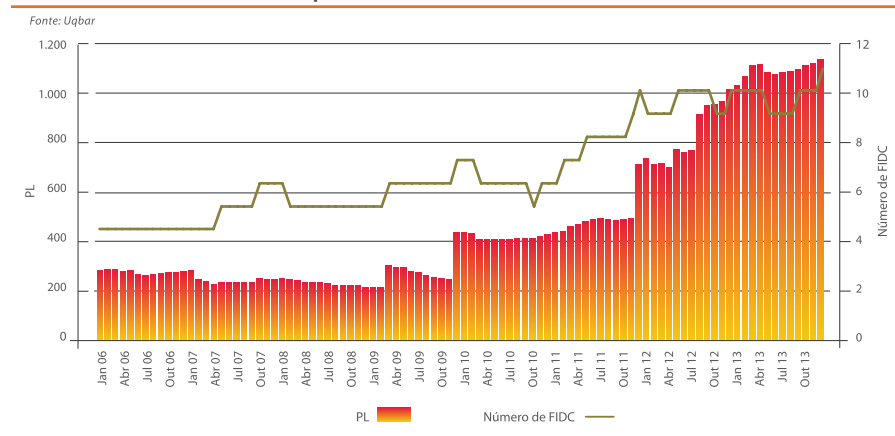


Com relação ao desempenho do Patrimônio Líquido (PL) consolidado dos FIDC Imobiliários, o efeito acumulativo deste indicador vem resultando em uma trajetória de crescimento, conforme exibido na **figura 77**. Salvo

um movimento forte de amortizações ou resgates, novas emissões e a possibilidade da própria rentabilidade acruada trazem expansão deste número consolidado. Com a marca de R\$1,00 bilhão rompida ainda em dezembro de 2012 (R\$1,01 bilhão), o PL consolidado dos onze fundos em funcionamento encerrou dezembro de 2013 com montante de R\$1,14 bilhão, crescimento de 12,0% no ano.

Histórico do Patrimônio Líquido de FIDC Imobiliários

FIG. 77



O número de FIDC em operação que investem em créditos de origem imobiliária alcançou a histórica marca de onze no final de 2013. A **tabela 10** lista todos eles, incluindo alguns de seus dados principais. Destes, dois começaram suas operações durante o ano passado: o FIDC Empírica Domus Platinum e o FIDC FAI Imobiliários.

Lista de FIDC Imobiliários

TABELA 10

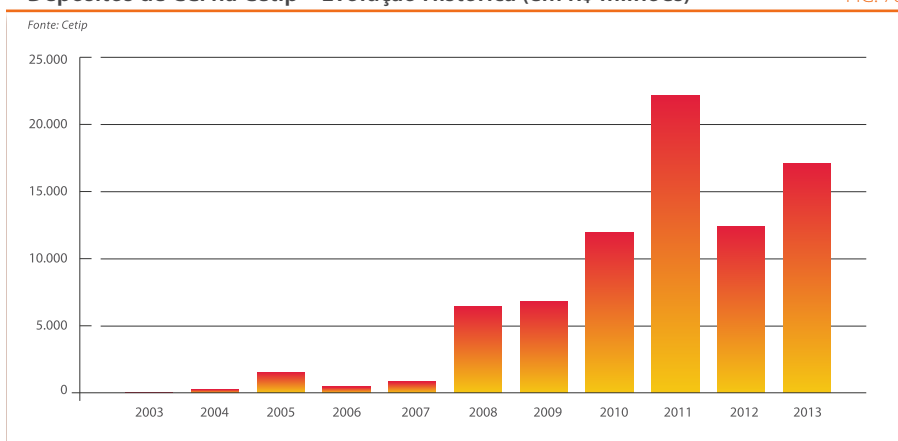
FIDC	Administrador	Gestor	Custodiante	Auditor	Cedente	PL (R\$)
Ático Imobiliários	SOCOPA	Ático Adm. de Recursos	Banco Paulista	Ernst&Young Terco	Abengoa Brasil	67.723.541
Brisbane	Banco Modal	Modal Adm. de Recursos	Banco Modal	PwC	Diversos	9.568.638
BS Crédito Imobiliário	Oliveira Trust	Oliveira Trust	Oliveira Trust	PwC	Brazilian Securities	6.433.798
Buriti Imobiliários	Oliveira Trust	Oliveira Trust	Oliveira Trust	Horwath	Diversos	77.285.446
Caixa RB Capital Habitação	Caixa Econômica Federal	RB Capital Investimentos	Citibank	KPMG	Diversos	436.453.287
Empírica Domus Platinum Imobiliário	Gradual	Empírica Investimentos	Banco Santander	KPMG	Domus Companhia Hipotecária	9.507.342
FAI Imobiliários	SOCOPA	LFI Investimentos	Banco Paulista	Baker Tilly	Diversos	1.849.570
GP Aetatis II Imobiliários	Oliveira Trust	Prosperitas Investimentos	Oliveira Trust	KPMG	Diversos	103.674.034
Greenville	Intrag	Intrag	Itaú Unibanco	PwC	Hortoville Emp. Imob. e Gobi Emp. Imob.	117.635.104
Polo Multisetorial NP	CRV	Polo Capital Gestão de Recursos	Banco Santander	KPMG	Diversos	276.382.631
Supera Integral – Desenvolvimento Urbano	CRV	Integral Investimentos	Banco Santander	Ernst&Young Terco	Scopel Desenv. Urbano	29.492.529

CÉDULAS DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO (CCI)

O ano de 2013 encerrou no mercado de Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI) registrando um montante depositado na Cetip de R\$17,08 bilhões, 37,5% acima do volume de depósitos em 2012 (R\$12,42 bilhões) porém 22,9% abaixo da marca histórica atingida em 2011 (R\$22,16 bilhões) conforme apresentado na **figura 78**. O fator determinante dessa ascensão recente consiste no fato de que as CCI são títulos preponderantemente utilizados pelas securitizadoras para representar os créditos imobiliários que lastreiam as operações de CRI. Portanto, a evolução dos números referentes às CCI reflete o crescimento substancial da indústria de CRI no último ano.

Depósitos de CCI na Cetip – Evolução Histórica (em R\$ milhões)

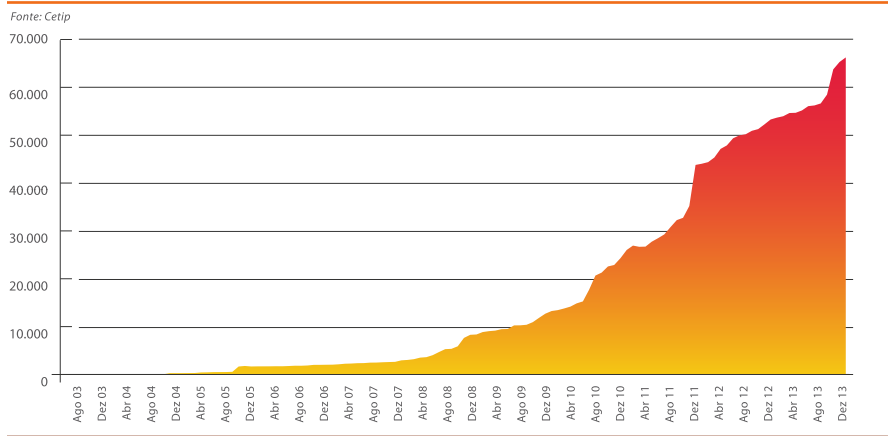
FIG. 78



Em relação ao montante em estoque de CCI registrado na Cetip, houve um aumento de 24,3% entre dezembro de 2012 e dezembro de 2013, tendo este indicador subido de R\$53,29 bilhões para R\$66,26 bilhões. A trajetória crescente de montante em depósitos de CCI explica o comportamento do indicador de estoque deste título, levando-se também em conta que a CCI é um título de prazo mais longo, o que tem contribuído como segundo fator para o aumento registrado em estoque. Prova disto é o fato de que, no final de 2012, mesmo depois de uma queda naquele ano no valor anual de depósitos, o montante em estoque se elevou. A **figura 79** mostra a evolução do montante em estoque de CCI na Cetip desde agosto de 2003.

Estoque de CCI na Cetip – Evolução Histórica (em R\$ milhões)

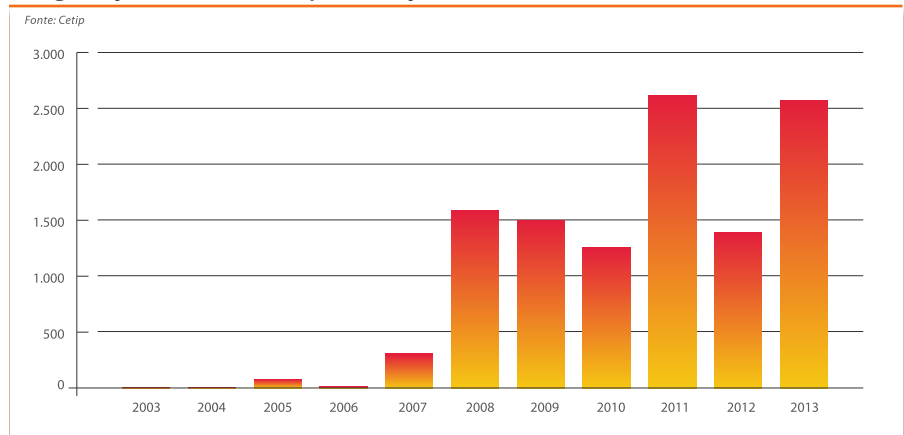
FIG. 79



Analisando o desempenho histórico dos negócios de CCI com registro na Cetip, nota-se que nos últimos três anos este indicador vem se comportando de forma sincronizada com os números de depósitos desse ativo. Ambos os valores ascenderam em 2011, decresceram em 2012 e retomaram o crescimento em 2013. A **figura 80** exibe os valores anuais das negociações de CCI registradas na Cetip.

Negociações de CCI na Cetip – Evolução Histórica (em R\$ milhões)

FIG. 80



Termos e Condições

Descrição Título representativo de créditos imobiliários. A Cédula de Crédito Imobiliário (CCI) poderá ser integral, quando representar a totalidade do crédito, ou fracionária, quando representar parte dele, não podendo a soma das cédulas fracionárias emitidas em relação a cada crédito exceder o valor total do crédito que elas representam. Cédulas fracionárias poderão ser emitidas de uma só vez, ou ao longo do tempo, desde que o sejam antes do vencimento da obrigação que elas representam.

A CCI é um título executivo extrajudicial exigível pelo valor apurado de acordo com as cláusulas e as condições pactuadas no contrato que lhe deu origem.

<u>Emissor</u>	Credor do crédito imobiliário. A emissão e a negociação de CCI independem de autorização do devedor do crédito imobiliário que ela representa.
<u>Lastro</u>	Créditos Imobiliários.
<u>Garantia</u>	Poderá contar com garantia real ou fidejussória. Sendo o crédito imobiliário garantido por garantia real imobiliária, a emissão da cédula deverá ser averbada em registro de imóveis, mencionando-se apenas o número, a série e a instituição custodiante da CCI.
<u>Forma e Registro</u>	Escritural ou cartular. A emissão da cédula sob a forma escritural é feita mediante escritura pública ou instrumento particular, devendo esse instrumento permanecer custodiado em instituição financeira (instituição custodiante) e registrado em sistemas de registro e liquidação financeira de títulos privados autorizados pelo Banco Central do Brasil.
<u>Pagamento</u>	Pagamentos de principal e juros são feitos em parcelas periódicas ou única no vencimento, conforme condições estabelecidas no instrumento que lhe deu origem.
<u>Negociação</u>	Diretamente entre as partes interessadas.
<u>Transferência</u>	Na forma cartular, endosso; na forma escritural, através dos registros das negociações em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil. A cessão do crédito representado por CCI implica automática transmissão das respectivas garantias ao cessionário, sub-rogando-o em todos os direitos representados pela cédula, ficando o cessionário, no caso de contrato de alienação fiduciária, investido na propriedade fiduciária. A cessão de crédito garantido por direito real, quando representado por CCI emitida sob a forma escritural, está dispensada de averbação no registro de imóveis.
<u>Sistema de Registro e Negociação</u>	Cetip e BM&FBOVESPA.
<u>Liquidação Financeira</u>	Por meio do Sistema de Registro ou Negociação, ou conforme as condições estabelecidas no instrumento que formaliza a negociação das CCI.

RANKINGS DE 2013

Este capítulo apresenta uma série de *rankings* divididos em quatro categorias: Mercado Primário, Mercado Secundário, Entidades Emissoras e Terceiros. Sempre que possível ou apropriado, cada *ranking* é calculado:

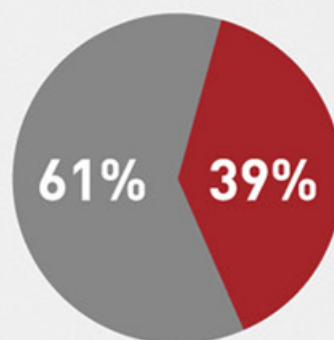
- tendo como base montante, em R\$, e número de operações ou de títulos;
- para o ano de 2013 e de forma consolidada;
- mostrando as alterações nas posições comparativamente ao *ranking* do ano anterior.



**SECURITIZADORA
COM EMISSÃO
RECORDE NO SETOR**

OPERAÇÃO RECORDE DE
**R\$ 4,38 BILHÕES
EM CRI.**

A Ápice desenvolve operações estruturadas de securitização para o setor de investimento imobiliário que permitem o financiamento de empreendimentos imobiliários, seja na incorporação ou loteamentos, a construção de imóveis sob encomenda "built to suit" e Shopping Centers; ou para operações de refinanciamento, por meio da venda de imóveis proprietários usados, com a opção de aluguel "sale and leaseback". Essas operações geram ativos muito interessantes, sob a perspectiva de risco x retorno, para investidores dos mais variados segmentos e perfis.



■ Ápice - Líder no Ranking Uqbar
■ Outras Entidades

Fonte: Uqbar | Data base: ano 2013

INTRODUÇÃO

Publicados pela primeira vez para o ano de 2004, os *Rankings Uqbar* tornaram-se referência nacional ao longo dos anos. Cobrindo os prestadores de serviços e as operações realizadas nos mercados primário e secundário, os 53 *Rankings Uqbar* coligidos neste Anuário proporcionam uma visão ampla e analítica dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Fundos de Investimento Imobiliário (FII)¹.

Mantendo os compromissos de inovação e acurácia para seus *rankings*, a Uqbar traz duas novidades neste Anuário, ambas na parte de Mercado Secundário: um novo *ranking*, o de Cap./PL; e mudança nos critérios dos *rankings* de capitalização de mercado e de alguns de rentabilidade.

O novo *ranking* de Cap./PL mede a relação entre o valor atribuído pelo investidor a partir de negociações registradas em bolsa de valores para as cotas do FII, conhecido por capitalização ou valor de mercado, e o Patrimônio Líquido (PL) do fundo, obtido a partir do valor contábil de suas cotas. Por sua vez, a alteração dos critérios de alguns dos *rankings* foi para evitar que cotas de FII com baixíssima liquidez obtivessem posição de destaque.

Abaixo é apresentada uma análise dos *rankings* resumindo as principais operações e movimentações de posicionamento entre os participantes do mercado em 2013.

MERCADO PRIMÁRIO

O ano de 2013 marcou um novo recorde anual de emissões de CRI, R\$16,65 bilhões. Parte relevante deste total foi lastreada em carteiras de créditos imobiliários cedidos por grandes bancos no final do ano. Adicionalmente, a compra de CRI feita pelo Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) –que ocorre em base anual e em largas quantias– colaborou para a obtenção da marca histórica.

Com efeito, quatro dos cinco maiores CRI emitidos em 2013 estão vinculados às operações referidas no parágrafo anterior. A exceção fica por conta da 101ª série da 1ª emissão da RB Capital Companhia de Securitização, que ficou com a quarta posição no *ranking* de emissões de CRI em 2013. Este CRI, distribuído através de oferta pública com esforços restritos de acordo com a Instrução CVM nº 476 (ICVM 476), atingiu o montante de R\$560,0 milhões e é lastreado por uma Cédula de Crédito Imobiliário (CCI) que representa um Compromisso de Compra e Venda no qual a Fashion Mall compra da COFAC-Companhia Fluminense de Administração e Comércio,

¹ No portal da Uqbar, o TLON, o leitor pode acompanhar estes e outros *Rankings Uqbar* a partir de 2007. Visite www.tlon.com.br

controlada indiretamente pela BR Malls Participações, o Niterói Plaza Shopping localizado na cidade de Niterói (RJ).

O maior CRI emitido em 2013 foi a 17ª série da 1ª emissão da Ápice no valor de R\$3,29 bilhões, representando 19,8% do total emitido em 2013. Este CRI passa a ser, também, o maior CRI já emitido desde 1999, desbancando da liderança a 75ª série da 1ª emissão da RB Capital Companhia de Securitização, no valor de R\$2,19 bilhões.

Este CRI de emissão recorde, contudo, é de classe subordinada e não foi distribuído para investidores no mercado sendo adquirido pelo Itaú Unibanco, cedente dos créditos imobiliários, através de uma oferta chancelada pela ICVM 476. O título ao qual dito CRI está subordinado é a 18ª série da 1ª emissão. Esta emissão, de classe sênior, totalizou R\$1,09 bilhão sendo a terceira maior emissão do ano, equivalente a 6,5% do total, e distribuída publicamente através da Instrução CVM nº 400. Estes dois CRI emitidos pela Ápice compõem uma operação que tem como lastro contratos de financiamento firmados entre o Itaú Unibanco e diversas pessoas físicas para aquisição de imóvel, com alienação fiduciária.

O CRI comprado pelo FGTS em 2013 acabou sendo o segundo maior emitido no ano, R\$2,04 bilhões (12,2%). Este valor se refere à 43ª série da 4ª emissão da Gaia, um CRI de classe sênior que foi emitido junto com a 44ª série da 4ª emissão, CRI de classe subordinada, no valor de R\$201,5 milhões. Esta operação é lastreada por contratos de financiamento firmados entre a Caixa Econômica Federal e pessoas físicas para aquisição de imóvel residencial, com alienação fiduciária.

O quinto maior CRI emitido em 2013 foi a 231ª série da 2ª emissão da Cibrasec, no valor de R\$500,1 milhões. Esta série compõe, juntamente com a 230ª série da 2ª emissão (R\$311,7 milhões), uma operação lastreada por escrituras públicas ou instrumentos particulares cedidos pelo Banco Bradesco. Os ativos originados pelo cedente representam financiamentos a pessoas físicas e jurídicas.

A operação que teve como lastro a expressiva carteira de créditos cedidos pelo Itaú Unibanco totalizou R\$4,38 bilhões, levando a estreade Ápice à liderança do *ranking* de montante emitido de CRI em 2013. A referida securitizadora, que realizou sua primeira emissão em janeiro de 2013, efetuou 14 operações ao longo do ano, que somaram R\$5,40 bilhões, representando 32,4% do total emitido no ano. Com os R\$2,99 bilhões (17,9%) emitidos em 2013, a Gaia, representada pela Gaia Securitizadora e pela Gaia Agro, manteve a segunda colocação alcançada em 2012. Outra securitizadora que manteve sua posição em relação a 2012 foi a Brazilian Securities, que emitiu R\$2,95 bilhões (17,7%) em 2013, conquistando a terceira posição. Após ter alcançado a primeira posição neste *ranking* em

2012, a RB Capital, composta pela RB Capital Companhia de Securitização e pela RB Capital Securitizadora, figurou na quarta posição, com R\$1,76 bilhão ou 10,6% do total emitido. Na quinta colocação, assim como outrora, aparece a Cibrasec com R\$1,73 bilhão (10,4%).

Quando o critério é o número de operações realizadas no ano, o destaque fica a cargo da Brazilian Securities que conseguiu recuperar a liderança, tendo realizado 32 operações que representaram um quarto das 127 operações feitas em 2013. Em segundo lugar aparece a RB Capital mantendo a posição de 2012, com 19 operações realizadas (15,0%). Na sequência estão a Ápice, a Gaia –que liderou este *ranking* em 2012– e a Cibrasec, com 14 operações cada (11,0%).

O *ranking* de montante consolidado de emissões por Securitizadora Imobiliária, que contabiliza todos os CRI emitidos desde 1999, apresentou mudanças importantes nas primeiras colocações. A Brazilian Securities recuperou a posição de liderança que havia perdido para a RB Capital em 2012. Desde o início do mercado de CRI, a Brazilian Securities emitiu R\$13,93 bilhões (22,2%), seguida pela RB Capital, que emitiu R\$13,47 bilhões (21,4%), pela Cibrasec, que emitiu R\$10,53 bilhões (16,8%) e pela Gaia, que emitiu R\$9,03 bilhões (14,4%). Mesmo 2013 tendo sido o ano de sua estreia no mercado, a Ápice já se consolida como a quinta maior emissora de CRI com R\$5,40 bilhões (8,6%). No *ranking* de número de operações consolidado, comparativamente ao ano anterior, houve apenas uma alteração relevante de posição: a RB Capital –terceira colocada em 2012– conquistou, em 2013, a segunda posição da Cibrasec. Assim, agora as cinco maiores securitizadoras deste *ranking* são: Brazilian Securities (223 operações – 25,7%), RB Capital (186 operações – 21,4%), Cibrasec (182 operações – 21,0%), Gaia (79 operações – 9,1%) e PDG (23 operações – 2,6%).

No mercado de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) lastreados por créditos imobiliários, praticamente não houve alteração no *ranking* de emissões consolidado desde 2001. A maior emissão deste tipo de fundo continua sendo a do FIDC Caixa RB Capital Habitação que, até então, integralizou duas emissões de cotas: a primeira no valor de R\$200,0 milhões, em 2009, e a segunda de R\$150,0 milhões, três anos depois. O lastro deste fundo é composto por contratos de financiamento concedidos para empresas incorporadoras ou Sociedades de Propósito Específico (SPE) para a construção de empreendimentos imobiliários residenciais.

Dentre as emissões de cotas de FII ocorridas em 2013, a maior foi realizada pelo FII BTG Pactual Corporate Office Fund –fundo que possui uma carteira de investimento diversificada, composta, preponderantemente, por imóveis do tipo escritório e cotas de outros FII– no valor de R\$1,27 bilhão, equivalendo a 11,4% do total. Além deste fundo, mais dois realizaram

emissões bilionárias em 2013: o FII TB Office, que é proprietário de 100,0% do imóvel de escritórios Tower Bridge Corporate localizado na cidade de São Paulo (SP), e o FII Votorantim Securities II, que investe majoritariamente em uma carteira diversificada de CRI. Cada fundo emitiu cotas em cifras levemente superiores a R\$1,00 bilhão. O recorde de montante de cotas emitidas por um FII permanece com o FII Porto Maravilha (R\$3,50 bilhões), conquistado em 2011.

MERCADO SECUNDÁRIO

Para os *rankings* de negociações de CRI e de cotas de FIDC com lastro imobiliário, foram considerados tanto os negócios registrados na Cetip como os realizados na BM&FBOVESPA. Embora denominado Mercado Secundário, vale ressaltar que grande parte dos negócios de CRI registrados na Cetip, por suas características, estão mais vinculados ao mercado primário do que ao secundário.

Os CRI mais negociados em 2013 foram a 43ª série da 4ª emissão da Gaia e a 18ª série da 1ª emissão da Ápice, respectivamente. O primeiro teve R\$2,03 bilhões (10,6%) negociados em apenas uma transação, enquanto o segundo teve R\$1,05 bilhão (5,5%) negociado em doze transações. A terceira posição deste *ranking* ficou com a 77ª série da 1ª emissão da RB Capital Companhia de Securitização, que teve R\$575,6 milhões (3,0%) negociados em 320 transações (9,4%), sendo este o CRI mais negociado em termos de número de negócios em 2013. Nas posições subsequentes do *ranking* de número de negócios aparecem a 69ª série da 1ª emissão da RB Capital Companhia de Securitização (162 negócios – 4,8%) e a 242ª série da 1ª emissão da Brazilian Securities (116 negócios – 3,4%), respectivamente.

No mercado secundário de cotas de FIDC com lastro imobiliário foram realizados em 2013 apenas 16 negócios, todos das cotas sênior 1 do FIDC Greenville, que totalizaram R\$42,6 milhões. Dessa forma, este título passou ocupar a primeira posição dos dois *rankings* consolidados, de montante negociado e de número de negócios, com R\$86,5 milhões (44,9%) negociados em 24 (30,4%) transações.

O ano de 2013 marcou uma mudança de patamar dos valores de mercado secundário de cotas de FII ocorrido na BM&FBOVESPA. Um pequeno exemplo que ilustra tal alteração é o fato de que a soma do montante negociado e a soma do número de negócios realizados em 2013 das quatro primeiras colocadas dos respectivos *rankings* superam os valores equivalentes auferidos por todas as demais cotas de FII negociadas em 2012. Estas mesmas quatro cotas de FII ultrapassaram, cada uma, a expressiva marca de R\$500,0 milhões negociados no ano.

Após ficar na segunda posição em 2012, a cota do FII BTG Pactual Corporate Office Fund trocou de posição com a do FII BB Progressivo II, o antigo líder, registrando R\$1,30 bilhão (16,6%) de montante negociado. A cota do FII BB Progressivo II, que encerrou o ano na segunda colocação, teve R\$1,22 bilhão (15,6%) em negociações e foi seguida pelas cotas do FII Kinea Renda Imobiliária (R\$665,2 milhões – 8,5%) e do FII Santander Agências (R\$509,6 milhões – 6,5%). Quando ordenadas pelo número de negócios, o destaque fica, mais uma vez, para a cota do FII BTG Pactual Corporate Office Fund que saltou da nona posição no *ranking* de 2012 (12.524 negócios – 4,0%) para a primeira posição em 2013 (175.955 negócios – 21,8%). A cota do FII BB Progressivo II ficou com a segunda posição (96.235 negócios – 11,9%), a do FII Santander Agências com a terceira posição (63.635 negócios – 7,9%) e a do FII XP Corporate Macaé com a quarta posição (49.249 negócios – 6,1%). As cotas do FII Santander Agências e do FII XP Corporate Macaé só começaram a ser negociadas em 2013, a primeira em janeiro e a segunda em março. Também vale notar que a líder do *ranking* de 2012, cota do FII XP Gaia Lote I, ocupou apenas a décima posição em 2013, com 20.674 negócios (2,6%).

Como indicado anteriormente, os *rankings* de rentabilidades de cotas de FII trazem, a partir desta edição do Anuário, alterações em seus critérios. As cotas que não atendem aos requisitos mínimos de nível de liquidez no mercado secundário da BM&FBOVESPA ficam, então, desconsideradas da escala de classificação. As especificações dos novos critérios se encontram junto de cada *ranking*.

O primeiro indicador de rentabilidade acompanhado pela Uqbar é o de variação de preço. Neste tipo de *ranking* só é analisada a variação de preço das negociações realizadas no mercado secundário, excluindo os fundos que amortizaram suas cotas e desconsiderando as distribuições de rendimentos. Devido à trajetória de subida da taxa SELIC, iniciada a partir do mês de abril, a tendência foi um movimento geral de queda dos preços das cotas dos FII. Isto ocorre dado que os investidores tendem a comparar o *dividend yield* da cota com o retorno dos títulos de renda fixa. E como o nível de distribuição dos fundos se manteve, um ajuste no valor da cota –no caso específico, uma diminuição– se faz necessário para elevar o *dividend yield* das cotas de FII para o novo patamar ao qual passaram a render os títulos públicos após o aumento da taxa SELIC. Isto posto, o que se observou em 2013 foi uma variação negativa de 16,1%, na média, do preço médio desses títulos. Individualmente, das 62 cotas consideradas no *ranking*, apenas uma teve valorização, a do FII Kinea Rendimentos Imobiliários, com 0,3%. Vale notar que das dez primeiras colocadas neste *ranking* em 2013, nenhuma estava presente entre as dez primeiras em 2012.

Em função da queda de preço das cotas, a tendência para o *dividend yield* em 2013 foi que o estimado –que considera o preço no fim de 2013– passou a ser maior que o realizado –que considera o preço no fim de 2012– diferentemente do ocorrido nos referidos *rankings* de 2012. Com *dividend yield* estimado de 14,9%, ocasionado pela forte queda de preço de suas cotas –uma das maiores de 2013–, a liderança deste *ranking* ficou com a cota do FII Floripa Shopping. Tal desvalorização ocorreu, em um primeiro momento, devido à aproximação do término da Renda Mínima Garantida (RMG) e à insuficiência de geração de receita mensal, pelo imóvel do fundo, para manter as distribuições de rendimentos em nível compatível com os pagos quando da vigência da RMG. Posteriormente ocorreu a interrupção da distribuição de rendimentos, em novembro de 2013, que foi justificada pela alocação de parte da receita auferida nos intentos de expansão do respectivo shopping. No *ranking* de *dividend yield* realizado, a primeira posição ficou com a cota do FII JS Real Estate Renda Imobiliária (11,5%). No *ranking* de *dividend yield* estimado, esta cota figurou na segunda posição, com rentabilidade de 13,2%. Estas posições de destaque nos dois *rankings* advêm do alto nível de distribuição de rendimentos ocorrido nos meses de novembro e dezembro, realizado em função da venda de um dos imóveis do fundo. Ao se analisar os 17 diferentes fundos cujas cotas obtiveram as dez maiores rentabilidades para os dois tipos de *dividend yield*, constata-se que a maioria (15 fundos) possui características comuns: contam, ou contavam, com algum mecanismo de RMG ou possuíam ativos financeiros (preponderantemente CRI e cotas de FII) em sua carteira de investimentos.

No *ranking* de rentabilidade efetiva, duas cotas tiveram Taxa Interna de Retorno (TIR) acima de 10,0% em 2013. A característica comum entre elas é o fato de serem duas cotas de classe sênior, as quais, além da distribuição de rendimentos, devolvem, regularmente e de forma prioritária em relação aos títulos subordinados, parte do investimento feito pelo cotista, na forma de amortização, conforme previsto em regulamento. A primeira colocada foi a cota sênior do FII RB Capital Prime Realty I, com TIR de 12,1%, e a segunda colocada foi a cota sênior do FII RB Capital Prime Realty II, com TIR de 11,5%. Assim como no *ranking* de variação de preço, das dez primeiras colocadas no *ranking* de TIR em 2013, nenhuma estava presente entre as dez primeiras em 2012.

Cinco cotas de FII encerraram o ano de 2013 com capitalização de mercado acima de R\$1,00 bilhão. Entre elas, a principal mudança foi a queda da cota do FII BB Progressivo II da primeira posição em 2012 para a quarta posição, apesar de ter sido a que menos se desvalorizou no ano. Isso aconteceu porque os demais fundos realizaram novas emissões

de cotas para aumentar a diversificação de suas carteiras enquanto este fundo possui uma carteira fixa de investimento, não realizando, assim, novas emissões. Em ordem, as cotas dos FII com maiores capitalizações de mercado foram as do BTG Pactual Corporate Office Fund (R\$2,56 bilhões – 10,5%), Opportunity (R\$2,31 bilhões – 9,5%), Kinea Renda Imobiliária (R\$1,75 bilhão – 7,2%), BB Progressivo II (R\$1,69 bilhão – 7,0%) e CSHG Real Estate (R\$1,04 bilhão – 4,3%).

No *ranking* de *float* a primeira colocação ficou com a cota mezanino FII RB Capital Prime Realty II, e a segunda colocação com a cota subordinada deste mesmo fundo, com 190,7% e 184,7%, respectivamente. No entanto, estas cotas possuem baixíssima liquidez: a primeira foi transacionada em oito pregões do ano, totalizando 13 negócios, e a segunda foi transacionada em três pregões do ano, totalizando sete negócios. O terceiro lugar ficou com a cota do FII Polo Recebíveis Imobiliários II, com *float* de 156,6%.

No *ranking* de Cap./PL (valor de mercado sobre valor patrimonial), publicado pela primeira vez neste Anuário, as três primeiras colocadas foram as cotas do FII Edifício Ourinvest (124,9%), do FII Hotel Maxinvest (124,4%) e do FII Projeto Água Branca (113,0%).

ENTIDADES EMISSORAS

A única alteração digna de nota no *ranking* de saldo devedor a vencer dos CRI foi o aparecimento da Ápice, já no seu primeiro ano de atividade, na quinta posição, com R\$5,21 bilhões (11,3%). As demais quatro primeiras colocações não registraram alteração com relação ao ano passado. A RB Capital (R\$11,36 bilhões – 24,5%) manteve-se na liderança, seguida de perto pela Brazilian Securities (R\$10,94 bilhões – 23,6%). Gaia e Cibrasec ficaram nas terceira e quarta colocações, com R\$6,26 bilhões (13,5%) e R\$6,15 bilhões (13,3%), respectivamente. No *ranking* de número de operações a vencer não houve alteração relevante nas primeiras posições.

O FIDC Caixa RB Capital Habitação segue sendo o maior FIDC Imobiliário pelo critério do Patrimônio Líquido (PL). O fundo possuía PL de R\$436,5 milhões (38,4%) no final de 2013. Na sequência estão o FIDC Polo Multisetorial NP (R\$276,4 milhões – 24,3%) e o FIDC Greenville (R\$117,6 milhões – 10,4%).

TERCEIROS

Administradores

No mercado de administradores de FII a liderança da BTG Pactual Serviços Financeiros DTVM é marcante. Em três dos quatro *rankings* elaborados para administradores, a participação da empresa é pelo menos duas vezes superior à do segundo colocado. A liderança da BTG Pactual Serviços Financeiros DTVM se resume da seguinte forma: dentre os fundos negociados na BM&FBOVESPA, 25 fundos estavam sob sua administração (25,0%) e totalizavam capitalização de mercado de R\$8,55 bilhões (31,2%); e quando considerados todos os fundos da indústria somam-se 49 fundos sob sua administração (22,0%) que totalizavam PL de R\$17,04 bilhões (31,7%).

Advogados

Com R\$5,93 bilhões (30,3%), o escritório Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados assumiu pela primeira vez a liderança de assessores jurídicos para operações de CRI. O escritório PMKA Advogados, líder desde 2007, ano em que este *ranking* passou a ser divulgado neste Anuário, ficou na segunda posição, com R\$5,93 bilhões (30,2%). O topo do *ranking* foi decidido nos detalhes, mais precisamente na diferença de R\$4,0 milhões entre o primeiro e o segundo colocados.

A partir da análise dos números deste *ranking* pode-se inferir que, em termos de concentração, apesar do aumento do número de escritórios no ano (de 14 em 2012 para 20 em 2013), ocorreu uma pequena redução (de 1,6 ponto percentual) da participação dos dez maiores assessores legais no total emitido neste intervalo de tempo. Por outro lado, o montante médio emitido por escritório vem aumentando consecutivamente desde 2009, tendo alcançado a cifra de R\$979,9 milhões em 2013.²

Ao se considerar como referência o número de operações, o PMKA Advogados Associados manteve a ponta, com a assessoria jurídica para 24 operações (22,0%) das 95 operações de CRI computadas.

Entre os assessores jurídicos que prestaram serviços para os FII que emitiram cotas em 2013, o PMKA Advogados Associados conservou a liderança em ambos os *rankings*, de montante emitido e de número de operações, com participações de 22,2% (R\$1,70 bilhão) e 29,6% (oito operações), respectivamente.

2 Diversas estatísticas históricas para o mercado de prestadores de serviços para fundos de investimento e securitizadoras podem ser encontradas no portal da Uqbar, o TLON www.tlon.com.br.

Agências de Classificação de Risco

Em 2013 a dominância da Fitch no mercado de agências classificadoras de risco das emissões de CRI se manteve. A agência classificou neste último ano 27 títulos (40,9%), que somaram R\$3,49 bilhões (57,9%). No total acumulado desde 1999 a companhia já atribuiu classificação de risco para 145 CRI (46,2%), o que equivale a um valor de R\$12,21 bilhões (59,2%). As outras duas classificadoras de risco que tiveram participação importante em 2013 foram a S&P, com 19 títulos classificados (28,8%) que somaram R\$1,44 bilhão (23,8%), e a Liberum, com 13 títulos classificados (19,7%) que somaram R\$608,3 milhões (10,1%).

Agentes Fiduciários

Mesmo após ter se sobressaído de forma absoluta no mercado de agentes fiduciários de emissões de CRI em 2012, a Pentágono DTVM conseguiu em 2013 obter resultado ainda mais expressivo. De um ano para o outro a companhia conseguiu aumentar sua participação de 69,1% (R\$6,60 bilhões) para 82,9% (R\$13,80 bilhões) no *ranking* de montante, e de 47,5% (48 operações) para 66,9% (85 operações) no *ranking* de número de operações.

Quando os critérios dos *rankings* são o saldo devedor e o número de CRI vencidos no final de 2013, as primeiras posições são, respectivamente, da Pentágono DTVM (R\$29,39 bilhões – 63,5%) e da Oliveira Trust (264 operações – 47,7%).

Auditores

No mercado de empresas que prestam serviços de auditoria independente para as Securitizadoras Imobiliárias quase não houve alteração nos dois últimos anos, exceto pela Ernst & Young Terco, que conquistou a segunda colocação do *ranking* de montante de saldo devedor em 2013, posicionando-se no lugar ocupado pela PricewaterhouseCoopers em 2012. A tomada de posição se deu em função da Ernst & Young Terco ser a empresa contratada pela estreadora Ápice para realizar a sua auditoria, o que trouxe um incremento de estoque de CRI da ordem de R\$5,00 bilhões para somar-se aos números da companhia no *ranking*.

A disposição do *ranking* de auditores independentes das Securitizadas Imobiliárias por saldo devedor dos CRI em 31 de dezembro de 2013 ficou da seguinte forma: Deloitte Touche Tohmatsu em primeiro com R\$18,34 bilhões (39,7%); Ernst & Young Terco em segundo com R\$12,59 bilhões (27,2%); e PricewaterhouseCoopers em terceiro com R\$11,03 bilhões (23,8%). Quando classificados pelo número de operações vencidas, a liderança também é da Deloitte Touche Tohmatsu com 218 operações (39,4%), seguida pela

PricewaterhouseCoopers com 168 operações (30,4%) e pela Ernst & Young Terco com 100 operações (18,1%).

No mercado de FII, a PricewaterhouseCoopers manteve sua histórica hegemonia nos quatro *rankings* preparados pela Uqbar para este setor, no entanto, viu seu quinhão encolher em todos eles. A capitalização de mercado dos 49 (49,0%) fundos auditados pela companhia era de R\$12,28 bilhões (44,8%) no final de 2013 e o PL era de R\$23,25 bilhões (44,3%) para os 81 fundos em operação nesta mesma data (41,5%).

Estruturadores

Em virtude da estruturação dos dois fundos que realizaram as duas maiores emissões de cotas de FII de 2013 (FII BTG Pactual Corporate Office Fund e FII TB Office), o Banco BTG Pactual culminou na liderança do *ranking* desta função pelo critério do montante emitido, com R\$2,27 bilhões (39,1%). Quando colocados em ordem pela quantidade de fundos, a primeira posição ficou com o Credit Suisse Hedging-Griffo, que estruturou quatro (20,0%) dos FII que realizaram emissões de cotas em 2013.

Líderes

O Banco Itaú BBA foi a instituição que mais distribuiu CRI em 2013 (R\$7,06 bilhões – 42,5%) e sua larga margem de vantagem para os demais participantes se deu em consequência da distribuição dos CRI da megaoperação da Ápice, que somaram R\$4,38 bilhões. Contudo, mesmo se fossem desconsiderados tais CRI, o banco ainda se manteria na liderança do *ranking*. Por sua vez, no *ranking* de número de operações, a primeira posição ficou com a RB Capital DTVM (17 operações – 13,6%).

As primeiras posições dos *rankings* de líder de distribuição de cotas de FII ficaram com o Banco BTG Pactual (R\$2,27 bilhões – 36,4%) e a Credit Suisse Hedging-Griffo (quatro operações – 11,8%) nos critérios de montante emitido e número de operações, respectivamente.

Os critérios utilizados nos *rankings* são apresentados após a exibição de cada um deles ou de cada conjunto deles. A tabela a seguir lista a ordem em que os *rankings* estão dispostos neste capítulo.

Lista de Rankings

Mercado Primário

<i>Ranking</i> de Emissões de CRI por Montante Emitido em 2013
<i>Ranking</i> de Emissões de CRI por Montante Emitido – Consolidado
<i>Ranking</i> de Emissores de CRI por Montante Emitido em 2013
<i>Ranking</i> de Emissores de CRI por Número de Operações em 2013
<i>Ranking</i> de Emissores de CRI por Montante Emitido – Consolidado
<i>Ranking</i> de Emissores de CRI por Número de Operações – Consolidado
<i>Ranking</i> de Emissões de Cotas de FIDC Imobiliários por Montante Emitido – Consolidado
<i>Ranking</i> de Emissões de Cotas de FII por Montante Emitido em 2013
<i>Ranking</i> de Emissões de Cotas de FII por Montante Emitido – Consolidado

Mercado Secundário

<i>Ranking</i> de Negociações de CRI por Montante em 2013
<i>Ranking</i> de Negociações de CRI por Número de Negócios em 2013
<i>Ranking</i> de Negociações de Cotas de FIDC Imobiliários por Montante – Consolidado
<i>Ranking</i> de Negociações de Cotas de FIDC Imobiliários por Número de Negócios – Consolidado
<i>Ranking</i> de Negociações de Cotas de FII por Montante em 2013
<i>Ranking</i> de Negociações de Cotas de FII por Número de Negócios em 2013
<i>Ranking</i> de Variação de Preço de Cotas de FII em 2013
<i>Ranking</i> de <i>Dividend Yield</i> Estimado de Cotas de FII em 2013
<i>Ranking</i> de <i>Dividend Yield</i> Realizado de Cotas de FII em 2013
<i>Ranking</i> de Rentabilidade Efetiva de Cotas de FII em 2013
<i>Ranking</i> de Capitalização de Mercado das Cotas de FII
<i>Ranking</i> de <i>Float</i> de Cotas de FII em 2013
<i>Ranking</i> de Capitalização de Mercado sobre Patrimônio Líquido das Cotas de de FII

Entidades Emissoras

<i>Ranking</i> das Securitizadoras Imobiliárias por Preço Unitário dos CRI
<i>Ranking</i> das Securitizadoras Imobiliárias por Número de Operações de CRI
<i>Ranking</i> de FIDC Imobiliários por Montante de Patrimônio Líquido

Terceiros

Ranking dos Administradores de FII por Capitalização de Mercado

Ranking dos Administradores de FII por Número de Fundos Negociados

Ranking dos Administradores de FII por Patrimônio Líquido

Ranking dos Administradores de FII por Número de Fundos

Ranking dos Advogados por Montante Emitido de CRI em 2013

Ranking dos Advogados por Número de Operações de CRI em 2013

Ranking dos Advogados por Montante Emitido de Cotas de FII em 2013

Ranking dos Advogados por Número de Operações de Cotas de FII em 2013

Ranking das Agências de Classificação de Risco por Montante de CRI Classificado em 2013

Ranking das Agências de Classificação de Risco por Número de Títulos de CRI Classificado em 2013

Ranking das Agências de Classificação de Risco por Montante de CRI Classificado – Consolidado

Ranking das Agências de Classificação de Risco por Número de Títulos de CRI Classificado – Consolidado

Ranking dos Agentes Fiduciários por Montante Emitido de CRI em 2013

Ranking dos Agentes Fiduciários por Número de Operações de CRI em 2013

Ranking dos Agentes Fiduciários por Preço Unitário dos CRI

Ranking dos Agentes Fiduciários por Número de Operações de CRI

Ranking dos Auditores de Securitizadoras Imobiliárias por Preço Unitário dos CRI

Ranking dos Auditores de Securitizadoras Imobiliárias por Número de Operações de CRI

Ranking dos Auditores de FII por Capitalização de Mercado

Ranking dos Auditores de FII por Número de Fundos Negociados

Ranking dos Auditores de FII por Patrimônio Líquido

Ranking dos Auditores de FII por Número de Fundos

Ranking dos Estruturadores de FII por Montante Emitido em 2013

Ranking dos Estruturadores de FII por Número de Operações em 2013

Ranking dos Líderes de Distribuição de CRI por Montante Emitido em 2013

Ranking dos Líderes de Distribuição de CRI por Número de Operações em 2013

Ranking dos Líderes de Distribuição de Cotas de FII por Montante Emitido em 2013

Ranking dos Líderes de Distribuição de Cotas de FII por Número Operações em 2013

MERCADO PRIMÁRIO

Pioneirismo e Liderança em Soluções Financeiras para Projetos Imobiliários e de Infraestrutura via Mercado de Capitais.

est. 1994



Infraestrutura



Shopping Centers



Imóveis Logísticos



Residencial

A RB Capital é uma companhia especializada em operações de Crédito Estruturado e Securitização, Investimentos Imobiliários e Gestão de Fundos, que faz uso de instrumentos de mercados de capitais para canalizar recursos de investidores para a economia real, com foco nos setores imobiliário e de infraestrutura.

R\$ 2,2 bilhões em Fundos sob Gestão¹

R\$ 13,5 bilhões em Ativos de Crédito Estruturado

RB CAPITAL

¹Patrimônio Líquido

CRI

Ranking de Emissões de CRI por Montante Emitido em 2013

TABELA 11

Título			1/1/2013 – 31/12/2013	
Emissor	Emissão/Série	Classe	Montante (R\$)	Participação (%)
Ápice	1ª/17ª	Subordinada	3.290.716.805	19,8
Gaia	4ª/43ª	Sênior	2.036.908.705	12,2
Ápice	1ª/18ª	Sênior	1.085.714.114	6,5
RB Capital Companhia de Securitização	1ª/101ª	Única	560.000.000	3,4
Cibrasec	2ª/231ª	Única	500.113.815	3,0
RB Capital Companhia de Securitização	1ª/77ª	Única	483.637.000	2,9
Ápice	1ª/16ª	Única	418.693.019	2,5
PDG	1ª/23ª	Única	386.715.895	2,3
Brazilian Securities	1ª/324ª	Única	340.000.000	2,0
Cibrasec	2ª/230ª	Única	311.725.176	1,9
Dez Maiores			9.414.224.529	56,5
Total			16.649.754.480	100,0

Ranking de Emissões de CRI por Montante Emitido – Consolidado

TABELA 12

Título			1/1/1999 – 31/12/2013	
Emissor	Emissão/Série	Classe	Montante (R\$)	Participação (%)
Ápice	1ª/17ª	Subordinada	3.290.716.805	5,2
RB Capital Companhia de Securitização	1ª/75ª	Sênior	2.190.918.221	3,5
Gaia	4ª/43ª	Sênior	2.036.908.705	3,2
Gaia	4ª/31ª	Sênior	1.862.056.928	3,0
Brazilian Securities	1ª/174ª	Única	1.217.815.305	1,9
Ápice	1ª/18ª	Sênior	1.085.714.114	1,7
Brazilian Securities	1ª/34ª	Sênior	822.964.186	1,3
Cibrasec	2ª/166ª	Única	688.821.167	1,1
RB Capital Companhia de Securitização	1ª/101ª	Única	560.000.000	0,9
RB Capital Securitizadora	1ª/47ª	Única	524.586.170	0,8
Dez Maiores			14.280.501.601	22,7
Total			62.845.208.666	100,0

Critério: Ordenam os CRI por montante emitido durante o ano de 2013, e desde 1999.

SECURITIZADORAS IMOBILIÁRIAS

Ranking de Emissores de CRI por Montante Emitido em 2013

TABELA 13

Securizadora Imobiliária	1/1/2013 – 31/12/2013			1/1/2012 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Ápice	5.398.441.873	1	32,4	-	-	32,4
Gaia	2.986.119.879	2	17,9	2	12,7	5,2
Brazilian Securities	2.950.386.706	3	17,7	3	11,2	6,5
RB Capital	1.757.799.687	4	10,6	1	52,9	-42,3
Cibrasec	1.727.015.481	5	10,4	5	5,5	4,9
Habitasec	392.074.414	6	2,4	7	2,9	-0,5
PDG	386.715.895	7	2,3	9	1,0	1,3
Polo Capital	188.685.988	8	1,1	8	1,6	-0,5
ISEC	171.041.419	9	1,0	-	-	1,0
Nova Securitização	167.999.495	10	1,0	4	6,1	-5,1
Dez Maiores	16.126.280.837		96,9	9.351.554.078	98,0	-1,1
Total	16.649.754.481		100,0	9.546.334.668	100,0	

Ranking de Emissores de CRI por Número de Operações em 2013

TABELA 14

Securizadora Imobiliária	1/1/2013 – 31/12/2013			1/1/2012 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Nº de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Brazilian Securities	32	1	25,2	3	14,9	10,3
RB Capital	19	2	15,0	2	21,8	-6,8
Ápice	14	3	11,0	-	-	11,0
Gaia	14	4	11,0	1	26,7	-15,7
Cibrasec	14	5	11,0	4	10,9	0,1
Habitasec	9	6	7,1	5	5,9	1,1
ISEC	8	7	6,3	-	-	6,3
Polo Capital	5	8	3,9	6	4,0	0,0
Nova Securitização	2	9	1,6	7	3,0	-1,4
REIT	2	10	1,6	15	1,0	0,6
Dez Maiores	119		93,7	94	93,1	0,6
Total	127		100,0	101	100,0	

Ranking de Emissores de CRI por Montante Emitido – Consolidado

TABELA 15

Securizadora Imobiliária	1/1/1999 – 31/12/2013			1/1/1999 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Brazilian Securities	13.933.278.050	1	22,2	2	23,8	-1,6
RB Capital	13.473.150.797	2	21,4	1	25,4	-3,9
Cibrasec	10.527.382.122	3	16,8	3	19,1	-2,3
Gaia	9.032.568.979	4	14,4	4	13,1	1,3
Ápice	5.398.441.873	5	8,6	-	-	8,6
PDG	2.736.601.907	6	4,4	5	5,1	-0,7
BRC	1.177.764.963	7	1,9	6	2,4	-0,5
Nova Securitização	868.168.197	8	1,4	8	1,5	-0,1
Habitasec	760.956.028	9	1,2	11	0,8	0,4
BRPR	729.845.830	10	1,2	7	1,6	-0,4
Dez Maiores	58.638.158.746		93,3	43.505.897.889	94,2	-0,9
Total	62.845.208.667		100,0	46.195.454.187	100,0	

Ranking de Emissores de CRI por Número de Operações – Consolidado

TABELA 16

Securizadora Imobiliária	1/1/1999 – 31/12/2013			1/1/1999 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Nº de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Brazilian Securities	223	1	25,7	1	25,8	-0,1
RB Capital	186	2	21,4	3	22,5	-1,1
Cibrasec	182	3	21,0	2	22,7	-1,7
Gaia	79	4	9,1	4	8,8	0,3
PDG	23	5	2,6	5	3,0	-0,3
BRC	21	6	2,4	6	2,7	-0,3
Habitasec	18	7	2,1	9	1,2	0,9
Ápice	14	8	1,6	-	-	1,6
Altere	14	9	1,6	7	1,9	-0,3
BRPR	13	10	1,5	8	1,8	-0,3
Dez Maiores	773		89,1	677	91,4	-2,3
Total	868		100,0	741	100,0	

Critério: Ordenam as Securizadoras Imobiliárias com base no montante total emitido e no número de operações efetivamente realizadas, durante o ano de 2013, e calculados de forma consolidada desde 1999. As securizadoras que não divulgaram informações sobre suas emissões, mesmo tendo ofertas registradas, não são consideradas para o *Ranking*. O *Ranking* referente a 2013 considera apenas as operações efetivamente realizadas, através de sua primeira emissão, naquele ano.

COTAS DE FIDC IMOBILIÁRIO

Ranking de Emissões de Cotas de FIDC Imobiliários por Montante Emitido – Consolidado

TABELA 17

Emissor	Classe	Série	1/1/2001 – 31/12/2013	
			Montante (R\$)	Participação (%)
Caixa RB Capital Habitação	Única	1	350.000.000	26,8
Polo Multisetorial NP	Única	Única	164.142.085	12,6
Greenville	Sênior	1	143.401.000	11,0
GP Aetatis II Imobiliários	Única	Única	124.967.577	9,6
Buriti Imobiliários	Única	Única	99.743.348	7,6
PIPS Caixa Brasil Construir Residencial São Paulo	Única	Única	94.500.000	7,2
Gafisa Crédito Imobiliário	Sênior	1	70.000.000	5,4
RB High Income Institucional	Única	Única	46.250.000	3,5
Ático Imobiliários	Única	1	45.017.947	3,4
Bancoop I	Sênior	1	39.720.561	3,0
Dez Maiores			1.177.742.518	90,2
Total			1.306.386.627	100,0

Critério: Ordena as cotas de FIDC lastreados em créditos imobiliários por montante emitido de forma consolidada desde 2001.

COTAS DE FII

Ranking de Emissões de Cotas de FII por Montante Emitido em 2013

TABELA 18

Emissor	1/1/2013 – 31/12/2013	
	Montante (R\$)	Participação (%)
BTG Pactual Corporate Office Fund	1.266.578.698	11,4
TB Office	1.005.000.000	9,1
Votorantim Securities II	1.001.710.000	9,0
Arena	728.641.696	6,6
Votorantim Securities III	727.626.000	6,6
Kinea Renda Imobiliária	502.538.495	4,5
Kinea Rendimentos Imobiliários	441.002.640	4,0
Caixa Incorporação	300.000.000	2,7
Opportunity	260.632.411	2,4
General Shopping Ativo e Renda	256.250.000	2,3
Dez Maiores	6.489.979.940	58,6
Total	11.083.432.278	100,0

Ranking de Emissões de Cotas de FII por Montante Emitido – Consolidado TABELA 19

Emissor	1/1/1995 – 31/12/2013	
	Montante (R\$)	Participação (%)
Porto Maravilha	3.500.000.000	8,5
BTG Pactual Corporate Office Fund	1.987.268.698	4,8
Kinea Renda Imobiliária	1.865.671.667	4,6
BB Progressivo II	1.591.969.000	3,9
Votorantim Securities III	1.496.662.000	3,7
Votorantim Securities II	1.493.471.879	3,6
Votorantim Securities	1.204.442.042	2,9
Arena	1.124.174.098	2,7
Opportunity	1.046.717.877	2,6
CSHG Real Estate	1.043.075.282	2,5
Dez Maiores	16.353.452.543	39,9
Total	40.983.701.986	100,0

Critério: Ordenam as cotas de FII por montante emitido durante o ano de 2013, e de forma consolidada desde 1995.

MERCADO SECUNDÁRIO



REAG significa “*Real Estate Administração e Gestão*” e somos uma gestora de recursos, especializada em fundos imobiliários (FII) e fundos de participações (FIP).

Notória por sua independência, decisões tecnicamente fundamentadas e análises baseadas nos mais atuais conceitos de gestão econômica, possuímos equipe própria de administração e gestão e contamos com diversos correspondentes de negócios em todo Brasil.

CRI

Negociações

Ranking de Negociações de CRI por Montante em 2013

TABELA 20

Título			1/1/2013 – 31/12/2013	
Emissor	Emissão/Série	Classe	Montante (R\$)	Participação (%)
Gaia	4ª / 43ª	Sênior	2.030.886.081	10,6
Ápice	1ª / 18ª	Sênior	1.049.990.342	5,5
RB Capital Companhia de Securitização	1ª / 77ª	Única	575.608.992	3,0
RB Capital Companhia de Securitização	1ª / 101ª	Única	560.159.274	2,9
Cibrasec	2ª / 231ª	Única	500.113.815	2,6
Ápice	1ª / 16ª	Única	419.428.358	2,2
Brazilian Securities	1ª / 249ª	Única	387.825.735	2,0
Brazilian Securities	1ª / 324ª	Única	340.166.348	1,8
Brazilian Securities	1ª / 188ª	Única	313.724.965	1,6
Cibrasec	2ª / 230ª	Única	311.725.176	1,6
Dez Maiores			6.489.629.086	33,8
Total			19.223.746.882	100,0

Ranking de Negociações de CRI por Número de Negócios em 2013

TABELA 21

Título			1/1/2013 – 31/12/2013	
Emissor	Emissão/Série	Classe	Número de Negócios	Participação (%)
RB Capital Companhia de Securitização	1ª / 77ª	Única	320	9,4
RB Capital Companhia de Securitização	1ª / 69ª	Única	162	4,8
Brazilian Securities	1ª / 242ª	Sênior	116	3,4
Habitasec	1ª / 24ª	Subordinada	83	2,4
RB Capital Securitizadora	1ª / 73ª	Única	67	2,0
Brazilian Securities	1ª / 302ª	Única	62	1,8
RB Capital Companhia de Securitização	1ª / 71ª	Única	61	1,8
Brazilian Securities	1ª / 188ª	Única	58	1,7
Brazilian Securities	1ª / 320ª	Única	54	1,6
Brazilian Securities	1ª / 203ª	Sênior	49	1,4
Dez Maiores			1.032	30,3
Total			3.409	100,0

Critério: Ordenam os CRI por montante negociado e número de negócios realizados na BM&FBOVESPA e registrados na Cetip durante o ano de 2013.

COTAS DE FIDC IMOBILIÁRIO

Negociações

Ranking de Negociações de Cotas de FIDC Imobiliários por Montante – Consolidado

TABELA 22

Título	1/1/2002 – 31/12/2013			1/1/2002 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Greenville Sênior 1	86.516.350	1	44,9	2	29,3	15,6
Gafisa Crédito Imobiliário Sênior 1	46.702.810	2	24,2	1	31,1	-6,9
Bancoop I Sênior 1	35.282.089	3	18,3	3	23,5	-5,2
MPD KC Imobiliários Sênior 1	10.179.059	4	5,3	4	6,8	-1,5
Buriti Imobiliários Única	6.631.696	5	3,4	5	4,4	-1,0
GP Aetatis II Imobiliários Única	5.608.818	6	2,9	6	3,7	-0,8
RB High Income Institucional Única	1.777.858	7	0,9	7	1,2	-0,3
Total	192.698.680		100,0	150.133.244	100,0	

Ranking de Negociações de Cotas de FIDC Imobiliários por Número de Negócios – Consolidado

TABELA 23

Título	1/1/2002 – 31/12/2013			1/1/2002 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Número de Negócios	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Greenville Sênior 1	24	1	30,4	3	12,7	17,7
GP Aetatis II Imobiliários Única	21	2	26,6	1	33,3	-6,8
Bancoop I Sênior 1	16	3	20,3	2	25,4	-5,1
MPD KC Imobiliários Sênior 1	8	4	10,1	4	12,7	-2,6
Gafisa Crédito Imobiliário Sênior 1	4	5	5,1	5	6,3	-1,3
RB High Income Institucional Única	4	6	5,1	6	6,3	-1,3
Buriti Imobiliários Única	2	7	2,5	7	3,2	-0,6
Total	79		100,0	63	100,0	

Critério: Ordenam as cotas de FIDC lastreados em créditos imobiliários por montante negociado e número de negócios realizados na BM&FBOVESPA e registrados na Cetip de forma consolidada desde 2002.

COTAS DE FII

Negociações

Ranking de Negociações de Cotas de FII por Montante em 2013

TABELA 24

Título	1/1/2013 – 31/12/2013			1/1/2012 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
BTG Pactual Corporate Office Fund	1.298.699.365	1	16,6	2	10,9	5,7
BB Progressivo II	1.222.461.755	2	15,6	1	15,2	0,4
Kinea Renda Imobiliária	665.230.770	3	8,5	3	9,4	-0,9
Santander Agências	509.603.796	4	6,5	-	-	6,5
CSHG Real Estate	280.824.979	5	3,6	8	3,1	0,5
XP Corporate Macaé	228.656.322	6	2,9	-	-	2,9
CSHG Brasil Shopping	226.140.663	7	2,9	11	2,7	0,2
Cenesp	193.355.832	8	2,5	21	1,1	1,3
BTG Pactual Fundo de Fundos	173.725.043	9	2,2	4	4,4	-2,1
Maxi Renda	168.882.263	10	2,2	7	3,3	-1,1
Dez Maiores	4.967.580.787		63,5	2.112.807.346	58,9	4,6
Total	7.827.934.425		100,0	3.588.225.008	100,0	

Ranking de Negociações de Cotas de FII por Número de Negócios em 2013

TABELA 25

Título	1/1/2013 – 31/12/2013			1/1/2012 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Número de Negócios	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
BTG Pactual Corporate Office Fund	175.955	1	21,8	9	4,0	17,8
BB Progressivo II	96.235	2	11,9	2	9,9	2,0
Santander Agências	63.635	3	7,9	-	-	7,9
XP Corporate Macaé	49.249	4	6,1	-	-	6,1
Maxi Renda	38.003	5	4,7	4	8,0	-3,3
Rio Negro	31.253	6	3,9	6	5,4	-1,6
Kinea Renda Imobiliária	30.236	7	3,7	7	4,8	-1,1
BTG Pactual Fundo de Fundos	24.553	8	3,0	3	9,7	-6,7
TRX Edifícios Corporativos	23.241	9	2,9	14	1,8	1,1
XP Gaia Lote I	20.674	10	2,6	1	10,1	-7,5
Dez Maiores	553.034		68,4	202.087	64,8	3,6
Total	808.097		100,0	311.875	100,0	

Critério: Ordenam as cotas de FII por montante negociado e por número de negócios realizados na BM&FBOVESPA durante o ano de 2013.

Rentabilidade

Ranking de Variação de Preço de Cotas de FII em 2013

TABELA 26

Título	Ticker*	2013		2012	
		Variação (% a.a.)	Posição	Variação (% a.a.)	Posição
Kinea Rendimentos Imobiliários	KNCR11	0,3	1	-	-
GWI Condomínios Logísticos	GWIC11	-0,1	2	3,4	36
Aesapar	AEFI11	-0,2	3	16,8	25
Cenesp	CNES11B	-0,4	4	23,2	17
Square Faria Lima	FLMA11	-0,6	5	29,0	12
RB Capital General Shopping Sulacap	RBGS11	-0,9	6	-12,7	41
Banrisul Novas Fronteiras	BNFS11	-1,0	7	-	-
Fator Verità	VRTA11	-1,3	8	10,8	32
XP Gaia Lote I	XPGA11	-2,4	9	13,3	30
Rio Bravo Crédito Imobiliário II	RBVO11	-2,5	10	-	-

*Código de Negociação

Critério: Ordena as cotas de FII pela variação de preço no ano de 2013. A variação de preço de cota dos fundos é calculada usando-se os preços médios da cota de cada fundo nos meses de dezembro de 2012 e 2013, ponderados pelos montantes negociados nestes meses em ambientes de bolsa ou balcão organizado da BM&FBOVESPA. As cotas são excluídas do *ranking* se houver alguma amortização entre dezembro de 2012 (exclusive) e dezembro de 2013 (inclusive). A cota também é excluída do *ranking* se em dezembro de 2012 ou dezembro de 2013 o montante negociado for menor que R\$100,0 mil ou o número de negócios for menor que 10.

Ranking de Dividend Yield Estimado de Cotas de FII em 2013

TABELA 27

Título	Ticker*	2013		2012	
		Divd. Yd. (%)	Posição	Divd. Yd. (%)	Posição
Floripa Shopping	FLRP11B	14,9	1	11,5	3
JS Real Estate Renda Imobiliária	JSIM11	13,2	2	6,7	38
Vila Olímpia Corporate	VLOL11	12,9	3	2,6	56
BB Votorantim JHSF Cidade Jardim Continental Tower	BBVJ11	12,6	4	9,1	8
Rio Negro	RNGO11	12,5	5	3,6	53
Edifício Galeria	EDGA11B	11,5	6	2,2	57
Cyrela Thera Corporate	THRA11B	11,5	7	7,7	23
CEO Cyrela Commercial Properties	CEOC11B	11,3	8	0,0	64
BTG Pactual Fundo de CRI	FEXC11B	11,1	9	11,5	2
VBI FL 4440	FVBI11B	11,1	10	4,0	50

* Código de Negociação

Ranking de Dividend Yield Realizado de Cotas de FII em 2013

TABELA 28

Título	Ticker*	2013		2012	
		Divd. Yd. (%)	Posição	Divd. Yd. (%)	Posição
JS Real Estate Renda Imobiliária	JSIM11	11,5	1	-	-
XP Gaia Lote I	XPGA11	10,5	2	11,0	5
Fator Verità	VRTA11	10,2	3	15,3	1
Rio Negro	RNGO11	9,5	4	-	-
BTG Pactual Fundo de CRI	FEXC11B	9,3	5	13,4	2
CSHG Recebíveis Imobiliários	HGCR11	9,3	6	11,0	6
Aesapar	AEFI11	9,2	7	10,6	8
RB Capital Renda II	RBRD11	9,2	8	9,3	22
BM Brascan Lajes Corporativas	BMLC11B	9,0	9	-	-
Hospital Nossa Senhora de Lourdes	NSLU11B	8,9	10	12,7	4

* Código de Negociação

Critério: Ordenam as cotas FII pelos *dividend yield* indicados em dezembro de 2013. O *dividend yield* estimado é calculado somando-se os rendimentos distribuídos pelos fundos ao longo dos últimos doze meses dividido pelo valor da cota em dezembro de 2013. O *dividend yield* realizado é calculado somando-se os rendimentos distribuídos pelos fundos ao longo dos últimos doze meses dividido pelo valor da cota em dezembro de 2012. O valor da cota é o preço médio de negociação no mês, ponderado pelo montante negociado na BM&FBOVESPA. As cotas são excluídas do *ranking* se houver alguma amortização entre dezembro de 2012 (exclusive) e dezembro de 2013 (inclusive). A cota também é excluída do *ranking dividend yield* realizado [estimado] se em dezembro de 2012 [2013] o montante negociado for menor que R\$ 100,0 mil ou o número de negócios for menor que 10.

Ranking de Rentabilidade Efetiva de Cotas de FII em 2013

TABELA 29

Título	Ticker*	2013		2012	
		Rent.TIR (% a.a.)	Posição	Rent.TIR (% a.a.)	Posição
RB Capital Prime Realty I Sênior	RBPR11	12,1	1	7,7	39
RB Capital Prime Realty II Sênior	RBPD11	11,5	2	11,8	37
Aesapar	AEFI11	9,5	3	28,8	25
Fator Verità	VRTA11	9,4	4	28,5	26
XP Gaia Lote I	XPGA11	8,5	5	25,7	29
Cenesp	CNES11B	8,4	6	34,5	18
GWI Condomínios Logísticos	GWIC11	8,2	7	11,6	38
Square Faria Lima	FLMA11	8,1	8	39,5	15
Kinea Rendimentos Imobiliários	KNCR11	7,8	9	-	-
RB Capital General Shopping Sulacap	RBGS11	7,1	10	-5,3	44

* Código de Negociação

Critério: Ordena as cotas de FII pela rentabilidade efetiva no ano de 2013. A rentabilidade efetiva é calculada usando-se a Taxa Interna de Retorno, levando-se em conta as amortizações e os rendimentos distribuídos pelos fundos ao longo do ano e a variação de preço de cota destes. Por sua vez, a variação de preço de cota dos fundos é calculada usando-se os preços médios da cota de cada fundo nos meses de dezembro de 2012 e 2013, ponderados pelos montantes negociados nestes meses em ambientes de bolsa ou balcão organizado da BM&FBOVESPA. A cota é excluída do *ranking* se em dezembro de 2012 ou dezembro de 2013 o montante negociado for menor que R\$ 100,0 mil ou o número de negócios for menor que 10.

Capitalização

Ranking de Capitalização de Mercado das Cotas de FII

TABELA 30

Título	Ticker*	31/12/2013			31/12/2012		Mudança na participação (%)
		Cap.Mercado (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
BTG Pactual Corporate Office Fund	BRCR11	2.559.384.962	1	10,5	3	7,8	2,7
Opportunity	FTCE11B	2.310.637.745	2	9,5	-	-	9,5
Kinea Renda Imobiliária	KNRI11	1.751.861.377	3	7,2	2	8,5	-1,3
BB Progressivo II	BBPO11	1.690.496.754	4	7,0	1	8,8	-1,8
CSHG Real Estate	HGRE11	1.041.674.263	5	4,3	4	5,3	-1,0
CSHG Brasil Shopping	HGBS11	885.731.327	6	3,6	5	5,0	-1,4
Torre Norte	TRNT11B	783.940.603	7	3,2	6	4,6	-1,4
Kinea Rendimentos Imobiliários	KNCR11	739.691.990	8	3,0	19	1,3	1,7
TB Office	TBOF11	687.730.643	9	2,8	-	-	2,8
Santander Agências	SAAG11	518.690.783	10	2,1	-	-	2,1
Dez Maiores		12.969.840.448		53,3	10.828.839.773	50,2	3,2
Total		24.311.611.120		100,0	21.582.014.451	100,0	

* Código de Negociação

Critério: Ordena as cotas dos FII pela capitalização de mercado em dezembro de 2013. A capitalização de mercado das cotas é calculada multiplicando-se o valor da cota em dezembro de 2013 e o número de cotas emitidas e integralizadas até o final deste mês (quantidade). O valor da cota é o preço médio de negociação no mês, ponderado pelo montante negociado naquele mês em ambientes de bolsa ou balcão organizado da BM&FBOVESPA. Caso não haja valor da cota em dezembro de 2013 é utilizado o último valor de cota de até 6 meses anteriores, desde que neste intervalo de meses, entre dezembro de 2013 e o último mês (exclusive) em que a cota foi negociada, não tenha ocorrido alguma amortização. Se não for possível atribuir um valor para a cota, ela fica excluída do ranking. A cota também é excluída do ranking se em dezembro de 2013, ou no mês do último negócio, o montante negociado for menor que R\$100,0 mil ou o número de negócios for menor que 10.

Indicadores

Ranking de Float de Cotas de FII em 2013

TABELA 31

Título	Ticker*	1/1/2013 – 31/12/2013		1/1/2012 – 31/12/2012	
		Float (%)	Posição	Float (%)	Posição
RB Capital Prime Realty II Mezanino	RBPD12	190,7	1	137,8	2
RB Capital Prime Realty II Subordinada	RBPD13	184,7	2	88,0	5
Polo Recebíveis Imobiliários II	PORD11	156,6	3	-	-
TRX Edifícios Corporativos	XTED11	113,7	4	26,9	18
XP Corporate Macaé	XPCM11	108,1	5	-	-
Santander Agências	SAAG11	98,2	6	-	-
Flórida Shopping	FLRP11B	93,5	7	64,1	7
Maxi Renda	MXRF11	86,5	8	45,0	9
Cenesp	CNES11B	76,3	9	15,9	27
XP Gaia Lote I	XPGA11	76,1	10	116,5	3

*Código de Negociação

Critério: Ordena as cotas de FII negociadas na BM&FBOVESPA por float no ano de 2013. O float de 2013 é calculado pela divisão entre (i) do montante negociado na BM&FBOVESPA em 2013, e (ii) a capitalização de mercado do mês de dezembro de 2013, calculada conforme o critério da tabela 30, no entanto, para este ranking não é utilizado o critério de exclusão das cotas que tiveram montante negociado menor que R\$ 100,0 mil ou o número de negócios menor que 10.

Ranking de Capitalização de Mercado sobre Patrimônio Líquido das Cotas de FII TABELA 32

Título	Ticker*	31/12/2013		31/12/2012	
		Cap./PL (%)	Posição	Cap./PL (%)	Posição
Edifício Ourinvest	EDFO11B	124,9	1	-	-
Hotel Maxinvest	HTMX11B	124,4	2	125,5	10
Projeto Água Branca	FPAB11	113,0	3	128,5	7
GWI Condomínios Logísticos	GWIC11	112,0	4	127,4	8
XP Gaia Lote I	XPGA11	109,5	5	112,9	23
BTG Pactual Fundo de CRI	FEXC11B	109,4	6	125,6	9
Fator Verità	VRTA11	108,8	7	107,2	39
Kínea Rendimentos Imobiliários	KNCR11	107,0	8	106,0	43
Banrisul Novas Fronteiras	BNFS11	106,0	9	106,0	44
Polo Recebíveis Imobiliários II	PORD11	104,7	10	-	-

* Código de Negociação

Critério: Ordena as cotas de FII negociadas na BM&FBOVESPA pelo indicador capitalização de mercado sobre patrimônio líquido (valor de mercado sobre valor patrimonial). O indicador é calculado pela divisão entre (i) a capitalização de mercado em dezembro de 2013 e (ii) o patrimônio líquido em dezembro de 2013. A capitalização de mercado é calculada multiplicando-se o valor da cota em dezembro de 2013 e o número de cotas emitidas e integralizadas até o final deste mês (quantidade). O valor da cota em dezembro de 2013 é o preço médio de negociação no mês, ponderado pelo montante negociado naquele mês em ambientes de bolsa ou balcão organizado da BM&FBOVESPA. Se não for possível atribuir um valor para a cota, ela fica excluída do *ranking*. A cota também é excluída do *ranking* se em dezembro de 2013 o montante negociado for menor que R\$100,0 mil ou o número de negócios for menor que 10.

ENTIDADES EMISSORAS

Securitização de Direitos Creditórios da Indústria Imobiliária, por meio de emissão de Certificado de Recebíveis Imobiliário (CRI)

- ▶ Carteiras de Recebíveis Imobiliários
 - Compra e venda (Unidades residenciais, comerciais e Loteamentos)
 - Sale – Lease Back
 - Built to Suit
- ▶ Contratos de aluguéis de unidades imobiliárias
- ▶ Contratos de arrendamento de direito de uso de superfície

Independência

A HabitaSec é uma Securitizadora autônoma, sem vínculo ou compromisso de exclusividade com qualquer instituição, o que lhe permite um alinhamento total ao propósito e interesse do cliente.

Criatividade

Explorando unicamente o negócio de emissão de CRI, a HabitaSec concentra todo o seu conhecimento na capacidade de estruturação de transações que atendam o propósito do cliente interessado em levantar capital, e ao mesmo tempo atraíam o investidor final.

Flexibilidade

Combinando segurança, rentabilidade e diversidade na formatação das transações, a HabitaSec explora o regramento do CRI por meio de ampla modelação, com vista a construir modalidades inovadoras de financiamento imobiliário via mercado de capitais.

Reputação

Fundada e operada por sócios com sólida reputação no mercado financeiro, a HabitaSec oferece tranquilidade a clientes tomadores de capital e a investidores, para os quais oferece a segurança de uma firma de capital aberto, dotada de auditoria externa, à busca contínua das melhores práticas de mercado.

SECURITIZADORAS IMOBILIÁRIAS

Ranking das Securitizadoras Imobiliárias por Preço Unitário dos CRI

TABELA 33

Securitizadora Imobiliária	31/12/2013			31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
RB Capital	11.360.599.079	1	24,5	1	26,8	-2,3
Brazilian Securities	10.941.497.372	2	23,6	2	25,5	-1,8
Gaia	6.259.845.321	3	13,5	4	13,4	0,1
Cibrasec	6.152.308.278	4	13,3	3	18,3	-5,0
Ápice	5.210.584.079	5	11,3	-	-	11,3
PDG	1.934.643.318	6	4,2	5	5,6	-1,4
Habitasec	720.248.912	7	1,6	10	1,0	0,6
Brazil Realty	708.164.705	8	1,5	7	1,6	-0,1
Nova Securitização	637.749.497	9	1,4	9	1,4	0,0
BRC	544.773.775	10	1,2	8	1,4	-0,2
Dez Maiores	44.470.414.336		96,0	33.625.700.576	96,9	-0,9
Total	46.309.587.937		100,0	34.687.861.985	100,0	

Ranking das Securitizadoras Imobiliárias por Número de Operações de CRI

TABELA 34

Securitizadora Imobiliária	31/12/2013			30/12/2012		Mudança na participação (%)
	Número de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Brazilian Securities	160	1	28,9	1	29,2	-0,2
Cibrasec	117	2	21,2	2	26,2	-5,0
RB Capital	91	3	16,5	3	14,9	1,6
Gaia	61	4	11,0	4	11,7	-0,6
Habitasec	17	5	3,1	7	1,8	1,3
Ápice	14	6	2,5	-	-	2,5
PDG	13	7	2,4	5	2,6	-0,3
BRPR	12	8	2,2	6	2,6	-0,4
Polo Capital	10	9	1,8	10	1,2	0,6
BRC	8	10	1,4	8	1,4	0,0
Dez Maiores	503		91,0	461	92,8	-1,8
Total	553		100,0	497	100,0	

Critério: Ordenam as Securitizadoras Imobiliárias com base no montante total e no número de operações de CRI a vencer (PU) no último dia útil de 2013. As emissões que não tiveram informações divulgadas pelas Securitizadoras Imobiliárias não são consideradas para o ranking.

FIDC IMOBILIÁRIOS

Ranking de FIDC Imobiliários por Montante de Patrimônio Líquido

TABELA 35

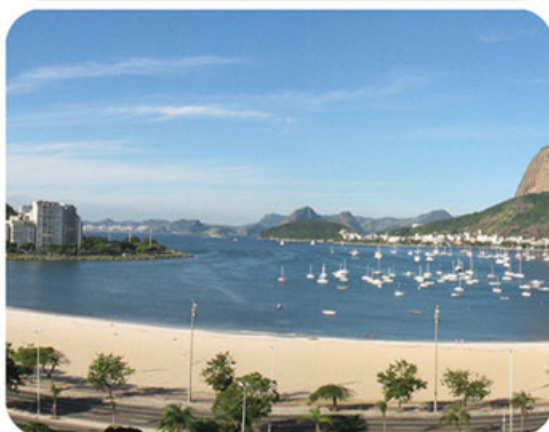
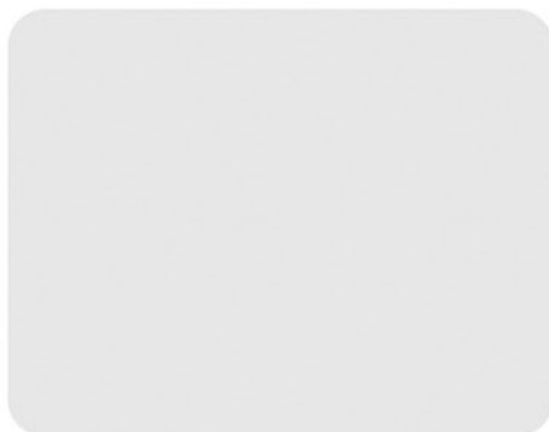
Fundo	1/1/2001 – 31/12/2013			1/1/2001 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Caixa RB Capital Habitação	436.453.287	1	38,4	1	40,1	-1,7
Polo Multisetorial NP	276.382.631	2	24,3	2	21,5	2,8
Greenville	117.635.104	3	10,4	3	12,7	-2,4
GP Aetatis II Imobiliários	103.674.034	4	9,1	4	10,0	-0,9
Buriti Imobiliários	77.285.446	5	6,8	6	5,1	1,8
Ático Imobiliários	67.723.541	6	6,0	5	6,6	-0,7
Supera Integral – Desenvolvimento Urbano	29.492.529	7	2,6	10	0,3	2,3
Brisbane	9.568.638	8	0,8	9	0,8	0,1
Empírica Domus Platinum Imobiliário	9.507.342	9	0,8	-	-	0,8
BS Crédito Imobiliário	6.433.798	10	0,6	8	0,8	-0,2
Dez Maiores	1.134.156.350		99,8	1.014.635.554	100,0	-0,2
Total	1.136.005.921		100,0	1.014.635.554	100,0	

Critério: Ordena os FIDC com lastro em recebíveis imobiliários pelo patrimônio líquido (PL) do último dia útil do ano de 2013.

TERCEIROS

MISSÃO E VALORES

Foco, *investor-centered*, independência, dinamismo
inovação, qualidade, eficiência, certificação
accountability, proatividade, ética.



www.pentagonotruster.com.br

Centro Empresarial Barrashopping
Av. das Américas 4.200, bl. 4, sl. 514
22640 102 • Rio de Janeiro • RJ
Tel. 21 3385.4565 • Fax. 21 3385.4046

ADMINISTRADORES

FII

Ranking dos Administradores de FII por Capitalização de Mercado

TABELA 36

Administrador	1/1/1995 – 31/12/2013			1/1/1995 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
BTG Pactual Serviços Financeiros DTVM	8.550.272.421	1	31,2	1	28,6	2,6
Rio Bravo Investimentos DTVM	2.842.945.703	2	10,4	5	8,5	1,9
Credit Suisse Hedging Griffo CV	2.646.710.477	3	9,7	2	12,8	-3,2
Intrag DTVM	2.578.512.418	4	9,4	4	8,5	0,9
BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM	2.377.847.718	5	8,7	6	8,1	0,5
Votorantim Asset Management DTVM	2.210.634.246	6	8,1	3	10,5	-2,4
Citibank DTVM	1.701.270.462	7	6,2	7	7,4	-1,2
Caixa Econômica Federal	782.419.635	8	2,9	8	3,1	-0,2
Oliveira Trust DTVM	770.680.105	9	2,8	10	1,9	0,9
Banco J. Safra	657.167.353	10	2,4	9	2,3	0,1
Dez Maiores	25.118.460.538		91,6	22.895.645.880	91,7	-0,1
Total	27.418.183.467		100,0	24.961.017.342	100,0	

Ranking dos Administradores de FII por Número de Fundos Negociados

TABELA 37

Administrador	1/1/1995 – 31/12/2013			1/1/1995 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Número de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
BTG Pactual Serviços Financeiros DTVM	25	1	25,0	1	27,1	-2,1
Citibank DTVM	14	2	14,0	2	16,5	-2,5
Rio Bravo Investimentos DTVM	12	3	12,0	3	10,6	1,4
Credit Suisse Hedging Griffo CV	7	4	7,0	4	8,2	-1,2
Oliveira Trust DTVM	6	5	6,0	6	4,7	1,3
Votorantim Asset Management DTVM	5	6	5,0	5	5,9	-0,9
Caixa Econômica Federal	4	7	4,0	8	3,5	0,5
Intrag DTVM	3	8	3,0	9	2,4	0,7
Banco J. Safra	3	9	3,0	10	2,4	0,7
BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM	2	10	2,0	7	3,5	-1,5
Dez Maiores	81		81,0	72	84,7	-3,7
Total	100		100,0	85	100,0	

Critério: Ordenam os administradores de FII com base no número de fundos no último dia útil do ano de 2013, e no montante agregado de Capitalização de Mercado dos fundos. A capitalização de mercado dos fundos é calculada conforme o critério da **tabela 31**.

Ranking dos Administradores de FII por Patrimônio Líquido

TABELA 38

Administrador	1/1/1995 – 31/12/2013			1/1/1995 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
BTG Pactual Serviços Financeiros DTVM	17.037.374.352	1	31,7	1	30,5	1,2
Caixa Econômica Federal	5.977.433.528	2	11,1	2	12,0	-0,8
Rio Bravo Investimentos DTVM	4.697.968.284	3	8,8	3	10,5	-1,7
Votorantim Asset Management DTVM	4.203.232.335	4	7,8	4	9,0	-1,1
Credit Suisse Hedging Griffo CV	3.706.614.192	5	6,9	5	7,7	-0,8
BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM	2.993.768.658	6	5,6	6	5,3	0,3
Intrag DTVM	2.973.061.767	7	5,5	8	4,0	1,5
Citibank DTVM	2.149.964.084	8	4,0	7	4,4	-0,4
Oliveira Trust DTVM	1.288.813.624	9	2,4	9	2,1	0,4
BRL Trust DTVM	1.286.928.271	10	2,4	12	1,5	0,9
Dez Maiores	46.315.159.095		86,3	36.342.524.958	87,5	-1,2
Total	53.668.706.110		100,0	41.550.076.133	100,0	

Ranking dos Administradores de FII por Número de Fundos

TABELA 39

Administrador	1/1/1995 – 31/12/2013			1/1/1995 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Número de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
BTG Pactual Serviços Financeiros DTVM	49	1	22,0	1	24,0	-2,1
Rio Bravo Investimentos DTVM	23	2	10,3	2	15,3	-5,0
Citibank DTVM	19	3	8,5	3	10,9	-2,4
Oliveira Trust DTVM	16	4	7,2	4	5,5	1,7
Caixa Econômica Federal	11	5	4,9	7	3,8	1,1
Credit Suisse Hedging Griffo CV	11	6	4,9	5	4,9	0,0
BRL Trust DTVM	10	7	4,5	9	3,3	1,2
Votorantim Asset Management DTVM	9	8	4,0	6	4,4	-0,3
BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM	8	9	3,6	8	3,3	0,3
Planner Corretora	7	10	3,1	20	1,1	2,0
Dez Maiores	163		73,1	143	78,1	-5,0
Total	223		100,0	183	100,0	

Critério: Ordenam os administradores de FII por número de fundos e por montante agregado de PL dos fundos no último dia do ano de 2013. O fundo cujo valor do PL não tenha sido divulgado para o dia em questão não é considerado para os rankings.

ADVOGADOS

CRI

Ranking dos Advogados por Montante Emitido de CRI em 2013

TABELA 40

Escritório de Advogados	1/1/2013 – 31/12/2013			1/1/2012 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados	5.931.881.180	1	30,3	-	-	30,3
PMKA Advogados Associados	5.927.937.029	2	30,2	1	54,1	-23,8
Demarest e Almeida Advogados	2.238.361.253	3	11,4	-	-	11,4
Negrão, Ferrari & Bumlai Chodraui Advogados	1.737.721.908	4	8,9	3	7,9	1,0
Pinheiro Guimarães Advogados	1.063.294.717	5	5,4	2	14,4	-9,0
Vaz, Barreto, Shingaki & Oioli Advogados	672.172.573	6	3,4	5	3,5	-0,1
Souza, Cescon, Barriau & Flesch Advogados	541.518.952	7	2,8	8	2,4	0,4
Machado, Meyer, Sendacz e Opice Advogados	395.201.049	8	2,0	4	7,5	-5,4
Cascione, Pulino, Boulos & Santos Advogados	280.292.794	9	1,4	6	2,7	-1,3
Tauil & Chequer Advogados Associado a Mayer Brown LLP	189.280.904	10	1,0	9	2,2	-1,3
Dez Maiores	18.977.662.359		96,8	8.479.619.457	98,5	-1,6
Total	19.598.632.476		100,0	8.610.652.534	100,0	

Ranking dos Advogados por Número de Operações de CRI em 2013

TABELA 41

Escritório de Advogados	1/1/2013 – 31/12/2013			1/1/2012 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Número de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
PMKA Advogados Associados	24	1	22,0	1	42,1	-20,1
Negrão, Ferrari & Bumlai Chodraui Advogados	19	2	17,4	2	14,5	3,0
Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados	9	3	8,3	-	-	8,3
Pinheiro Guimarães Advogados	8	4	7,3	3	9,2	-1,9
Vaz, Barreto, Shingaki & Oioli Advogados	7	5	6,4	4	6,6	-0,2
Souza, Cescon, Barriau & Flesch Advogados	7	6	6,4	9	2,6	3,8
FreitasLeite Advogados	7	7	6,4	11	2,6	3,8
Machado, Meyer, Sendacz e Opice Advogados	5	8	4,6	8	2,6	2,0
Cascione, Pulino, Boulos & Santos Advogados	5	9	4,6	6	4,0	0,6
Tauil & Chequer Advogados Associado a Mayer Brown LLP	4	10	3,7	7	4,0	-0,3
Dez Maiores	95		87,2	71	93,4	-6,3
Total	109		100,0	76	100,0	

Critério: Ordenam os assessores legais com base no montante emitido e no número de operações de CRI realizadas pelas Securitizadoras Imobiliárias durante o ano de 2013. A assessoria considerada neste ranking é aquela prestada pelo participante às Securitizadoras Imobiliárias no processo de estruturação da operação. O ranking considera apenas as operações efetivamente realizadas, através de sua primeira emissão, no ano de 2013.

FII

Ranking dos Advogados por Montante Emitido de Cotas de FII em 2013

TABELA 42

Escritório de Advogados	1/1/2013 – 31/12/2013			1/1/2012 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
PMKA Advogados	1.695.412.669	1	22,2	1	47,4	-25,2
Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados	1.446.378.698	2	18,9	11	1,5	17,4
Pinheiro Neto Advogados	1.386.182.698	3	18,1	-	-	18,1
Lefosse Advogados	1.005.000.000	4	13,2	-	-	13,2
FreitasLeite Advogados	701.024.500	5	9,2	14	0,4	8,7
Pinheiro Guimarães Advogados	441.002.640	6	5,8	-	-	5,8
Souza, Cescon, Barriue e Flesch Advogados	413.826.000	7	5,4	7	3,6	1,8
De Vivo, Whitaker e Castro Advogados	234.801.461	8	3,1	2	12,7	-9,6
Stocche, Forbes, Padis, Filizzola e Clapis Advogados	176.806.093	9	2,3	3	7,4	-5,1
Vaz, Barreto, Shingaki & Oioli Advogados	85.096.000	10	1,1	8	3,4	-2,3
Dez Maiores	7.585.530.759		99,3	6.975.718.498	95,2	4,1
Total	7.640.530.759		100,0	7.329.683.666	100,0	

Ranking dos Advogados por Número de Operações de Cotas de FII em 2013

TABELA 43

Escritório de Advogados	1/1/2013 – 31/12/2013			1/1/2012 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Número de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
PMKA Advogados	8	1	29,6	1	29,4	0,2
FreitasLeite Advogados	5	2	18,5	14	2,9	15,6
Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados	2	3	7,4	9	5,9	1,5
Pinheiro Neto Advogados	2	4	7,4	-	-	7,4
Souza, Cescon, Barriue e Flesch Advogados	2	5	7,4	6	5,9	1,5
De Vivo, Whitaker e Castro Advogados	2	6	7,4	2	8,8	-1,4
Stocche, Forbes, Padis, Filizzola e Clapis Advogados	2	7	7,4	3	5,9	1,5
Lefosse Advogados	1	8	3,7	-	-	3,7
Pinheiro Guimarães Advogados	1	9	3,7	-	-	3,7
Vaz, Barreto, Shingaki & Oioli Advogados	1	10	3,7	7	5,9	-2,2
Dez Maiores	26		96,3	28	82,4	13,9
Total	27		100,0	34	100	

Critério: Ordenam os assessores legais de FII com base no montante emitido e no número de operações realizadas durante o ano de 2013. Quando duas ou mais instituições assessoram conjuntamente um mesmo FII, o crédito é atribuído integralmente a todas as instituições. O ranking considera apenas os fundos que têm suas cotas negociadas na BM&FBOVESPA.

AGÊNCIAS DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO

CRI

Ranking das Agências de Classificação de Risco por Montante de CRI Classificado em 2013

TABELA 44

Agência de Classificação	1/1/2013 – 31/12/2013			1/1/2012 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Fitch	3.494.168.166	1	57,9	1	55,5	2,5
S & P	1.435.662.736	2	23,8	5	1,4	22,4
Liberum	608.233.184	3	10,1	-	-	10,1
Moody's	456.400.323	4	7,6	2	24,7	-17,1
LF	28.000.000	5	0,5	-	-	0,5
Austin	8.000.000	6	0,1	4	5,7	-5,5
Total	6.030.464.409		100,0	3.242.108.765	100,0	

Ranking das Agências de Classificação de Risco por Número de Títulos de CRI Classificado em 2013

TABELA 45

Agência de Classificação	1/1/2013 – 31/12/2013			1/1/2012 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Nº de títulos	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Fitch	27	1	40,9	1	63,6	-22,7
S & P	19	2	28,8	5	6,1	22,7
Liberum	13	3	19,7	-	-	19,7
Moody's	4	4	6,1	3	9,1	-3,0
Austin	2	5	3,0	2	12,1	-9,1
LF	1	6	1,5	-	-	1,5
Total	66		100,0	33	100,0	

Ranking das Agências de Classificação de Risco por Montante de CRI Classificado – Consolidado

TABELA 46

Agência de Classificação	1/1/1999 – 30/12/2013			1/1/1999 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Montante(R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Fitch	12.211.792.649	1	59,2	1	59,7	-0,5
Moody's	2.744.982.985	2	13,3	2	15,7	-2,4
S & P	2.163.211.925	3	10,5	5	5,0	5,5
Austin	1.310.383.287	4	6,3	3	8,9	-2,6
SR	1.212.591.325	5	5,9	4	8,3	-2,4
Liberum	608.233.184	6	2,9	-	-	2,9
LF	391.256.802	7	1,9	6	2,5	-0,6
Total	20.642.452.157		100,0	14.611.987.748	100,0	

Ranking das Agências de Classificação de Risco por Número de Títulos de CRI Classificado – Consolidado TABELA 47

Agência de Classificação	1/1/1999 – 30/12/2013			1/1/1999 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Nº de títulos	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Fitch	145	1	46,2	1	47,6	-1,4
Austin	64	2	20,4	2	25,0	-4,6
S & P	30	3	9,6	6	4,4	5,1
LF	23	4	7,3	3	8,9	-1,5
Moody's	21	5	6,7	5	6,9	-0,2
SR	18	6	5,7	4	7,3	-1,5
Liberum	13	7	4,1	-	-	4,1
Total	314		100,0	248	100,0	

Critério: Ordenam as agências de classificação de risco com base no montante e no número de atribuições de classificações de risco emitidas por cada uma delas aos CRI. O valor considerado no *ranking* das agências de classificação de risco é o montante total de títulos aos quais foi atribuída uma classificação e não o valor de toda a operação. Os *rankings* consideram atribuições feitas durante o período sob análise para operações novas (registradas ou em processo de registro) ou antigas (realizadas em períodos anteriores, mas classificadas pelas agências em questão pela primeira vez durante o ano). As atividades de monitoramento das agências não são contabilizadas para suas posições no *ranking*. Uma classificação, seja ela preliminar ou não, é contabilizada uma única vez. Contudo, somente são consideradas classificações nas quais os montantes dos títulos classificados são informados nos relatórios ou em comunicados formais das próprias agências de classificação de risco. Quando um título recebe classificações de duas ou mais agências, o montante objeto da classificação é atribuído a ambas as agências. Os *rankings* são calculados de forma consolidada e para o ano de 2013.

AGENTES FIDUCIÁRIOS

CRI

Ranking dos Agentes Fiduciários por Montante Emitido de CRI em 2013

TABELA 48

Agente Fiduciário	1/1/2013 – 31/12/2013			1/1/2012 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Pentágono DTVM	13.796.186.391	1	82,9	1	69,1	13,7
Oliveira Trust DTVM	2.063.844.618	2	12,4	3	11,0	1,4
GDC Partners DTVM	582.824.581	3	3,5	6	1,5	2,0
Pavarini DTVM	114.693.759	4	0,7	4	5,7	-5,0
BRL Trust DTVM	83.805.130	5	0,5	5	1,6	-1,1
SLW Corretora	8.400.000	6	0,1	-	-	0,1
Total	16.649.754.479		100,0	9.546.334.668	100,0	

Ranking dos Agentes Fiduciários por Número de Operações de CRI em 2013

TABELA 49

Agente Fiduciário	1/1/2013 – 31/12/2013			1/1/2012 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Número de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Pentágono DTVM	85	1	66,9	1	47,5	19,4
Oliveira Trust DTVM	32	2	25,2	2	22,8	2,4
GDC Partners DTVM	5	3	3,9	4	5,0	-1,0
Pavarini DTVM	2	4	1,6	5	3,0	-1,4
BRL Trust DTVM	2	5	1,6	6	1,0	0,6
SLW Corretora	1	6	0,8	-	-	0,8
Total	127		100,0	101	100,0	

Critério: Ordenam os agentes fiduciários com base no montante emitido e no número total de operações realizadas durante o ano de 2013. O ranking considera apenas as operações efetivamente realizadas, através de sua primeira emissão, no ano de 2013.

Ranking dos Agentes Fiduciários por Preço Unitário dos CRI

TABELA 50

Agente Fiduciário	31/12/2013			31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Pentágono DTVM	29.386.433.094	1	63,5	1	51,7	11,7
Oliveira Trust DTVM	12.430.366.731	2	26,8	2	36,5	-9,6
Pavarini DTVM	2.090.735.384	3	4,5	4	2,7	1,8
GDC Partners DTVM	1.017.891.829	4	2,2	5	2,3	-0,1
Planner Corretora	712.535.857	5	1,5	3	4,2	-2,7
BRL Trust DTVM	358.160.790	6	0,8	7	1,0	-0,2
SLW Corretora	313.464.251	7	0,7	6	1,6	-0,9
Total	46.309.587.937		100,0	34.676.047.791	100,0	

Ranking dos Agente Fiduciário por Número de Operações de CRI

TABELA 51

Agente Fiduciário	31/12/2013			31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Número de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Oliveira Trust DTVM	264	1	47,7	1	56,0	-8,3
Pentágono DTVM	226	2	40,9	2	31,0	9,9
Planner Corretora	21	3	3,8	3	6,5	-2,7
Pavarini DTVM	20	4	3,6	4	3,5	0,2
GDC Partners DTVM	12	5	2,2	5	1,4	0,7
SLW Corretora	6	6	1,1	6	1,2	-0,1
BRL Trust DTVM	4	7	0,7	7	0,4	0,3
Total	553		100,0	491	100,0	

Critério: Ordenam os Agentes Fiduciários com base no montante total e no número de operações de CRI a vencer (PU) no último dia útil de 2013. As emissões que não tiveram informações divulgadas pelos Agentes Fiduciários não são consideradas para o ranking.

AUDITORES

Securizadoras Imobiliárias

Ranking dos Auditores de Securizadoras Imobiliárias por Preço Unitário dos CRI

TABELA 52

Auditor	31/12/2013			31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Deloitte Touche Tohmatsu	18.394.107.281	1	39,7	1	47,4	-7,7
Ernst & Young Terco	12.592.323.299	2	27,2	3	17,0	10,2
PricewaterhouseCoopers	11.029.065.554	3	23,8	2	25,5	-1,7
KPMG Auditores Independentes	2.361.054.599	4	5,1	4	6,0	-0,9
Moore Stephens Lima Lucchesi	720.248.912	5	1,6	6	1,0	0,6
Itikawa	637.749.497	6	1,4	5	1,4	0,0
LCC Auditores Independentes	170.189.252	7	0,4	7	0,7	-0,4
BDO RCS Auditores Independentes	163.758.264	8	0,4	11	0,0	0,3
Uhy Moreira Auditores	94.613.206	9	0,2	9	0,3	-0,1
Parker Randall Auditores Independentes	86.294.285	10	0,2	-	-	0,2
Dez Maiores	46.249.404.147		99,9	34.675.463.852	100,0	-0,1
Total	46.309.587.937		100,0	34.687.861.985	100,0	

Ranking dos Auditores de Securizadoras Imobiliárias por Número de Operações de CRI

TABELA 53

Auditor	31/12/2013			31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Número de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Deloitte Touche Tohmatsu	218	1	39,4	1	42,9	-3,4
PricewaterhouseCoopers	168	2	30,4	2	30,2	0,2
Ernst & Young Terco	100	3	18,1	3	17,1	1,0
KPMG Auditores Independentes	26	4	4,7	4	4,2	0,5
Moore Stephens Lima Lucchesi	17	5	3,1	5	1,8	1,3
BDO RCS Auditores Independentes	9	6	1,6	8	0,6	1,0
Itikawa	6	7	1,1	7	0,8	0,3
Parker Randall Auditores Independentes	4	8	0,7	-	-	0,7
Uhy Moreira Auditores	2	9	0,4	10	0,4	0,0
LCC Auditores Independentes	1	10	0,2	9	0,4	-0,2
Dez Maiores	551		99,6	496	99,8	-0,2
Total	553		100,0	497	100,0	

Critério: Ordenam os auditores de Securizadoras Imobiliárias com base no montante total e no número de operações de CRI a vencer (PU) no último dia útil de 2013. As emissões que não tiveram informações divulgadas pelos participantes da operação não são consideradas para o ranking.

FII

Ranking dos Auditores de FII por Capitalização de Mercado

TABELA 54

Auditor	1/1/1995 – 31/12/2013			1/1/1995 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Capitalização de Mercado (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
PricewaterhouseCoopers	12.284.947.905	1	44,8	1	59,4	-14,6
Ernst & Young Terco	4.270.178.556	2	15,6	5	5,5	10,1
KPMG	4.008.760.497	3	14,6	3	11,2	3,4
Performance	2.825.040.641	4	10,3	4	10,2	0,1
Deloitte Touche Tohmatsu	2.744.404.104	5	10,0	2	11,3	-1,3
BDO RCS Auditores Independentes	360.369.584	6	1,3	8	0,4	0,9
Grant Thornton Auditores Independentes	254.277.287	7	0,9	-	-	0,9
Moore Stephens Lima Lucchesi	219.698.039	8	0,8	6	1,0	-0,2
Boucinhas & Campos Soteconti	140.269.084	9	0,5	7	0,6	-0,1
BKR Lopes, Machado	139.219.624	10	0,5	9	0,4	0,1
Dez Maiores	27.247.165.321		99,4	24.961.017.341	100,0	-0,6
Total	27.418.183.469		100,0	24.961.017.341	100,0	

Ranking dos Auditores de FII por Número de Fundos Negociados

TABELA 55

Auditor	1/1/1995 – 31/12/2013			1/1/1995 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Número de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
PricewaterhouseCoopers	49	1	49,0	1	55,3	-6,3
KPMG	20	2	20,0	2	18,8	1,2
Ernst & Young Terco	13	3	13,0	3	10,6	2,4
Deloitte Touche Tohmatsu	7	4	7,0	4	7,1	-0,1
BDO RCS Auditores Independentes	3	5	3,0	8	1,2	1,8
Performance	2	6	2,0	5	3,5	-1,5
Grant Thornton Auditores Independentes	1	7	1,0	-	-	1,0
Moore Stephens Lima Lucchesi	1	8	1,0	6	1,2	-0,2
Boucinhas & Campos Soteconti	1	9	1,0	7	1,2	-0,2
BKR Lopes, Machado	1	10	1,0	9	1,2	-0,2
Dez Maiores	98		98,0	85	100,0	-2,0
Total	100,0		100,0	85	100,0	

Critério: Ordenam os auditores de FII com base no número de fundos no último dia útil do ano de 2013, e no montante agregado de Capitalização de Mercado dos fundos. A capitalização de mercado dos fundos é calculada conforme o critério da **tabela 31**.

Ranking dos Auditores de FII por Patrimônio Líquido

TABELA 56

Auditor	1/1/1995 – 31/12/2013			1/1/1995 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
PricewaterhouseCoopers	23.248.439.871	1	44,3	1	50,5	-6,3
Ernst & Young Terco	12.539.947.846	2	23,9	2	20,2	3,7
KPMG	6.123.416.079	3	11,7	3	11,9	-0,2
Deloitte Touche Tohmatsu	3.665.012.991	4	7,0	5	5,8	1,1
Performance	3.131.038.765	5	6,0	4	6,2	-0,2
HLB Audilink	649.234.756	6	1,2	12	0,4	0,8
Cassuli Auditores Independentes	425.826.756	7	0,8	8	0,8	0,0
Horwath Bendoraytes Aizenman	404.755.792	8	0,8	10	0,5	0,3
Parker Randall Auditores Independentes	403.108.917	9	0,8	9	0,5	0,2
Moore Stephens Lima Lucchesi	395.461.239	10	0,8	6	0,9	-0,2
Dez Maiores	50.986.243.012		97,1	40.155.412.382	98,3	-1,2
Total	52.533.941.731		100,0	40.870.593.099	100,0	

Ranking dos Auditores de FII por Número de Fundos

TABELA 57

Auditor	1/1/1995 – 31/12/2013			1/1/1995 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Número de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
PricewaterhouseCoopers	81	1	41,5	1	42,7	-1,2
KPMG	36	2	18,5	2	19,7	-1,2
Ernst & Young Terco	34	3	17,4	3	16,9	0,6
Deloitte Touche Tohmatsu	11	4	5,6	4	4,5	1,1
BDO RCS Auditores Independentes	5	5	2,6	10	1,1	1,4
Performance	4	6	2,1	6	2,2	-0,2
Horwath Bendoraytes Aizenman	4	7	2,1	7	1,7	0,4
Parker Randall Auditores Independentes	4	8	2,1	5	2,8	-0,8
Grant Thornton Auditores Independentes	3	9	1,5	11	1,1	0,4
Moore Stephens Lima Lucchesi	2	10	1,0	8	1,1	-0,1
Dez Maiores	184		94,4	167	93,8	0,5
Total	195		100,0	178	100,0	

Critério: Ordenam os auditores de FII por número de fundos e por montante agregado de PL dos fundos no último dia do ano de 2013. O fundo cujo valor do PL não tenha sido divulgado para o dia em questão não é considerado para os rankings.

ESTRUTURADORES

FII

Ranking dos Estruturadores de FII por Montante Emitido em 2013

TABELA 58

Estruturador	1/1/2013 – 31/12/2013			1/1/2012 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Banco BTG Pactual	2.271.578.698	1	39,1	14	1,9	37,2
Itaú Unibanco	544.689.429	2	9,4	4	8,6	0,8
Banco Itaú BBA	441.002.640	3	7,6	12	3,2	4,3
Brasil Plural Gestão de Recursos	379.800.000	4	6,5	-	-	6,5
Credit Suisse Hedging-Griffo	372.425.461	5	6,4	2	11,8	-5,3
Banco Opportunity	260.632.411	6	4,5	10	3,5	1,0
Banco Santander (Brasil)	256.250.000	7	4,4	8	4,8	-0,4
Citigroup Global Markets Brasil CCTVM	256.250.000	8	4,4	16	1,7	2,7
XP Investimentos CCTVM	241.457.000	9	4,2	5	7,1	-2,9
BTG Pactual Serviços Financeiros DTVM	219.328.740	10	3,8	-	-	3,8
Dez Maiores	5.243.414.379		90,2	6.874.913.973	82,5	7,7
Total	5.811.514.879		100,0	8.330.668.022	100,0	

Ranking dos Estruturadores de FII por Número de Operações em 2013

TABELA 59

Estruturador	1/1/2013 – 31/12/2013			1/1/2012 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Número de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Credit Suisse Hedging-Griffo	4	1	20,0	3	9,8	10,2
Banco BTG Pactual	2	2	10,0	14	2,4	7,6
Itaú Unibanco	2	3	10,0	6	4,9	5,1
Brasil Plural Gestão de Recursos	2	4	10,0	-	-	10,0
Banco Itaú BBA	1	5	5,0	13	2,4	2,6
Banco Opportunity	1	6	5,0	12	2,4	2,6
Banco Santander (Brasil)	1	7	5,0	11	2,4	2,6
Citigroup Global Markets Brasil CCTVM	1	8	5,0	16	2,4	2,6
XP Investimentos CCTVM	1	9	5,0	5	7,3	-2,3
BTG Pactual Serviços Financeiros DTVM	1	10	5,0	-	-	5,0
Dez Maiores	16		80,0	31	75,6	4,4
Total	20		100,0	41	100,0	

Critério: Ordenam os estruturadores de FII com base no montante emitido e no número de operações realizadas durante o ano de 2013. Quando duas ou mais instituições estruturaram conjuntamente um mesmo FII, o crédito é atribuído integralmente a todas as instituições. O ranking considera apenas os fundos que têm suas cotas negociadas na BM&FBOVESPA.

LÍDERES

CRI

Ranking dos Líderes de Distribuição de CRI por Montante Emitido em 2013

TABELA 60

Líder de Distribuição	1/1/2013 – 31/12/2013			1/1/2012 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Banco Itaú BBA	7.057.960.419	1	42,5	2	20,1	22,4
Caixa Econômica Federal	2.238.361.253	2	13,5	1	26,6	-13,1
Banco Bradesco BBI	1.658.751.348	3	10,0	3	10,2	-0,2
RB Capital DTVM	1.047.799.687	4	6,3	4	8,8	-2,5
Banco Votorantim	695.591.432	5	4,2	10	2,2	2,0
Banco BTG Pactual	663.626.833	6	4,0	5	8,7	-4,7
Banco Santander (Brasil)	550.184.721	7	3,3	-	-	3,3
Banco J. Safra	379.574.403	8	2,3	-	-	2,3
SOCOPA	365.072.427	9	2,2	6	4,6	-2,4
PETRA Personal Trader CTVM	333.850.318	10	2,0	9	2,4	-0,4
Dez Maiores	14.990.772.841		90,3	8.556.276.341	90,6	-0,3
Total	16.606.842.405		100,0	9.448.412.169	100,0	

Ranking dos Líderes de Distribuição de CRI por Número de Operações em 2013

TABELA 61

Líder de Distribuição	1/1/2013 – 31/12/2013			1/1/2012 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Número de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
RB Capital DTVM	17	1	13,6	1	13,4	0,2
Banco Itaú BBA	15	2	12,0	3	10,3	1,7
Banco Votorantim	14	3	11,2	9	3,1	8,1
SOCOPA	10	4	8,0	2	12,4	-4,4
PETRA Personal Trader CTVM	9	5	7,2	5	10,3	-3,1
Gradual CTVM	8	6	6,4	24	1,0	5,4
Banco Bradesco BBI	7	7	5,6	4	10,3	-4,7
XP Investimentos CCTVM	7	8	5,6	6	9,3	-3,7
Banco BTG Pactual	4	9	3,2	7	6,2	-3,0
Banco J. Safra	4	10	3,2	-	-	3,2
Dez Maiores	95		76,0	80	82,5	-6,5
Total	125		100,0	97	100,0	

Critério: Ordenam os líderes de distribuição de CRI com base no montante emitido e no número de operações distribuídas durante o ano de 2013. O *ranking* considera apenas as operações efetivamente realizadas, através de sua primeira emissão, no ano de 2013.

FII

Ranking dos Líderes de Distribuição de Cotas de FII por Montante Emitido em 2013

TABELA 62

Líder de Distribuição	1/1/2013 – 31/12/2013			1/1/2012 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Banco BTG Pactual	2.271.578.698	1	36,4	4	9,7	26,7
Itaú Unibanco	544.689.429	2	8,7	5	8,5	0,2
Banco Santander (Brasil)	467.967.200	3	7,5	8	5,1	2,4
Banco Itaú BBA	441.002.640	4	7,1	9	3,4	3,6
Brasil Plural CCTVM	379.800.000	5	6,1	-	-	6,1
Credit Suisse Hedging-Griffo	372.425.461	6	6,0	2	13,0	-7,1
Caixa Econômica Federal	332.576.000	7	5,3	7	5,2	0,2
XP Investimentos CCTVM	241.457.000	8	3,9	3	10,4	-6,5
BTG Pactual Serviços Financeiros DTVM	239.995.770	9	3,8	-	-	3,8
Máxima CTVM	188.400.500	10	3,0	-	-	3,0
Dez Maiores	5.479.892.698		87,9	6.946.256.440	88,4	-0,5
Total	6.235.638.715		100,0	7.855.712.399	100,0	

Ranking dos Líderes de Distribuição de Cotas de FII por Número Operações em 2013

TABELA 63

Líder de Distribuição	1/1/2013 – 31/12/2013			1/1/2012 – 31/12/2012		Mudança na participação (%)
	Número de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Credit Suisse Hedging-Griffo	4	1	11,8	2	13,2	-1,4
Banco Santander (Brasil)	3	2	8,8	10	2,6	6,2
BTG Pactual Serviços Financeiros DTVM	3	3	8,8	-	-	8,8
Banco BTG Pactual	2	4	5,9	5	7,9	-2,0
Itaú Unibanco	2	5	5,9	8	2,6	3,3
Brasil Plural CCTVM	2	6	5,9	-	-	5,9
Caixa Econômica Federal	2	7	5,9	9	2,6	3,3
Rio Bravo Investimentos DTVM	2	8	5,9	3	10,5	-4,6
Planner Corretora	2	9	5,9	-	-	5,9
Banco Itaú BBA	1	10	2,9	11	2,6	0,3
Dez Maiores	23		67,6	29	76,3	-8,7
Total	34		100,0	38	100,0	

Critério: Ordenam os líderes de distribuição das cotas de FII com base no montante emitido e no número de operações distribuídas durante o ano de 2013. O ranking considera apenas os fundos que têm suas cotas negociadas na BM&FBOVESPA.

LEGISLAÇÃO E REGULAMENTAÇÃO

Por Marcelo Valença, Bruno Maglione e Marcella Regis
do Escritório Aidar SBZ Advogados

AIDAR **SBZ** um escritório multidisciplinar, capacitado para oferecer soluções jurídicas completas e inovadoras.

São Paulo

AV Paulista, 1079, 15º andar
01311 - 200 - São Paulo - SP

+55 11 3145 6000

Rio de Janeiro

AV Rio Branco, 1 - 15º andar Grupo 1502
20090 - 907 - Rio de Janeiro - RJ

+55 21 2223 3048

Brasília

SBS Qd. 2 Bloco Q - Lote 3 Sala 907
70070 - 120 - Brasília - DF

+55 61 3224 3738

HISTÓRICO

Built to suit, palavra de origem inglesa cuja tradução literal é “construir para servir”, é uma modalidade contratual projetada para atender as necessidades das grandes operações empresariais, seja de natureza de serviços, comércio ou indústria. A partir do *built to suit*, uma empresa interessada em desenvolver uma atividade empresarial (“Empresa”) contrata com outra empresa, geralmente do ramo imobiliário (“Empreendedor Imobiliário”), a aquisição de um terreno específico e a construção de uma unidade empresarial que atenda às exigências da Empresa. Uma vez definidos o terreno e o projeto de desenvolvimento da unidade empresarial, o Empreendedor Imobiliário aluga tal unidade empresarial à Empresa.

O *built to suit* surgiu no mercado imobiliário norte-americano em virtude do crescimento e fortalecimento da atividade empresarial e em decorrência da obsolescência imobiliária. As companhias, em resposta ao crescimento da demanda, passaram a adquirir novos imóveis para instalação de suas unidades operacionais. Ocorre que a aquisição dos terrenos e a construção das unidades, além de não fazerem parte da atividade fim das empresas, não lhes apresentavam vantagens em termos contábeis e fiscais, uma vez que tal processo envolve apenas imobilização de capitais. Além disso, surgiu o conceito da obsolescência imobiliária diretamente atrelada ao aumento das restrições de caráter ambiental para efeitos de desenvolvimento das atividades empresariais.

Diante desse cenário e da necessidade de melhoria dos índices de liquidez das empresas, bem como do desenvolvimento de unidades produtivas cada vez mais ambientalmente sustentáveis, o contrato de *built to suit* surgiu como uma forte alternativa para as empresas manterem o foco e os investimentos em sua atividade fim, sem comprometimento do capital de giro e evitando também a imobilização dos recursos necessários à aquisição do terreno e à construção da unidade.

Os fatores que levaram ao surgimento do *built to suit* nos Estados Unidos manifestaram-se no Brasil, mais acentuadamente a partir da década de 1990, com a abertura da economia e estabilidade monetária. A partir da década de 2000, o mercado financeiro assimilou o *built to suit* como lastro de produtos financeiros e passou a destinar recursos para os empreendedores imobiliários desenvolverem os projetos de *built to suit*.

DESENVOLVIMENTO DO *BUILT TO SUIT*

O *built to suit* é moldado de acordo com as exigências e particularidades da Empresa, caracterizando-se por sua natureza *intuito personae*. Tanto é que no *built to suit* a prestação devida pela Empresa locatária não remunera o Empreendedor Imobiliário locador apenas pela cessão de uso e fruição do bem, mas também pela amortização dos investimentos feitos pelo Empreendedor Imobiliário locador na aquisição do terreno, construção da unidade e amortização dos compromissos financeiros necessários à aquisição e construção. E para que o Empreendedor Imobiliário locador obtenha o retorno dos investimentos realizados, a Empresa locatária obriga-se ao pagamento dos custos desses investimentos ao longo do prazo estabelecido para a vigência da locação, não podendo rescindir o contrato antecipadamente, sob pena de pagamento de indenização correspondente ao valor dos aluguéis vincendos até o término do prazo da locação (“Aceleração Aluguéis Vincendos”).

Sob o argumento da natureza *intuito personae*, justifica-se a Aceleração dos Aluguéis Vincendos em razão das peculiaridades que envolveram a escolha do terreno, a definição do projeto e a execução das obras, intimamente relacionados às demandas da Empresa locatária, sendo certo que o rompimento unilateral do contrato por esta basicamente levaria a perda do investimento feito pelo Empreendedor Imobiliário locador, porque não seria possível alugar ou vender o imóvel após a ocupação da Empresa locatária, dado que as características daquele foram moldadas conforme as necessidades desta última.

Posteriormente, com a mudança do Código Civil brasileiro em 2002, o argumento da natureza *intuito personae* perdeu força pelos seguintes dois motivos: (a) a hipótese de não locação ou venda da unidade após rescisão unilateral pela Empresa locatária é muito remota, principalmente se considerarmos as unidades desenvolvidas para fins logísticos. Ou seja, é possível alugar a unidade novamente e concluir a recuperação dos investimentos feitos pelo Empreendedor imobiliário locador; e (b) o Código Civil de 2002 substituiu o conceito de natureza *intuito personae* pelo conceito de natureza relevante do investimento.

Nesse sentido, a justificativa para Aceleração dos Aluguéis Vincendos passou a ter como fundamento o parágrafo único do artigo 473 do novo Código Civil que determina que a rescisão unilateral só produzirá efeitos depois de transcorrido prazo compatível com a natureza e o vulto dos investimentos implementados pelo Empreendedor Imobiliário locador para a execução do contrato.¹

1 Art. 473. A rescisão unilateral, nos casos em que a lei expressa ou implicitamente o permita, opera mediante denúncia notificada à outra parte. Parágrafo único. Se, porém, dada a natureza do contrato, uma das partes houver feito investimentos consideráveis para a sua execução, a denúncia unilateral só produzirá efeito depois de transcorrido prazo compatível com a natureza e o vulto dos investimentos.

À época da vigência do novo Código Civil houve questionamentos envolvendo a Aceleração dos Aluguéis Vincendos – que não estava legalmente regulamentada até então –, tendo em vista que o artigo 2.036 daquele Código determina que as locações de prédios urbanos serão reguladas pela Lei 8.245/91 (“Lei de Locações”)

Assim, na tentativa de sanar tais questionamentos e pacificar o entendimento sobre os contratos de *built to suit*, em 2012 foi publicada a Lei nº 12.744, que alterou o artigo 4º e introduziu o artigo 54-A na Lei de Locações², enquadrando o *built to suit* em uma espécie de contrato de locação não residencial típico de imóvel urbano, em que será possível a Aceleração dos Aluguéis Vincendos desde que presentes as seguintes características: (a) prévia aquisição, construção ou substancial reforma, pelo locador ou por terceiros, de imóvel urbano especificado pelo pretendente à locação; (b) locação por prazo determinado; (c) ocorrência de denúncia antecipada do vínculo locatício pelo locatário; e (d) estipulação de multa que não excederá a soma dos aluguéis a receber até o termo final da locação.

O BUILT TO SUITE E O CPC 06

Há uma tendência manifestada pelas empresas de auditoria, globalmente, no sentido de equiparar o *built to suit* ao arrendamento mercantil sob o argumento de que quando o valor do contrato *built to suit* supera o valor do imóvel objeto deste, aplicar-se-iam as regras contábeis do arrendamento mercantil.

Primeiramente, cumpre definir que *built to suit* é uma espécie contratual na qual as partes avençam que o Empreendedor Imobiliário locador adquirirá um terreno específico para nele desenvolver uma unidade em conformidade com as necessidades da Empresa locatária, locando tal unidade a esta última por um prazo determinado. Assim, o Empreendedor Imobiliário locador permanecerá com a propriedade da unidade, mesmo ao término do prazo contratual, sendo que a Empresa locatária não contabilizará o bem em seu ativo, o que lhe proporcionará maior liquidez e não comprometimento de capital de giro. Já o arrendamento mercantil “é um acordo pelo qual o arrendador transmite ao arrendatário em troca de um pagamento ou série de pagamentos o direito de usar um ativo por um período de tempo acordado”.³

2 Art. 54-A. Na locação não residencial de imóvel urbano na qual o locador procede à prévia aquisição, construção ou substancial reforma, por si mesmo ou por terceiros, do imóvel então especificado pelo pretendente à locação, a fim de que seja a este locado por prazo determinado, prevalecerão as condições livremente pactuadas no contrato respectivo e as disposições procedimentais previstas nesta Lei.

§ 1º Poderá ser convencionada a renúncia ao direito de revisão do valor dos aluguéis durante o prazo de vigência do contrato de locação.

§ 2º Em caso de denúncia antecipada do vínculo locatício pelo locatário, compromete-se este a cumprir a multa convencionada, que não excederá, porém, a soma dos valores dos aluguéis a receber até o termo final da locação.

3 Conforme definição disposta no Pronunciamento Técnico CPC 06.

Historicamente, antes do surgimento de normas internacionais estabelecendo o tratamento contábil das operações de arrendamento mercantil, existia uma divergência que dizia respeito a qual das partes contratantes (arrendador ou arrendatária) seria imputada a responsabilidade por imobilizar o ativo objeto da operação. Nos Estados Unidos, por exemplo, era comum que a imobilização do bem fosse feita pela empresa arrendatária, que o utilizaria conforme as suas necessidades e, ao final do prazo estipulado, lhe seria transferida a propriedade desse bem. Em outros países, a prática era que o bem poderia ser imobilizado pela arrendadora como ativo imobiliário e pela arrendatária como ativo intangível.

A imobilização do imóvel pela arrendatária implica em reconhecer que a amortização mensal do arrendamento mercantil é uma despesa financeira da arrendatária e em contrapartida uma receita financeira da arrendadora.

Assim, visando o esclarecimento da divergência envolvendo as operações de arrendamento mercantil, a Junta de Normas Internacionais de Contabilidade – IASB, responsável pela padronização e harmonização das normas contábeis, editou uma norma específica para o regramento contábil das operações de arrendamento mercantil, o IAS 17 – *LEASES*. No Brasil, devido à necessidade de convergência ao padrão das normas internacionais para resolução de conflitos internos ocasionados pela elaboração de diferentes normas contábeis, foi criado o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (“CPC”), que elaborou o Pronunciamento Técnico CPC 06 (“CPC 06”), o qual reflete todo o tratamento contábil estabelecido pelo IAS 17.

O CPC 06, de acordo com o IAS 17, classifica o arrendamento mercantil em duas modalidades distintas, conforme a essência da operação. São elas: (a) arrendamento mercantil operacional, na qual os riscos e benefícios inerentes à propriedade remanescem com o arrendador; e (b) arrendamento mercantil financeiro, na qual **todos** riscos e benefícios inerentes à propriedade são substancialmente transferidos para o arrendatário.

Em outras palavras, a operação de arrendamento financeiro será reconhecida no balanço da empresa arrendatária, uma vez que a propriedade do ativo será transferida para ela ao término do prazo contratual. Por isso, o arrendamento financeiro se assimila a uma operação de financiamento.

Já na modalidade operacional, assimilada a um aluguel, a arrendadora transfere à arrendatária apenas o direito de uso do bem arrendado por um período de tempo determinado contratualmente, sendo que o ativo permanecerá contabilizado na empresa arrendadora, cabendo à empresa arrendatária apenas a contabilização como despesa operacional dos pagamentos feitos pela utilização do bem arrendado. Por tais motivos, o arrendamento mercantil operacional é muitas vezes equiparado ao *built to suit*.

Entretanto, considerando a essência do *built to suit* e do arrendamento mercantil, bem como o tratamento contábil estabelecido para as operações de arrendamento mercantil no CPC 06, a conclusão a que se chega é que estamos diante de institutos distintos. Corroborando tal argumento, tem-se que:

- (a) No *built to suit* inexistente instituição financeira para concretização da operação, ao contrário do que ocorre no arrendamento mercantil, em que o arrendador deve necessariamente ser uma instituição financeira, com autorização para operar na carteira de *leasing*, ou sociedade de arrendamento mercantil;
- (b) Cada instituto possui um regramento próprio: o *built to suit* está regulamentado na Lei 8.245/91, com a alteração trazida pela Lei 12.744/2012, enquanto que o arrendamento mercantil fundamenta-se na Lei 6.099/74 e no CPC 06;
- (c) No *built to suit* o Empreendedor Imobiliário locador permanecerá com a propriedade do bem, mesmo após o término do prazo contratual, o que não ocorre no arrendamento mercantil, em que ao final do prazo contratual o arrendador transferirá a propriedade do ativo para o arrendatário.

Não obstante, no *built to suit* a Empresa locatária paga aluguel ao Empreendedor Imobiliário locador como simples despesa operacional sem necessidade de ativação da unidade em seu balanço. Interpretação diversa, no sentido de equiparar o *built to suit* ao arrendamento mercantil, levaria a uma situação no mínimo inusitada, ou seja, a Empresa locatária deveria contingenciar o valor integral do *built to suit* como dívida, comprometendo assim o seu balanço e, por conseguinte, pelo princípio das duplas partidas, deveria ativar o imóvel. No que se refere à contraprestação paga ao Empreendedor Imobiliário locador, isso seria uma despesa financeira e não operacional.

Por outro lado, sob a ótica do Empreendedor Imobiliário locador, ele também imobilizaria o imóvel, apropriaria a depreciação sobre este e contabilizaria os aluguéis recebidos como receita imobiliária, uma vez que o imóvel é seu e que na qualidade de locador ele tem controle sobre o imóvel⁴.

Subsidiariamente, caso ainda se entenda que os institutos de *built to suit* e de arrendamento mercantil se aproximam, a equiparação seria possível apenas com a modalidade de arrendamento mercantil operacional, haja vista que essa operação não transfere todos os riscos e benefícios da operação para

4 Quem contrata a aquisição do terreno, a construção da unidade, quem é responsável pelas obras estruturais, quem é responsável pela manutenção do locatário no uso manso e pacífico do imóvel, quem autoriza as reformas e quem é o titular do seguro sobre o imóvel é o locador.

a arrendatária. Mesmo assim, prevalece o entendimento de que se tratam de institutos distintos, bem como que o CPC 06 não se aplica às operações de *built to suit*, pelos motivos já expostos.

Resolvida a questão da não aplicação do CPC 06 aos contratos de *built to suit* resta a dúvida no sentido de que a aceleração dos aluguéis futuros é uma obrigação da Empresa locatária que deveria ser contabilizada em seu balanço como obrigação líquida e certa, contribuindo desta forma para o aumento de seu endividamento e caracterização do *built to suit* como operação *in balance* para a Empresa locatária.

OS MECANISMOS MITIGADORES DA ACELERAÇÃO DOS ALUGUÉIS VINCENDOS

Pagamentos dos Aluguéis Vincendos no Fluxo Original

Quando o *built to suit*, na década de 1990, foi importado para o Brasil, absorveu-se o conceito de que no caso de rescisão antecipada do *built to suit* pela Empresa locatária, esta estaria obrigada a pagar de uma só vez os aluguéis vincendos até o término do prazo da locação (“Aceleração Aluguéis Vincendos”), conceito este que vem sendo definido como tal ao longo deste artigo. Ora, se a Empresa locatária se obrigou originalmente a pagar o aluguel no fluxo estabelecido no contrato, seja ele mensal, semestral, anual, etc. por que estaria obrigada a indenizar o Empreendedor imobiliário locador por este fluxo acelerado em caso de rescisão unilateral? Se é indenização, esta terá que cobrir o prejuízo. Se o prejuízo é a perda do investimento, cuja amortização vem sendo feita pela Empresa locatária na periodicidade ajustada contratualmente, por que não manter a indenização desta mesma forma?

Possibilidade de Sublocação do Imóvel e Cessão da Locação pelo Locatário

Outro mecanismo mitigador são as possibilidades da Empresa locatária valer-se dos mercados secundários de locação (sublocação) e primário de locação (cessão do contrato). Nos contratos de locação modelo *built to suit* é comum, quase que padrão, a vedação à sublocação do imóvel e/ou cessão do contrato a terceiros⁵. Ora, cobrar da Empresa locatária pelo fluxo original do contrato (independentemente de Aceleração de Aluguéis Vincendos ou pagamento no fluxo do contrato) sem que ela possa usufruir do imóvel poderia ser considerada uma obrigação excessivamente onerosa, uma vez

5 Lei 8.245/91 – Art. 13. A cessão da locação, a sublocação e o empréstimo do imóvel, total ou parcialmente, dependem do consentimento prévio e escrito do locador.

§ 1º Não se presume o consentimento pela simples demora do locador em manifestar formalmente a sua oposição.

§ 2º Desde que notificado por escrito pelo locatário, de ocorrência de uma das hipóteses deste artigo, o locador terá o prazo de trinta dias para manifestar formalmente a sua oposição.

que o Empreendedor Imobiliário locador estaria recebendo da Empresa locatária a contraprestação pelo uso do imóvel e retorno do investimento enquanto teria a disponibilidade de alugar novamente o imóvel e receber, SIMULTANEAMENTE, além do fluxo original do contrato da antiga Empresa locatária, o aluguel da nova Empresa locatária.

Considerando que nos contratos de locação da modalidade *built to suit* prevalecem as condições livremente pactuadas entre as partes, conforme dispõe o artigo 54-A, *caput*, da Lei de Locações, poder-se-ia estipular que a Empresa locatária poderia (a) sublocar o imóvel a terceiros e com os aluguéis recebidos em virtude da sublocação amortizar, total ou parcialmente, o fluxo dos aluguéis vincendos; ou (b) ceder o contrato de locação *built to suit* a terceiro que promovesse a assunção total ou parcial de dívida da Empresa locatária original para com o Empreendedor Imobiliário locador. Seja em quaisquer das hipóteses ora mencionadas, a Empresa locatária original seria desonerada do pagamento dos aluguéis vincendos.

Atuação Concreta do Locador na Nova Locação do Imóvel

Outro mecanismo mitigador muito importante a ser considerado, que está praticamente no DNA das relações locatícias americanas, é o fato de que, os aluguéis que o Empreendedor Imobiliário locador receber com a comercialização do imóvel (“Novos Aluguéis”) após a saída de um determinado locatário serão creditados contra a indenização devida pela antiga Empresa locatária. Nesse sentido, destacamos a seguir a compilação das Leis do estado da Flórida do ano de 2013, que em seu capítulo 83.595 determina o seguinte:

“83.595 Choice of remedies upon breach or early termination by tenant.—*If the tenant breaches the rental agreement for the dwelling unit and the landlord has obtained a writ of possession, or the tenant has surrendered possession of the dwelling unit to the landlord, or the tenant has abandoned the dwelling unit, the landlord may:*

(1) *Treat the rental agreement as terminated and retake possession for his or her own account, thereby terminating any further liability of the tenant;*

(2) *Retake possession of the dwelling unit for the account of the tenant, holding the tenant liable for the difference between the rent stipulated to be paid under the rental agreement and what the landlord is able to recover from a reletting. If the landlord retakes possession, the landlord has a duty to exercise good faith in attempting to relet the premises, and any rent received by the landlord as a result of the reletting must be deducted from the*

balance of rent due from the tenant. For purposes of this subsection, the term "good faith in attempting to relet the premises" means that the landlord uses at least the same efforts to relet the premises as were used in the initial rental or at least the same efforts as the landlord uses in attempting to rent other similar rental units but does not require the landlord to give a preference in renting the premises over other vacant dwelling units that the landlord owns or has the responsibility to rent;"⁶

A ACELERAÇÃO DOS ALUGUÉIS VINCENDOS NÃO É UMA DÍVIDA LÍQUIDA E CERTA DA EMPRESA LOCATÁRIA

Retomando a questão do CPC 06, discorreremos anteriormente que não se aplicam as disposições do arrendamento mercantil à locação *built to suit* no que se refere à contabilização do contrato pelo seu valor integral como passivo da Empresa locatária. Primeiro devemos considerar que do ponto de vista legal, arrendamento mercantil e locação *built to suit* são contratos distintos, típicos e com regramentos objetivos e materiais específicos. Segundo, ainda que, em um exercício de elucubração consideremos a locação *built to suit* como arrendamento mercantil, estaria muito mais para arrendamento mercantil operacional do que para arrendamento mercantil financeiro, tendo em vista que o controle sobre a Unidade objeto da locação *built to suit* é do Empreendedor locador e não da Empresa Locatária.

Restou a dúvida sobre a necessidade da contabilização da Aceleração dos Aluguéis Vincendos como dívida líquida e certa da Empresa locatária, o que, caso acontecesse, oneraria o seu balanço.

O fato é que na essência da locação *built to suit* não existe a Aceleração dos Aluguéis Vincendos. O que existe é: pagamento da indenização por rescisão antecipada da locação pela Empresa locatária no mesmo fluxo dos aluguéis originalmente pactuados; a negativa expressa de devolução antecipada do imóvel pela Empresa locatária, devendo esta atuar nos mercados secundário e primário de locação no sentido de recuperar no mercado o valor a ser pago ao Empreendedor Imobiliário locador a título de

- 6 "83,595 Mecanismos mitigadores em casos de rescisão antecipada do contrato de locação pelo locatário: Se o locatário rescindir o contrato de locação e o proprietário obtiver a posse do imóvel, ou se o locatário restituir a posse do imóvel ao proprietário, ou se o locatário abandonar o imóvel, o proprietário/locador deverá:
- (1) Considerar o contrato de locação como encerrado e retomar a posse do imóvel por sua própria conta, extinguindo, assim, qualquer outra responsabilidade do locatário;
- (2) Retomar a posse do imóvel para a conta do locatário, mantendo o locatário responsável pela diferença entre o aluguel estipulado a ser pago nos termos do contrato de locação e aquilo que o proprietário/locador é capaz de reaver com a relocação do imóvel. Se o proprietário/locador retomar a posse do imóvel, ele terá o dever de exercer a boa-fé na tentativa de relocação da propriedade, sendo que qualquer aluguel recebido pelo proprietário/locador em decorrência da relocação deverá ser deduzido do saldo do aluguel devido pelo locatário. Para os fins desta subseção, o termo "boa-fé na tentativa de sublocação das unidades" significa que o proprietário/locador emprega pelo menos os mesmos esforços para relocar a propriedade tal como ela foi utilizada durante a locação inicial ou pelo menos os mesmos esforços que o proprietário/locador emprega em uma tentativa de alugar outras propriedades similares mas que não exija que o proprietário/locador dê preferência em alugar as propriedades sobre outras propriedades vagas que o proprietário/locador possua ou que tenha a responsabilidade de alugar."

rescisão antecipada; e, finalmente, o padrão de *good faith in attempting to relet the premises* que o Empreendedor imobiliário locador deve seguir no sentido de creditar a favor da antiga Empresa locatária os Novos Aluguéis.

Assim sendo, é nossa opinião de que a locação modelo *built to suit* continua sendo uma operação 100% *off balance* para a Empresa locatária, não se aplicando o CPC 06 a este tipo de operação e a indenização por rescisão antecipada é uma obrigação da Empresa locatária que, em última instância, será devida no fluxo original dos aluguéis e cessará quando da nova comercialização do imóvel.

BUILT TO SUIT E A SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS

A partir da década de 2000, o mercado financeiro assimilou o *built to suit* como lastro de produtos financeiros e passou a destinar recursos para os empreendedores imobiliários desenvolverem os projetos de *built to suit*.

O *built to suit* serve de lastro, em sentido amplo, para várias operações do mercado financeiro. Entre elas podemos destacar as emissões de Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRIs”).

No caso dos CRIs, o Empreendedor Imobiliário locador transforma o *built to suit* em uma Cédula de Crédito Imobiliário (“CCI”), que é cedida a uma companhia securitizadora (“Cia. Sec.”), que, por sua vez, emite CRIs lastreados nos aluguéis do *built to suit*. Com os recursos captados na emissão pela Cia. Sec., ela paga o Empreendedor Imobiliário pelos aluguéis cedidos e, com estes recursos o Empreendedor Imobiliário viabiliza a aquisição do terreno e a construção da unidade. A operação seria relativamente simples e linear se não fossem as garantias exigidas pelos investidores que subscrevem os CRIs. Entre essas garantias podemos citar: (a) a coobrigação do Empreendedor Imobiliário em relação aos aluguéis devidos pela Empresa locatária; (b) a contra garantia à coobrigação consistente na alienação fiduciária do imóvel objeto do *built to suit*; (c) capacidade creditícia (investment grade) da Empresa devedora dos aluguéis; (d) garantias de que a construção da Unidade será realizada de forma a gerar o aluguel; (e) cessão das garantias eventualmente fornecidas pela Empresa devedora dos aluguéis.

No contexto dessas garantias, os contratos de locação modelo *built to suit* acabam por conter disposições que são diametralmente opostas aos mecanismos mitigadores da Aceleração dos Aluguéis Vincendos. Ou seja, a regra é que em caso de rescisão antecipada da locação prevalecerá a Aceleração dos Aluguéis Vincendos; não há possibilidade de sublocação da Unidade ou cessão do contrato; e a liquidação da emissão de CRIs em cenário de stress mediante execução da alienação fiduciária com a venda forçada do imóvel.

O novo *built to suit*, não sujeito ao CPC 06 e ao endividamento por parte da Empresa locatária, não se enquadra mais aos padrões atualmente adotados pelos investidores adquirentes de CRIs.

A conclusão geral é que, ou morre o *built to suit* sufocado pela necessidade contábil de classificá-lo como endividamento da Empresa locatária (nesse caso as empresas locatárias podem se valer de recursos de investimento direto dos sócios ou alavancagem a taxas muito menores do que a taxa interna de retorno do *built to suit*) ou o mercado financeiro interessado em títulos lastreados em *built to suit* vai ter que se adequar ao novo padrão.



Empresa de Conhecimento Financeiro

A Uqbar é a empresa de referência para os mercados nacional e internacional quando o assunto é finanças estruturadas no Brasil.

Através de suas publicações e plataformas especializadas, o Portal TLON e o sistema Orbis, a Uqbar oferece aos diversos participantes do mercado dados, análises e ferramentas analíticas exclusivas e fundamentais para o acompanhamento do mercado e a tomada de decisões.

Na área de educação, a Uqbar idealiza e implementa treinamentos únicos e de alto valor agregado para vários setores do mercado financeiro. Com mais de 2 mil profissionais treinados, seu portfólio inclui cursos *on-line*, workshops abertos e *in-house* e Academias.

Visite www.uqbar.com.br e www.tlon.com.br

Rua Visconde de Pirajá, 430/601 | Ipanema | Rio de Janeiro | RJ 22410-002

(55) 21 2529 2925 / 2512 7947

Siga-nos   

PATROCÍNIO PREMIUM

