

# **ANUÁRIO**

Securitização  
e Financiamento  
Imobiliário

---

**2013**



Empresa de Conhecimento Financeiro

## Caro leitor,

A evolução do mercado de financiamento imobiliário no Brasil segue seu curso, e 2012 se mostrou um ano de variações importantes de trajetórias de desempenho das diferentes fontes de recursos do setor. A Uqbar lança esta sexta edição do *Anuário Uqbar: Securitização e Financiamento Imobiliário*, a principal publicação voltada para o acompanhamento e a análise detalhados de todas as alternativas de financiamento deste importante segmento da economia nacional, trazendo uma leitura completa do comportamento do mercado no último ano e de sua trajetória histórica. Apesar de oscilações registradas em 2012 em relação ao ritmo de crescimento de algumas fontes, o quadro geral do setor mantém sua tendência de longo prazo. Esta implica em uma transformação estrutural relevante na composição das fontes de financiamento imobiliário. Este Anuário busca ilustrar este processo que vem ocorrendo nos últimos anos no mercado brasileiro.

Como centro desta análise evolutiva, o papel atual preponderante da caderneta de poupança é devidamente dimensionado e projetado. Em um contexto macroeconômico que vem suscitando um forte aumento na demanda por crédito imobiliário, a caderneta de poupança caminha no sentido de perder participação relativa na composição entre todas as fontes de financiamento. Mesmo com um repique observado em 2012 no montante de suas captações, a caderneta de poupança não demonstra possuir fôlego suficiente para suprir o crescimento desta demanda. Assim, outras fontes de financiamento ocupam espaço crescente, atendendo parte deste aumento da demanda por crédito imobiliário, a qual se mostra tomadora de recursos mesmo fora das condições do Sistema Financeiro de Habitação.

Algumas destas fontes alternativas se provam mais adequadas para a captação de recursos para o setor imobiliário, particularmente fontes do mercado de capitais. O ano de 2012 se revelou o período de maior expansão no mercado de Fundos de Investimento Imobiliário (FII). Direcionado para a captação de investimentos de pessoas físicas, o mercado de FII se tornou em poucos anos um segmento relevante no mercado financeiro, já superando os R\$ 40,00 bilhões em valor de patrimônio líquido consolidado. Por outro lado, o mercado de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), após vários anos de forte crescimento, teve um desempenho em montante emitido no último ano abaixo daquele do ano anterior. Mesmo assim, sua tendência de longo prazo é ascendente. Este título de investimento, como instrumento de crédito, tem as melhores características para ser utilizado para o financiamento imobiliário, exibindo perfil de prazo e de taxa de juros similar aos créditos imobiliários que compõem o seu lastro e estão sendo financiados.

Este Anuário traz em sua Introdução uma análise e discussão destes aspectos evolutivos recentes relacionados à composição das fontes de financiamento imobiliário. Em seguida, são apresentados três capítulos focados, respectivamente, nas seguintes categorias de financiamento imobiliário: fontes de governo, fontes bancárias e fontes do mercado de capitais. Cada capítulo exibe um conjunto completo de informações e dados acerca das alternativas de financiamento da respectiva categoria. Os mercados de FII e de CRI, no capítulo referente às fontes do mercado de capitais, 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 nos mercados de prestadores de serviços para os mercados de CRI e FII ocorridas ao longo de 2012. Os *rankings* são desenvolvidos por critérios que consideram o tamanho e o número de operações realizadas nos mercados primário e secundário.

A Uqbar se dedica ao acompanhamento e desenvolvimento do mercado de Finanças Estruturadas no Brasil. Somos firmes apostadores no futuro deste setor. De nossa parte, procuramos intensificar e aprimorar a divulgação de informação qualitativa, não economizando esforços na sua busca e elaboração. Neste sentido, acreditamos que a progressão rumo à melhor transparência e governança deva ser o objetivo inquebrantável de todos aqueles que almejam um mercado cada vez mais desenvolvido de fato. Este Anuário é mais um produto nosso que visa contribuir com este processo e entendemos o apoio recebido de cada um dos doze patrocinadores da publicação como uma sinalização de adesão ao mesmo.

Desejamos a todos uma boa leitura e, como sempre, aguardamos as boas críticas e também os reconfortantes elogios.

### **Equipe Uqbar**

## PATROCÍNIO PREMIUM



Somos o Banco de investimentos da América Latina, com foco em *Investment Banking*, *Asset Management* e *Wealth Management*. Trabalhamos com excelência, preservando o patrimônio, honrando a confiança e alinhando objetivos aos interesses dos nossos clientes. Nossa missão é ser o catalisador do setor produtivo e compartilhar nosso conhecimento, nossa agilidade e auxiliar na solidez de seu crescimento.

[www.btgpactual.com](http://www.btgpactual.com)



Focada na prestação de Serviços Fiduciários para CRIs, Debêntures, Notas Promissórias e Letras Financeiras, além de registro de CCIs 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](http://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\$ 11,0 bilhões em dezembro de 2012, o que representava 23,94% do mercado brasileiro.

[www.braziliansecurities.com.br](http://www.braziliansecurities.com.br)



Fundada em 1999, a RB CAPITAL é uma companhia independente especializada em operações de Crédito Estruturado e Securitização, Investimentos Imobiliários e Gestão de Fundos. A RB CAPITAL é líder e referência em seu mercado de atuação, se diferenciando pela sua capacidade de inovar e comprometer o capital necessário para o desenvolvimento dos seus negócios, de forma a contribuir com o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil.

[www.rbcapital.com.br](http://www.rbcapital.com.br)



O BANCO FATOR é especializado na estruturação e distribuição de valores mobiliários lastreados em direitos creditórios imobiliários, com equipe dedicada à realização de operações envolvendo Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Fundos de Investimento Imobiliário (FII), unindo empresas e investidores por meio do mercado de capitais.

[www.bancofator.com.br](http://www.bancofator.com.br)



O PMKA combina qualidade técnica, vasta experiência em negócios imobiliários e profundo conhecimento da dinâmica empresarial do setor, que contribuem para uma melhor performance na identificação, avaliação, discussão e proposição de soluções eficazes.

[www.pmka.com.br](http://www.pmka.com.br)



A INTERSERVICER é a maior empresa de serviços de Crédito Imobiliário do país. Com mais de 420 colaboradores altamente especializados com foco exclusivo no segmento de financiamento imobiliário, a Interservicer oferece um portfólio completo de soluções para todas as etapas do processamento de crédito imobiliário, desde a originação das propostas até a formalização dos contratos, gestão de carteira e cobrança e recuperação de crédito.

[www.interservicer.com.br](http://www.interservicer.com.br)



Pioneira na securitização imobiliária, a CIBRASEC é umas das maiores securitizadoras do país com R\$ 9 bilhões de CRI emitidos. Com sólido grupo de acionistas composto pelos principais bancos brasileiros além de organismos multilaterais estrangeiros, a CIBRASEC conta uma equipe de alta qualidade e experiência oferecendo soluções integradas e criativas em crédito estruturado e securitização. Possui Rating A+(bra) Fitch Ratings.

[www.cibrasec.com.br](http://www.cibrasec.com.br)



A STANDARD & POOR'S é a maior provedora mundial de pesquisas e benchmarks de risco de crédito independentes. Publicamos mais de um milhão de ratings de crédito atribuídos a dívidas emitidas por entidades soberanas, municipais, corporativas e do setor financeiro. Com mais de 1400 analistas de crédito em 23 países, oferecemos uma combinação única de conhecimento local cobertura global.

[www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br)



SOUZA, CESCON, BARRIEU & FLESCH ADVOGADOS é formado por profissionais com ampla experiência em todas as áreas do direito, com escritórios integrados nas cidades de São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte e Salvador. O escritório é reconhecido como líder na prática de mercado de capitais no Brasil, dada a excelência e tradição na assessoria de empresas, instituições financeiras e fundos de investimento em ofertas nos mercados brasileiro e internacional.

[www.scbf.com.br](http://www.scbf.com.br)

## PATROCÍNIO SIMPLES



**ÍNDICE DE CONTEÚDO**

<b>INTRODUÇÃO</b>	<b>11</b>
<b>CAPÍTULO UM – GOVERNO</b>	<b>21</b>
<b>Introdução</b>	<b>23</b>
<b>Fundo de Garantia do Tempo do Serviço (FGTS)</b>	<b>24</b>
<b>Repasses do Governo</b>	<b>27</b>
<b>CAPÍTULO DOIS – MERCADO BANCÁRIO</b>	<b>29</b>
<b>Introdução</b>	<b>31</b>
<b>Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE)</b>	<b>32</b>
<b>Letras</b>	<b>36</b>
Letras de Crédito Imobiliário (LCI)	37
Termos e Condições	39
Letras Hipotecárias (LH)	41
Termos e Condições	43
<b>CAPÍTULO TRÊS – MERCADO DE CAPITAIS</b>	<b>45</b>
<b>Introdução</b>	<b>47</b>
<b>Renda Fixa</b>	<b>48</b>
Debêntures de Empresas do Setor Imobiliário	50
<b>Renda Variável</b>	<b>55</b>
Ações de Empresas do Setor Imobiliário	57
Cotas de FII	60
Termos e Condições	61
Classificação dos Fundos	61
Mercado Secundário	64
Investidores	69
<b>Securitização</b>	<b>71</b>
Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI)	75
Termos e Condições	75
Classificação das Operações	79
Emissores	80
Cedentes	91
Mercado Secundário	92
Investidores	93
Cotas de FIDC Imobiliário	94
Termos e Condições	95
Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI)	99
Termos e Condições	99

<b>CAPÍTULO QUATRO – RANKINGS DE 2012</b>	<b>103</b>
<b>Introdução</b>	<b>105</b>
<b>Mercado Primário</b>	<b>114</b>
CRI	116
Securitizadoras Imobiliárias	117
Cotas de FIDC Imobiliário	119
Cotas de FII	119
<b>Mercado Secundário</b>	<b>121</b>
CRI	122
Negociações	122
Cotas de FIDC Imobiliário	123
Negociações	123
Cotas de FII	124
Negociações	124
Rentabilidade	125
Capitalização	127
<i>Float</i>	128
Pregões	128
<b>Entidades Emissoras</b>	<b>129</b>
Securitizadoras Imobiliárias	131
FIDC Imobiliários	132
<b>Terceiros</b>	<b>133</b>
Administradores	135
FII	135
Advogados	137
CRI	137
FII	138
Agências de Classificação de Risco	139
CRI	139
Agentes Fiduciários	140
CRI	140
Auditores	142
Securitizadoras Imobiliárias	142
FII	143
Estruturadores	145
FII	145
Líderes	146
CRI	146
FII	147

## ÍNDICE DE FIGURAS

Os dados das figuras desta publicação têm como data base 31 de dezembro de 2012. 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)	16
FIGURA 2	Varição Anual do Estoque de LCI e LH (R\$ milhões)	17
FIGURA 3	Emissões de Securitização Lastreadas em Crédito Imobiliário (R\$ milhões)	19
FIGURA 4	Financiamentos Imobiliários Concedidos com Recursos do FGTS (em R\$ milhões)	25
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 (em R\$ milhões)	34
FIGURA 8	Financiamento Médio por Unidade (em R\$)	34
FIGURA 9	Varição Acumulada da Caderneta de Poupança (%)	35
FIGURA 10	Depósitos de LCI na CETIP – Evolução Histórica (em R\$ milhões)	37
FIGURA 11	Depósitos de LCI na CETIP – Composição por Faixa de Prazo Final (% de Montante)	38
FIGURA 12	Estoque de LCI na CETIP – Evolução Histórica (em R\$ milhões)	38
FIGURA 13	Estoque de LCI na CETIP – Composição por Indexador (% de Montante)	39
FIGURA 14	Negociações de LCI na CETIP – Evolução Histórica (em R\$ milhões)	39
FIGURA 15	Depósitos de LH na CETIP – Evolução Histórica (em R\$ milhões)	42
FIGURA 16	Estoque de LH na CETIP – Evolução Histórica (em R\$ milhões)	42
FIGURA 17	Negociações de LH na CETIP – Evolução Histórica (em R\$ milhões)	43
FIGURA 18	Histórico das Ofertas Públicas Primárias de Debêntures de Empresas do Setor Imobiliário	51
FIGURA 19	Histórico das Emissões Primárias de Debêntures de Empresas do Setor Imobiliário	51
FIGURA 20	Área Principal de Atuação das Companhias Imobiliárias que Emitiram Debêntures em 2012	54
FIGURA 21	Histórico das Ofertas Públicas Primárias de Ações de Empresas do Setor Imobiliário	57
FIGURA 22	Histórico das Emissões Primárias de Ações de Empresas do Setor Imobiliário	58
FIGURA 23	Capitalização de Mercado das 10 Maiores Empresas do Setor Imobiliário em 28/12/2012 (em R\$ milhões)	58
FIGURA 24	Histórico da Capitalização de Mercado das Empresas do Setor Imobiliário	59
FIGURA 25	Índice Imobiliário (IMOB) - Evolução Histórica	59
FIGURA 26	Histórico do Montante de Emissões de FII (em R\$ milhões)	61
FIGURA 27	Número de FII por Tipo de Ativo em 31/12/2012	62
FIGURA 28	Histórico do Patrimônio Líquido e Número de FII	62
FIGURA 29	Histórico da Capitalização de Mercado e Número de FII	63
FIGURA 30	Composição da Capitalização de Mercado de FII por Tipo de Ativo (% de Montante)	63
FIGURA 31	Composição da Capitalização de Mercado por Tipo de Imóvel (% de Montante)	64
FIGURA 32	Composição da Capitalização de Mercado por Finalidade (% de Montante)	64
FIGURA 33	Histórico dos Negócios Registrados na CETIP	65
FIGURA 34	Histórico dos Negócios Realizados na BM&FBOVESPA	65
FIGURA 35	Evolução Recente dos Negócios Realizados na BM&FBOVESPA	66
FIGURA 36	Histórico da Capitalização de Mercado – 10 maiores FII (em R\$ milhões)	66
FIGURA 37	Histórico do Float Mensal – 10+ Negociados em 2012 (%)	67
FIGURA 38	Rendimento Mensal Histórico de FII - 10+ Negociados em 2012 (% do Valor de Mercado)	68
FIGURA 39	Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX) - Evolução Histórica	68
FIGURA 40	Composição do Montante Emitido de FII em 2012 por Classe de Investidor (% de Montante)	70
FIGURA 41	Histórico do Montante de Emissões de Securitização (em R\$ milhões)	73
FIGURA 42	Histórico do Montante de Emissões de Securitização Imobiliária por Ativo-lastro (em R\$ milhões)	74
FIGURA 43	Histórico da Participação das Emissões Imobiliárias por Tipo de Devedor	74
FIGURA 44	Histórico do Montante de Emissões de CRI (em R\$ milhões)	77
FIGURA 45	Depósitos de CRI na CETIP – Evolução Histórica (em R\$ milhões)	78

FIGURA 46	Depósitos de CRI na CETIP – Composição por Faixa de Prazo Final (% de Montante)	78
FIGURA 47	Estoque de CRI na CETIP – Evolução Histórica (em R\$ milhões)	78
FIGURA 48	Número de Securitizadoras Imobiliárias Registradas na CVM	80
FIGURA 49	Participação no Montante de Emissões em 2012 por Securitizadora Imobiliária	81
FIGURA 50	Participação Acumulada no Montante de Emissões por Securitizadora Imobiliária	81
FIGURA 51	Beta – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	83
FIGURA 52	BI – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	83
FIGURA 53	Brasil Plural – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	84
FIGURA 54	Brazilian Securities – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	84
FIGURA 55	Brazil Realty – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	85
FIGURA 56	BRC – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	85
FIGURA 57	Cibrasec – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor(em R\$ milhões)	86
FIGURA 58	Gaia – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor(em R\$ milhões)	86
FIGURA 59	Habitasec – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	87
FIGURA 60	Infrasec – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	87
FIGURA 61	Nova Securitização – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	88
FIGURA 62	Pátria – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	88
FIGURA 63	PDG – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	89
FIGURA 64	Polo Capital – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	89
FIGURA 65	RB Capital Companhia de Securitização – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	90
FIGURA 66	RB Capital Securitizadora – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	90
FIGURA 67	TRX – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)	91
FIGURA 68	Número de Cedentes de CRI Pessoa Física por Atividade Econômica – Ano 2012	91
FIGURA 69	Número de Cedentes de CRI Pessoa Jurídica por Atividade Econômica - Ano 2012	92
FIGURA 70	Negócios de CRI na CETIP e BM&FBOVESPA – Evolução Histórica (em R\$ milhões)	92
FIGURA 71	Composição do Montante Emitido de CRI em 2012 por Classe de Investidor (% de Montante)	94
FIGURA 72	Número de FIDC Imobiliários Registrados na CVM	97
FIGURA 73	Histórico do Montante de Emissões de Cotas de FIDC Imobiliários (em R\$ milhões)	97
FIGURA 74	Histórico do Patrimônio Líquido de FIDC Imobiliários (em R\$ milhões)	98
FIGURA 75	Depósitos de CCI na CETIP – Evolução Histórica (em R\$ milhões)	100
FIGURA 76	Depósitos de CCI na CETIP – Composição por Faixa de Prazo Final (% de Montante)	101
FIGURA 77	Estoque de CCI na CETIP – Evolução Histórica (em R\$ milhões)	101
FIGURA 78	Estoque de CCI na CETIP – Composição por Indexador (% de Montante)	102
FIGURA 79	Negociações de CCI na CETIP – Evolução Histórica (em R\$ milhões)	102

## ÍNDICE DE TABELAS

Os dados das tabelas desta publicação têm como data base 31 de dezembro de 2012. 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	33
TABELA 4	Caderneta de Poupança – Saldo de Depósitos e Remuneração Histórica	35
TABELA 5	Ofertas Públicas Primárias de Debêntures Registradas na CVM em 2012 de Empresas do Setor Imobiliário	50
TABELA 6	Emissões Primárias de Debêntures Realizadas por Empresas do Setor Imobiliário em 2012	52
TABELA 7	FII Registrados para Negociação na BM&FBOVESPA em 2012 - Liquidez e Variação de Preço das Cotas	69
TABELA 8	Securitizadoras Imobiliárias Registradas na CVM em 2012	80
TABELA 9	Securitizadoras Imobiliárias que Emitiram em 2012	82
TABELA 10	Lista de FIDC Imobiliários	98
TABELA 11	<i>Ranking</i> de Emissões de CRI por Montante Emitido em 2012	116
TABELA 12	<i>Ranking</i> de Emissões de CRI por Montante Emitido – Consolidado	116
TABELA 13	<i>Ranking</i> de Emissores de CRI por Montante Emitido em 2012	117
TABELA 14	<i>Ranking</i> de Emissores de CRI por Número de Operações em 2012	117
TABELA 15	<i>Ranking</i> de Emissores de CRI por Montante Emitido – Consolidado	118
TABELA 16	<i>Ranking</i> de Emissores de CRI por Número de Operações – Consolidado	118
TABELA 17	<i>Ranking</i> de Emissões de Cotas de FIDC Imobiliários por Montante Emitido – Consolidado	119
TABELA 18	<i>Ranking</i> de Emissões de Cotas de FII por Montante Emitido em 2012	119
TABELA 19	<i>Ranking</i> de Emissões de Cotas de FII por Montante Emitido – Consolidado	120
TABELA 20	<i>Ranking</i> de Negociações de CRI por Montante em 2012	122
TABELA 21	<i>Ranking</i> de Negociações de CRI por Número de Negócios em 2012	122
TABELA 22	<i>Ranking</i> de Negociações de Cotas de FIDC Imobiliários por Montante - Consolidado	123
TABELA 23	<i>Ranking</i> de Negociações de Cotas de FIDC Imobiliários por Número de Negócios - Consolidado	123
TABELA 24	<i>Ranking</i> de Negociações de Cotas de FII por Montante em 2012	124
TABELA 25	<i>Ranking</i> de Negociações de Cotas de FII por Número de Negócios em 2012	124
TABELA 26	<i>Ranking</i> de Variação de Preço de Cotas de FII em 2012	125
TABELA 27	<i>Ranking</i> de <i>Dividend Yield</i> Estimado de Cotas de FII em 2012	125
TABELA 28	<i>Ranking</i> de <i>Dividend Yield</i> Realizado de Cotas de FII em 2012	126
TABELA 29	<i>Ranking</i> de Rentabilidade Efetiva de Cotas de FII em 2012	127
TABELA 30	<i>Ranking</i> de Capitalização de Mercado de FII	127
TABELA 31	<i>Ranking</i> de <i>Float</i> de Cotas de FII em 2012	128
TABELA 32	<i>Ranking</i> de Frequência em Pregões de 2012	128
TABELA 33	<i>Ranking</i> das Securitizadoras Imobiliárias por Preço Unitário dos CRI	131
TABELA 34	<i>Ranking</i> das Securitizadoras Imobiliárias por Número de Operações de CRI	131
TABELA 35	<i>Ranking</i> de FIDC Imobiliários por Montante de PL	132
TABELA 36	<i>Ranking</i> dos Administradores de FII por Capitalização de Mercado	135
TABELA 37	<i>Ranking</i> dos Administradores de FII por Número de Fundos Negociados	135
TABELA 38	<i>Ranking</i> dos Administradores de FII por Patrimônio Líquido	136
TABELA 39	<i>Ranking</i> dos Administradores de FII por Número de Fundos	136
TABELA 40	<i>Ranking</i> dos Advogados por Montante Emitido de CRI em 2012	137
TABELA 41	<i>Ranking</i> dos Advogados por Número de Operações de CRI em 2012	137
TABELA 42	<i>Ranking</i> dos Advogados por Montante Emitido de Cotas de FII em 2012	138
TABELA 43	<i>Ranking</i> dos Advogados por Número de Operações de Cotas de FII em 2012	138
TABELA 44	<i>Ranking</i> das Agências de Classificação de Risco por Montante de CRI Classificado em 2012	139

TABELA 45	<i>Ranking das Agências de Classificação de Risco por Número de Títulos de CRI Classificado em 2012</i>	139
TABELA 46	<i>Ranking das Agências de Classificação de Risco por Montante de CRI Classificado – Consolidado</i>	139
TABELA 47	<i>Ranking das Agências de Classificação de Risco por Número de Títulos de CRI Classificado – Consolidado</i>	140
TABELA 48	<i>Ranking dos Agentes Fiduciários por Montante Emitido de CRI em 2012</i>	140
TABELA 49	<i>Ranking dos Agentes Fiduciários por Número de Operações de CRI em 2012</i>	141
TABELA 50	<i>Ranking dos Agentes Fiduciários por Preço Unitário dos CRI</i>	141
TABELA 51	<i>Ranking dos Agentes Fiduciários por Número de Operações de CRI – Consolidado</i>	141
TABELA 52	<i>Ranking dos Auditores de Securitizadoras Imobiliárias por Preço Unitário dos CRI</i>	142
TABELA 53	<i>Ranking dos Auditores de Securitizadoras Imobiliárias por Número de Operações de CRI</i>	142
TABELA 54	<i>Ranking dos Auditores de FII por Capitalização de Mercado</i>	143
TABELA 55	<i>Ranking dos Auditores de FII por Número de Fundos Negociados</i>	143
TABELA 56	<i>Ranking dos Auditores de FII por Patrimônio Líquido</i>	144
TABELA 57	<i>Ranking dos Auditores de FII por Número de Fundos</i>	144
TABELA 58	<i>Ranking dos Estruturadores de FII por Montante Emitido em 2012</i>	145
TABELA 59	<i>Ranking dos Estruturadores de FII por Número de Operações em 2012</i>	145
TABELA 60	<i>Ranking dos Líderes de Distribuição de CRI por Montante Emitido em 2012</i>	146
TABELA 61	<i>Ranking dos Líderes de Distribuição de CRI por Número de Operações em 2012</i>	146
TABELA 62	<i>Ranking dos Líderes de Distribuição de Cotas de FII por Montante Emitido em 2012</i>	147
TABELA 63	<i>Ranking dos Líderes de Distribuição de Cotas de FII por Número Operações em 2012</i>	147.

© 2013 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.

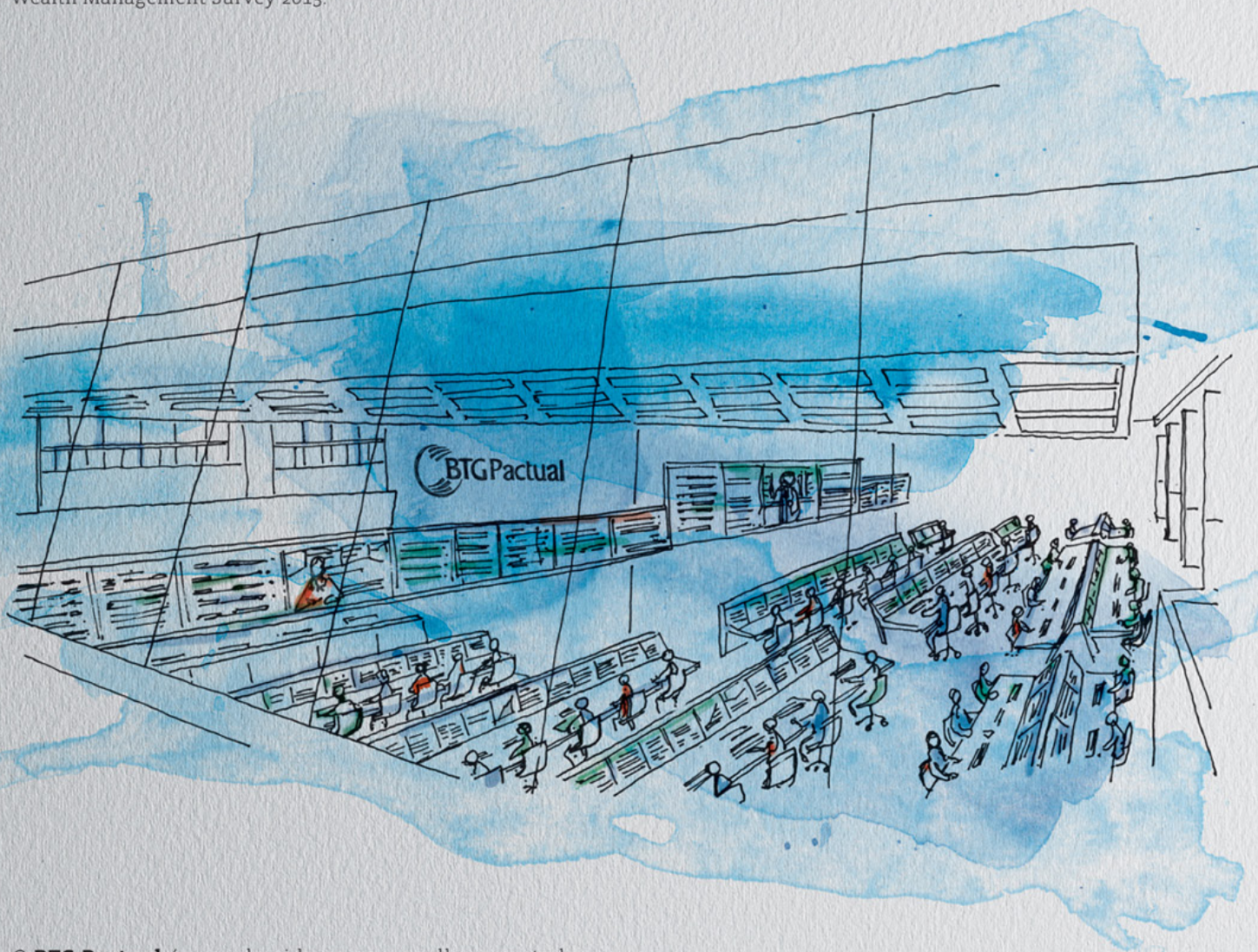
Todos os direitos autorais inerentes ao presente documento são de propriedade da Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada Ltda. Nenhuma das informações desta publicação pode ser copiada, reproduzida, divulgada ou transmitida, no todo ou em partes, em qualquer formato, por qualquer razão, ou por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

# INTRODUÇÃO

# BTG PACTUAL: O MELHOR PRIVATE BANK DO BRASIL, ELEITO PELA REVISTA EUROMONEY.

- MELHOR SERVIÇO DE PRIVATE BANKING
- MELHOR EQUIPE DE RELACIONAMENTO COM CLIENTES
- MELHOR OFERTA DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO

Fonte: Euromoney Private Banking and Wealth Management Survey 2013.



O **BTG Pactual** é reconhecido como o melhor prestador de serviços de **Private Banking** no Brasil pela **Euromoney**, uma das publicações de maior prestígio no setor financeiro. A revista elabora, todos os anos, o principal ranking dessa indústria no mundo. O resultado confirma o que os nossos clientes já sabem: o **BTG Pactual** tem o melhor e o mais abrangente serviço de gestão patrimonial no Brasil.

**BTG PACTUAL: NINGUÉM CUIDA DO SEU PATRIMÔNIO MELHOR DO QUE NÓS.**

• São Paulo • Rio de Janeiro • Belo Horizonte • Porto Alegre • Recife • Brasília  
• Curitiba • Salvador • Ribeirão Preto • Santiago • Medellín • Bogotá • Lima  
• Nova York • Londres • Hong Kong

A tendência geral no setor imobiliário registrada em 2012 significou a continuidade do seu movimento de expansão que vem ocorrendo nos últimos anos. Viabilizando este contínuo avanço, suas fontes de financiamento, tomadas de forma consolidada, também mantiveram seu crescimento em recursos captados. Entretanto, por passageiro que possa ter sido, houve reversão parcial de tendência na composição do montante de financiamento imobiliário entre as várias fontes existentes, refletindo ritmos distintos de desempenho ao longo do ano.

Este Anuário cobre todas as fontes de financiamento imobiliário no Brasil, sendo dividido por 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, seguiu em frente com seu foco no financiamento habitacional subsidiado voltado para as camadas da população de baixa renda. Através dos Repasses diretos do orçamento federal, o governo compareceu por mais um ano de forma crescente com recursos para o setor, alocando R\$ 94,44 bilhões desta fonte, um aumento de 31,4% em relação ao ano anterior. Já através do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), o montante financiado alcançou R\$ 33,81 bilhões, um aumento de apenas 5,3% em relação ao valor de 2011. Ambas as fontes, apesar de registrarem valores recordes históricos, apresentaram taxas anuais de crescimento menores que nos dois anos anteriores.

Por sua vez, as fontes de financiamento originadas junto ao sistema bancário exibiram variações de taxa de crescimento. A caderneta de poupança que é a maior e principal destas fontes, recuperou um ritmo mais forte de aumento de seu saldo. Por outro lado, mesmo com o desempenho de captação da poupança, o montante referente aos novos financiamentos imobiliários concedidos pelo Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) apresentou crescimento pífio em relação ao seu patamar do ano anterior.

Assim, apesar do crescimento do saldo de poupança ainda ter ficado bastante aquém do montante de novos financiamentos, a caderneta de poupança teve prolongado o seu fôlego futuro como principal fonte bancária de recursos para o financiamento imobiliário. Mesmo em um ano marcado pela adoção de novas regras de remuneração para seus novos depósitos, regras estas que resultaram em uma redução nominal de seu retorno, o veículo da caderneta de poupança exibiu forte poder de captação, refletindo talvez a perda relativa de atratividade de outros investimentos de renda fixa de baixo risco em função da queda dos juros na economia brasileira. Resta saber o quão sustentável será este desempenho verificado em 2012.

A outra fonte bancária relevante, as Letras de Crédito Imobiliário (LCI), mostrou por mais um ano crescimento vigoroso, apesar de menor que no ano anterior, se caracterizando como instrumento de captação de destaque no momento 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 alongamento do prazo destes títulos, assim como o crescimento de mercado das demais 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.

É neste terceiro e último setor de fontes de financiamento imobiliário, o de mercado de capitais, onde se verificou um comportamento mais divergente e volátil em relação à tendência de crescimento que vinha sendo estabelecida a partir dos anos anteriores. Conforme aludido acima, este é um setor que vem ganhando relevância para o financiamento imobiliário devido, entre outras coisas, à adequabilidade das características dos seus instrumentos, além do fato de que o mercado de capitais traz o envolvimento direto de investidores como fonte de recursos, desintermediando e pulverizando os fluxos financeiros. Como consequência da ordem natural e necessária da evolução do mercado financeiro, o mercado de capitais é aquele que se desenvolve posteriormente, em um estágio mais avançado. Mas, quando se alcança este estágio, o mercado de capitais se transforma na alternativa de maior potencial concreto de crescimento. No Brasil de 2013 as fontes de financiamento imobiliário do mercado de capitais oferecem as maiores possibilidades de crescimento no futuro próximo. Porém, em função da maior complexidade deste mercado, sua trajetória de crescimento está sujeita a períodos de maior volatilidade ou de divergência entre suas diferentes opções.

Os dados de desempenho do mercado de Fundos de Investimento Imobiliário (FII) neste último ano, contrapostos aos dados de desempenho do volume de emissões de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), demonstram a realidade deste perfil de crescimento. Os mercados de ambos títulos vinham expandindo fortemente há vários anos consecutivos, mas em 2012 ocorreu uma divergência de trajetória, tendo o mercado de FII extrapolado as projeções mais ambiciosas de crescimento estimadas no começo do ano, enquanto o mercado de CRI passou por um ano de redução de montante consolidado de emissão. Os outros dois títulos deste setor, as debêntures e as ações emitidas por empresas do setor imobiliário,

exibiram um desempenho relativo entre eles que refletiu as preferências gerais do atual momento macroeconômico brasileiro: um deslocamento de foco de títulos de renda variável para a direção de títulos de renda fixa. Consequentemente, enquanto a captação de recursos através da colocação de debêntures foi recorde no ano, a captação através de emissões de ações foi quase nula.

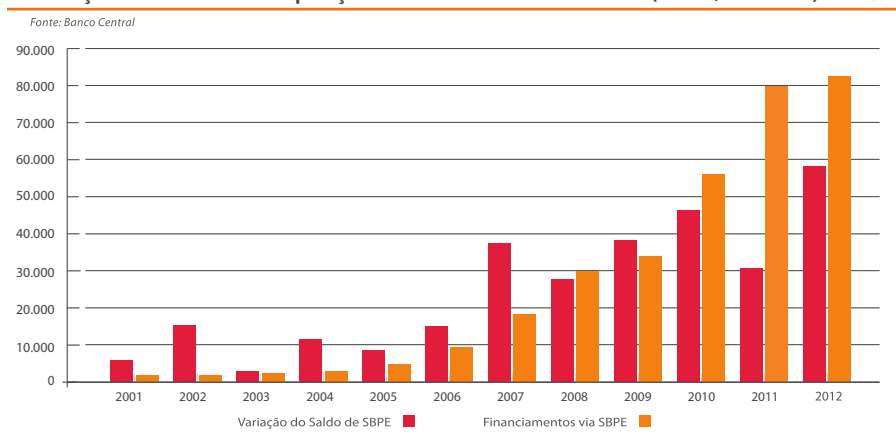
Com o intuito de se comparar quantitativamente as evoluções históricas das principais fontes de financiamento atuais não governamentais, são apresentados nesta Introdução três gráficos. A partir da análise destas figuras, pode-se detectar uma tendência de longo prazo de mudança na composição do financiamento imobiliário entre estas fontes, apesar do comportamento em 2012 apontar para uma reversão parcial desta tendência, ou um arrefecimento do seu ritmo nos anos anteriores.

A maior fonte não governamental é a caderneta de poupança. Seu mecanismo de funcionamento se dá de acordo com o SBPE. A remuneração de depósitos da caderneta de poupança, os parâmetros<sup>1</sup> que ditam a alocação destes recursos, preponderantemente em financiamentos imobiliários do Sistema Financeiro de Habitação (SFH), e as taxas de juros destes financiamentos são todos determinados pelo governo. Assim, apesar da caderneta de poupança ser uma fonte associada ao mercado bancário, cujos montantes não são diretamente controlados pelo governo, a precificação da sua captação e da aplicação de seus recursos em financiamentos imobiliários é, em quase sua totalidade, determinada pelo mesmo. Consequentemente, a oferta de recursos oriundos da caderneta de poupança não varia segundo forças de um mercado livre, e um aumento suficientemente grande de demanda por crédito imobiliário pode exaurir a capacidade de oferta de recursos do sistema.

A partir de 2010 houve um forte aumento na demanda por crédito imobiliário. Conforme possibilidade indicada acima, a oferta de recursos provenientes da caderneta de poupança, indiretamente dimensionada em função da precificação determinada pelo governo, não acompanhou o ritmo de aumento da demanda desde então. O volume anual de novos financiamentos imobiliários com recursos do SBPE passou a superar, em larga medida, o aumento do saldo de poupança, diferença esta que teve seu pico até agora em 2011, atingindo um valor de quase R\$ 50,00 bilhões. Na **figura 1**, segue a evolução anual destes dois indicadores desde 2001.

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.

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



O desempenho da caderneta de poupança em 2012, quando o aumento de seu saldo em pouco mais de R\$ 58,00 bilhões resultou em uma queda pela metade na diferença entre o volume de novos financiamentos e esta variação de saldo, reflete uma recuperação da atratividade deste veículo de investimento vis-à-vis as alternativas similares, conforme descrito no começo desta Introdução. Por outro lado, o volume anual de novos financiamentos com recursos do SBPE manteve-se praticamente estável em 2012. Desta forma, o estoque de poupança alongou relativamente sua capacidade de financiamento imobiliário quando comparado com estimativas que vinham sendo feitas a partir de projeções dos números do ano anterior.

Vale ressaltar que, sendo a capacidade sistêmica de concessão de financiamentos imobiliários com recursos do SBPE dependente 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 da 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 financeiras<sup>2</sup>.

Devido à incapacidade crescente da caderneta de poupança de atender a demanda por crédito imobiliário, nos últimos três anos reforçou-se uma tendência que, aos poucos, poderá se refletir em mudanças estruturais substanciais na composição das fontes de financiamento imobiliário no mercado brasileiro. Uma vez que este deslocamento para cima da demanda

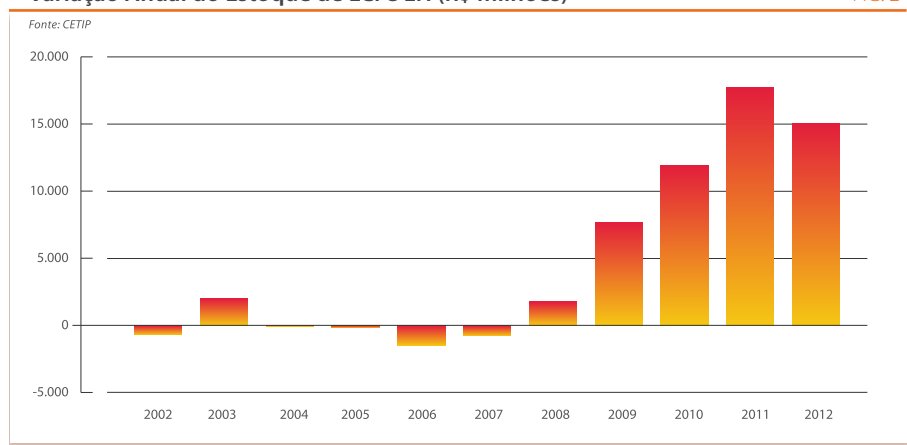
2 O Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), criado há mais de 40 anos, assegura às instituições financiadoras o ressarcimento de eventuais saldos devedores residuais de financiamentos habitacionais efetuados no âmbito do SFH, decorrentes do descompasso entre as formas de reajuste das prestações 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.

por crédito imobiliário seja tal que possibilite um volume crescente de originação deste a taxas de mercado, ou seja, fora das condições determinadas de acordo com o SFH, a captação dos recursos necessários para a concessão deste crédito passa a ser factível fora do universo da caderneta de poupança. Uma variável determinante neste sentido é a diferença entre as taxas de mercado e as praticadas no SFH. Na medida em que caia esta diferença, e esta tem sido a tendência nos últimos dois anos, potencializa-se este efeito.

Além do universo da caderneta de poupança, as LCI têm sido o principal instrumento de captação bancária voltado para o financiamento imobiliário. 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, 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



De 2008 a 2011 os valores de aumentos anuais do estoque das Letras vinham crescendo a cada ano, atingindo o máximo de R\$ 17,70 bilhões em 2011. Em 2012 o valor do aumento anual cedeu para R\$ 15,05 bilhões. Mesmo com a diminuição do ritmo de crescimento de estoque no último ano, a dimensão dos aumentos anuais nos anos mais recentes tem sido significativa quando comparada aos valores de novos financiamentos do SBPE e de aumento de saldo da caderneta de poupança. Claramente há 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 da captação via emissão de Letras.

Devido à procura maior por alternativas de investimento de curto prazo que gerem retornos maiores que os míseros retornos dos títulos públicos, a LCI se tornou um instrumento efetivo de captação de recursos por parte das instituições financeiras. As Letras contam com cobertura do Fundo Garantidor de Crédito (FGC) até o limite de R\$ 70.000 por emissor. Porém, a maioria esmagadora destes títulos é de curto prazo e, conseqüentemente, por força da lei, tem remuneração pós-fixada atrelada à taxa de Depósito Interbancário. Este perfil preponderante em relação a prazo e indexador resulta em um mercado de Letras que tem quase todo seu estoque descaído em relação ao seu lastro. Créditos imobiliários têm prazo mais longo e são mais diversificados em relação à existência de atualização monetária e ao tipo de taxa de juros. Neste sentido, não há como refutar a constatação de que o mercado de capitais provê uma alternativa mais coerente para o financiamento imobiliário.

No mercado de capitais o veículo de captação para o setor imobiliário que apresentou desempenho de destaque em 2012 foi o Fundo de Investimento Imobiliário (FII). A capitalização de mercado consolidada dos FII negociáveis no mercado secundário na BM&FBOVESPA dobrou de tamanho, atingindo quase R\$ 25,00 bilhões no final do ano. A liquidez deste setor, dependendo do critério de mensuração utilizado, chegou a quase se decuplicar, como no caso do montante mensal negociado no secundário.

Entretanto, para efeito de comparação mais consistente com as fontes bancárias de financiamento imobiliário, é o desempenho de outro segmento do mercado de capitais que deve ser analisado. Os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) são o principal título de securitização voltado para o setor imobiliário e, assim como os depósitos de poupança e as Letras, é um tipo de passivo e uma promessa de pagamento, uma forma de captação através da qual se viabiliza a concessão do crédito imobiliário.

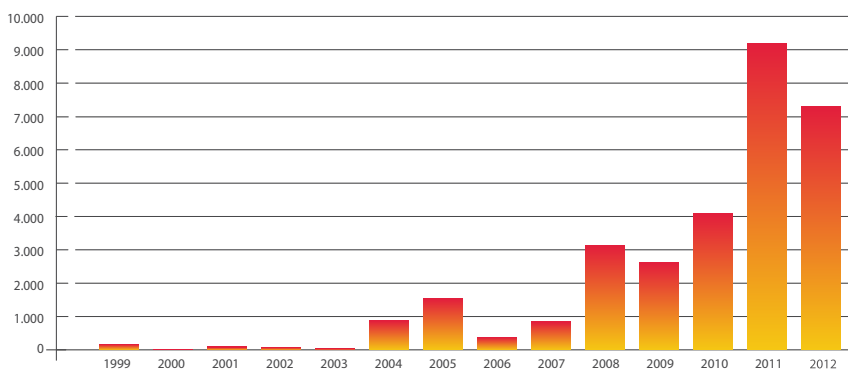
Mais importante, o CRI é um instrumento mais adequado para o financiamento imobiliário do que a caderneta de poupança e as Letras. Diferentemente destas últimas, trata-se de um título de longo prazo, com um perfil similar ao dos créditos imobiliários que compõem o seu lastro.

Tal qual as Letras, o CRI vem apresentando crescimento relevante como fonte alternativa de financiamento, aumentando gradativamente seu papel no atendimento da demanda por crédito imobiliário. Para ilustrar quantitativamente esta tendência, 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 (ver descrição de tipos de ativos-lastro na seção sobre CRI no capítulo 3).

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

FIG. 3

Fonte: Uqbar



As emissões de CRI têm representado perto de 100,0% das operações de securitização com lastro em crédito imobiliário, sendo o residual correspondente às emissões de cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) também com lastro em crédito imobiliário.

Tendo crescido quase que ininterruptamente desde 2006, as emissões de títulos de securitização com lastro em crédito imobiliário superaram R\$ 9,00 bilhões em 2011. No último ano este valor caiu para um pouco mais que R\$ 7,00 bilhões. Vale notar que, tanto em 2011 como em 2012, o FGTS atuou como o investidor deste tipo de CRI, adquirindo mais de R\$ 2,00 bilhões em cada um destes anos. Nestes casos, os créditos imobiliários securitizados haviam sido originados de acordo com o SFH. O importante a se destacar é o valor nada negligente que estas cifras anuais já representam vis-à-vis os números anuais referentes ao aumento do saldo da poupança e de novos financiamentos com recursos do SBPE. O mercado de securitização vem se consolidando recentemente como fonte de financiamento imobiliário relevante no contexto de crescimento da demanda por crédito imobiliário no país. Mais uma vez, vale lembrar que esta tendência de mais longo prazo apresentou moderada reversão em 2012.

A demanda por investimentos em CRI tem grande potencial de avanço, podendo tornar este título uma fonte de captação de recursos para o setor imobiliário de dimensões comparáveis às da caderneta de poupança. Estes títulos ainda representam percentuais insignificantes junto às carteiras de investimentos de investidores institucionais e aos investimentos do pequeno investidor pessoa física, apesar deste último vir aumentando sua exposição, de forma indireta, via investimentos em FII. 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. Em dezembro de 2012,

aproximadamente um total de R\$ 2,51 bilhões em investimentos em CRI, o equivalente a 7,5% do saldo devedor do estoque destes títulos na CETIP, compunham as carteiras de FII.

Em abril de 2012, a CVM editou a Instrução nº 520, que aborda a divulgação periódica necessária de informações referentes às operações de CRI. O objetivo da autarquia foi o alinhamento do regime de transparência previsto para operações de securitização, em particular entre as operações realizadas através de CRI e de FIDC, buscando assim mitigar a possibilidade de arbitragem regulatória. A nova regulamentação representa um avanço significativo para o mercado de CRI, trazendo um novo regime informacional para estas operações. Porém, tal qual vem se atuando no mercado de FIDC, o aprimoramento deve ser constantemente intensificado, em particular nas áreas de transparência e governança. Um dos pontos relevantes para aprimoramentos futuros envolve a divulgação de informações em base mensal, similar ao que ocorre no mercado de FIDC, do desempenho dos ativos-lastro destes títulos.

Para concluir, a análise da evolução dos números de securitização e financiamento imobiliário demonstra a importância já alcançada pelas fontes não tradicionais de recursos para atender o crescimento da demanda por crédito imobiliário. Particularmente, os números das alternativas de mercado de capitais demonstram que estas podem desempenhar um papel representativo no financiamento imobiliário, tanto comercial quanto residencial, viabilizando a captação de recursos junto a investidores domésticos e internacionais.

A seguir, o Anuário traz três capítulos centrados, respectivamente, nas fontes de financiamento imobiliário do Governo, do Mercado Bancário e do Mercado de Capitais, que apresentam um vasto conjunto de dados e informações referentes ao ano de 2012 e ao histórico precedente. Finalizando o Anuário, é apresentado o capítulo dos *Rankings* Uqbar 2012.

# GOVERNO

chegou  
uma nova forma de ver

# TLOM

**FII, FIDC, CRI**

- artigos
- opinião
- rankings

Cadastre-se  
gratuitamente  
**aqui**

## INTRODUÇÃO

As duas fontes de financiamento imobiliário classificadas como governamentais neste Anuário são o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e os Repasses do Governo. Ambas as fontes, sob direta responsabilidade do governo federal, constituem seus canais pelos quais são alocados os recursos destinados ao financiamento do setor imobiliário, dentro do contexto da política econômica setorial.

Dada a importância recebida pelo setor imobiliário nos últimos anos advinda da estratégia de política pública do governo federal, particularmente no que tange à capacidade de financiamento habitacional por parte das classes de baixa renda, os montantes direcionados para o setor através destas duas fontes governamentais vêm se expandindo a cada ano. Em 2012 não foi diferente, tendo os valores alocados através de cada uma destas duas fontes representado máximos históricos. Entretanto, as respectivas taxas de crescimento anual no último ano ficaram aquém do desempenho registrado em anos anteriores. Em conjunto, estas duas fontes são responsáveis pelo maior montante de recursos no financiamento do setor imobiliário no Brasil.

As duas seções neste capítulo são dedicadas respectivamente aos financiamentos imobiliários oriundos do FGTS e dos Repasses do Governo. São apresentados tabelas e gráficos, além de uma descrição sumarizada, referentes aos dados quantitativos relacionados ao desempenho histórico destas duas fontes até o ano de 2012.

## **FUNDO DE GARANTIA DO TEMPO DE SERVIÇO (FGTS)**

Os investimentos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) no setor imobiliário são uma importante fonte de financiamento. Juntamente com os Repasses compõem, pelos critérios desta publicação, as fontes governamentais através das quais se viabiliza a alocação de recursos para o setor imobiliário dentro da política habitacional definida pelo Governo Federal.

A Caixa Econômica Federal administra o processo de investimento do FGTS diretamente com tomadores de recursos financeiros e indiretamente via agentes financiadores. O FGTS também atua como investidor no setor imobiliário através do mercado de capitais, mantendo em sua carteira investimentos substanciais em cotas do Fundo de Investimento Imobiliário Porto Maravilha, que tem como finalidade a revitalização da zona portuária da cidade do Rio de Janeiro, e em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) de lastro composto por créditos imobiliários originados junto ao Sistema Financeiro de Habitação (SFH).

Em 2012 o FGTS atuou de forma relevante no mercado de capitais, adquirindo mais de R\$ 2,20 bilhões em CRI (ver mais detalhes na seção Investidores de CRI no capítulo 3).

A **tabela 1** e **figuras 4** e 5 a seguir apresentam dados sobre a evolução histórica do financiamento imobiliário concedido com recursos do FGTS. O montante financiado vem subindo anualmente desde 2008, tendo apresentado taxas anuais de crescimento ascendentes até 2010 e a partir daí descendentes. Em 2012 a taxa de crescimento anual de montante financiado se reduziu para 5,3%, elevando o valor para R\$ 33,81 bilhões, o qual financiou a aquisição de 497.075 unidades. O valor do financiamento médio por unidade, que tinha crescido fortemente até 2010, subiu muito menos nos últimos dois anos, tendo quase se estabilizado em 2012, quando ficou em R\$ 68.017,65.

Financiamentos Imobiliários Concedidos com Recursos do FGTS

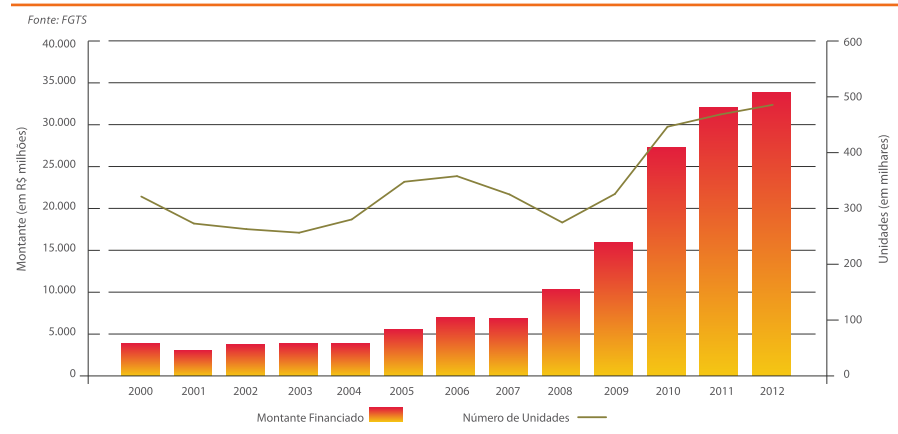
TABELA 1

Ano	Quantidade de Operações	Montante (R\$ milhões)	Variação (%)	Número de Unidades	Variação (%)	Valor Médio Financiado (R\$)	Variação (%)
2000	238.011	3.870	-	317.353	-	12.194	-
2001	217.134	3.073	-20,6	264.177	-16,8	11.632	-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	14.286	-7,8
2005	274.095	5.532	42,6	345.503	27,2	16.010	12,1
2006	308.672	6.982	26,2	356.624	3,2	19.578	22,3
2007	218.487	6.848	-1,9	320.940	-10,0	21.336	9,0
2008	198.246	10.347	51,1	266.480	-17,0	38.829	82,0
2009	241.381	15.928	53,9	321.528	20,7	49.538	27,6
2010	273.769	27.311	71,5	454.335	41,3	60.113	21,3
2011	267.922	32.111	17,6	477.951	5,2	67.185	11,8
2012	241.477	33.810	5,3	497.075	4,0	68.018	1,2

Fonte: FGTS/Uqbar

Financiamentos Imobiliários Concedidos com Recursos do FGTS (em R\$ milhões)

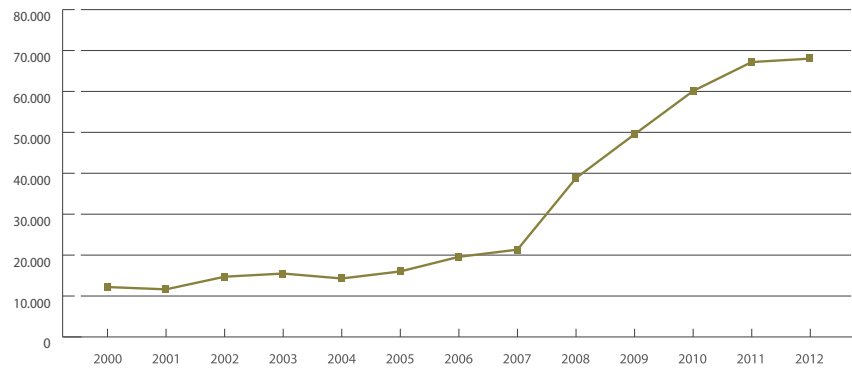
FIG. 4



**Financiamento Médio por Unidade (em R\$)**

FIG. 5

Fonte: FGTS/Uqbar



## **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. O montante anual atingiu R\$ 94,44 bilhões em 2012, 31,4% acima do valor correspondente ao ano de 2011. Apesar da taxa anual de crescimento ter caído cerca de dezessete pontos percentuais em relação àquela do ano anterior, o ritmo anual de crescimento permaneceu forte, tendo o montante de repasses praticamente triplicado somente nos últimos três anos.

**Saldo de Repasses do Governo**

TABELA 2

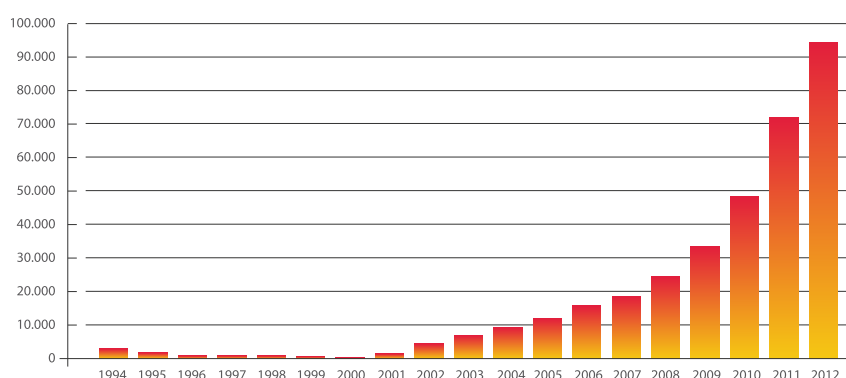
Ano	Saldo de Repasses do Governo Valores Nominais (em R\$ milhões)	Varição (%)
1994	2.972	-
1995	1.783	-40,0
1996	863	-51,6
1997	889	3,0
1998	864	-2,8
1999	633	-26,8
2000	262	-58,6
2001	1.464	458,5
2002	4.472	205,5
2003	6.967	55,8
2004	9.306	33,6
2005	12.095	30,0
2006	15.716	29,9
2007	18.664	18,8
2008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

Fonte: Banco Central/Uqbar

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

FIG. 6

Fonte: Banco Central



# MERCADO BANCÁRIO



## COM A INTERSERVICER É ASSIM: **O CRÉDITO É SEU, O TRABALHO É NOSSO.**

A Interservicer é a maior empresa de serviços de crédito imobiliário do país. Oferecemos soluções para todas as etapas: desde a originação das propostas até a formalização dos contratos, gestão de carteira, cobrança e recuperação de crédito para o mercado financeiro, de capitais e de incorporação imobiliária.

[www.interservicer.com.br](http://www.interservicer.com.br)

  
**interservicer**  
Seu crédito imobiliário, nossa especialidade.

## 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. 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.

Dois pontos merecem destaque em relação à intermediação bancária de recursos captados através do SBPE e das Letras direcionados para o setor imobiliário. Primeiro, as taxas de remuneração dos depósitos da caderneta de poupança e as taxas de juros da maioria dos financiamentos imobiliários concedidos com os recursos captados através deste veículo são controlados pelo governo, de acordo com o Sistema Financeiro de Habitação (SFH), marco regulatório integrante do SBPE. Assim, as condições de preço que determinam o funcionamento do SBPE são reguladas, interferindo no que seria uma dinâmica de oferta e procura de um mercado livre, ou seja, não há um equilíbrio entre a oferta e a demanda que é estabelecido pela variável preço. Caso, por exemplo, a demanda por crédito imobiliário nas condições estabelecidas pelo SFH cresça suficientemente, a oferta de crédito imobiliário proveniente de recursos da caderneta de poupança pode se exaurir. Na medida em que isto acontecesse, haveria um vazio comunicante entre as condições de (des)equilíbrio no SBPE e a demanda por crédito imobiliário capturada pelas fontes alternativas de financiamento, como por exemplo a própria LCI.

Segundo, 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 ao tipo de taxa de juros, sendo a remuneração da maior parte das Letras atreladas 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, dos dados quantitativos de desempenho histórico e de 2012 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, juntamente com os Repasses Governamentais, a maior 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).

O montante de novos financiamentos imobiliários concedidos através do SBPE em 2012, R\$ 82,56 bilhões, representou um crescimento marginal em relação ao seu valor no ano anterior, R\$ 79,69 bilhões. Em termos de número de unidades financiadas, houve queda no período, caindo de 486.600 para 447.507. Isto significa que o valor de financiamento médio por unidade subiu 12,7%, passando de R\$ 163.774 para R\$ 184.491.

A seguir, a **tabela 3** e as **figuras 7** e **8** apresentam dados referentes à evolução histórica anual dos financiamentos concedidos com recursos do SBPE e os valores de financiamento médio por unidade financiada.

**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	1.768	-5,4	28.902	-19,2	61.188	17,0
2003	2.217	25,3	36.446	26,1	60.822	-0,6
2004	3.000	35,3	53.786	47,6	55.780	-8,3
2005	4.793	59,7	60.768	13,0	78.869	41,4
2006	9.314	94,3	111.988	84,3	83.170	5,5
2007	18.253	96,0	194.853	74,0	93.673	12,6
2008	29.996	64,3	298.496	53,2	100.491	7,3
2009	33.890	13,0	296.765	-0,6	114.197	13,6
2010	55.992	65,2	416.355	40,3	134.480	17,8
2011	79.692	42,3	486.600	16,9	163.774	21,8
2012	82.561	3,6	447.507	-8,0	184.491	12,7

Fonte: Banco Central/Uqbar

**Financiamentos Imobiliários Concedidos com Recursos do SBPE (em R\$ milhões)** FIG. 7

Fonte: Banco Central

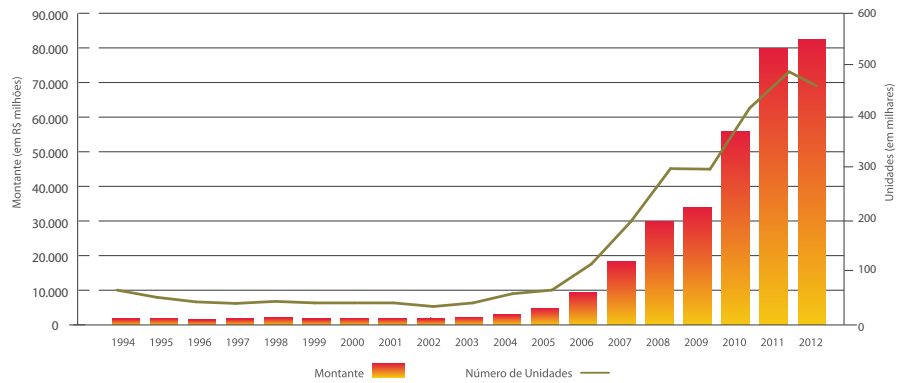
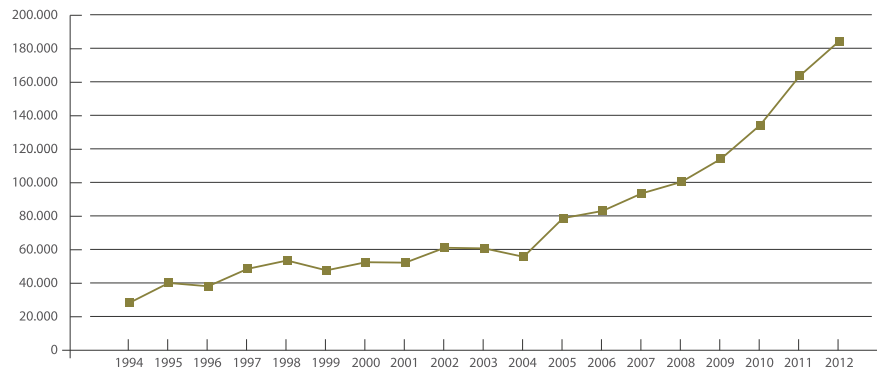
**Financiamento Médio por Unidade (em R\$)**

FIG 8

Fonte: Banco Central / Uqbar



Conforme comentado na Introdução deste Anuário, o incremento no saldo consolidado da poupança foi bem mais substantivo em 2012 do que no ano anterior. Mesmo assim, este aumento anual do saldo em 2012, de R\$ 58,07 bilhões, ficou bem aquém do montante de novos financiamentos concedidos pelo sistema, que por sua vez praticamente não cresceu no último ano. Assim, apesar da poupança ter recuperado fôlego como fonte de financiamento imobiliário, a tendência ainda aponta para uma consolidação de um excesso de demanda por crédito imobiliário que terá que ser atendido além do universo da caderneta de poupança, mesmo que em condições não tão favoráveis quanto às do SFH.

A regra da remuneração de novos depósitos de caderneta de poupança sofreu alteração em 2012. Estes depósitos passaram a ser remunerados ao equivalente da Taxa Referencial acrescido de 70,0% da taxa Selic, conquanto esta última não seja superior a 8,5%. Na prática, isto significou uma queda nominal na remuneração da poupança. Mesmo assim, devido à permanência de uma relativa atratividade do retorno ajustado ao risco do investimento em caderneta de poupança vis-à-vis os outros investimentos em títulos públicos,

o movimento líquido de captação da poupança se mostrou inabalado durante o ano de 2012.

Abaixo, a **tabela 4** e a **figura 9** trazem os dados referentes à evolução anual do saldo de depósito e anual e acumulada da remuneração da caderneta de poupança. No final de 2012 o saldo consolidado de depósitos de caderneta de poupança atingiu R\$ 388,64 bilhões.

**Caderneta de Poupança – Saldo de Depósitos e Remuneração Histórica**

TABELA 4

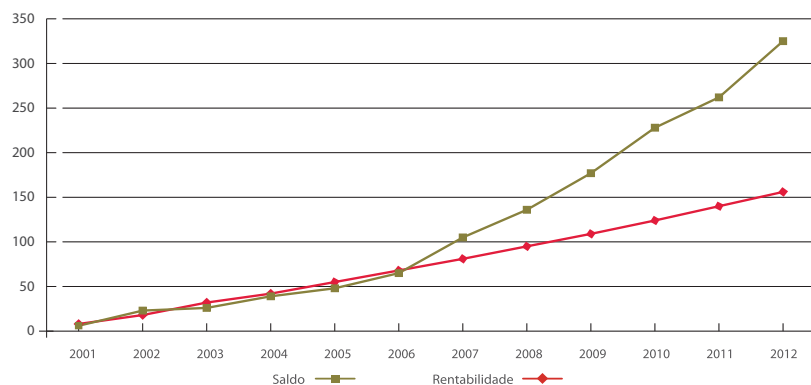
Ano	Saldo (R\$ milhões)	Variação (%)		Remuneração da Poupança (%)	
		Anual	Acumulada	Anual	Acumulada
2000	91.430	-	-	8,6	-
2001	97.146	6,3	6,3	8,5	8,5
2002	112.423	15,7	23,0	9,0	18,2
2003	115.258	2,5	26,1	11,3	31,6
2004	126.853	10,1	38,7	8,0	42,1
2005	135.412	6,7	48,1	9,2	55,2
2006	150.413	11,1	64,5	8,4	68,3
2007	187.827	24,9	105,4	7,8	81,4
2008	215.400	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

Fonte: Banco Central/Uqbar

**Variação Acumulada da Caderneta de Poupança (%)**

FIG. 9

Fonte: Banco Central / Uqbar



## LETRAS

Esta seção apresenta os principais números referentes às:

- Letras 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

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

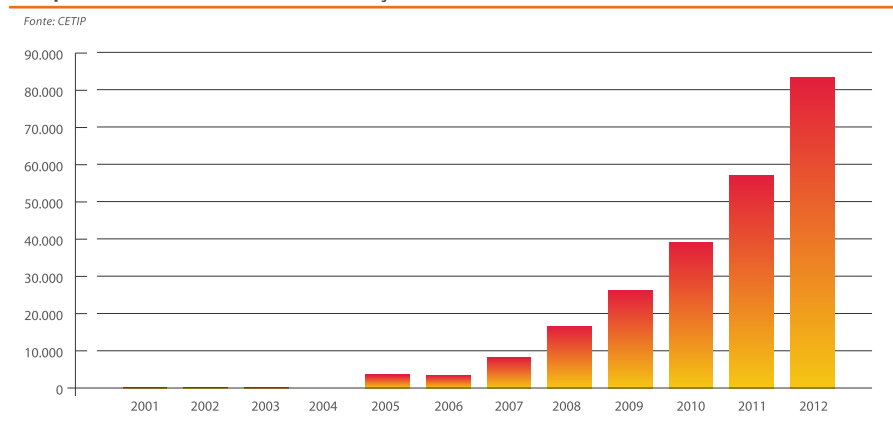
## LETRAS DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO (LCI)

As Letras de Crédito Imobiliário são atualmente o principal título de lastro imobiliário utilizado para captação de recursos pelas instituições financeiras autorizadas a emití-lo. O título, que deve ser lastreado por créditos imobiliários garantidos por alienação fiduciária ou hipoteca, passou a predominar quase que na totalidade do mercado de Letras imobiliárias, sobrepujando inteiramente as Letras Hipotecárias, este último em tendência de desaparecimento.

O ano de 2012 é o sexto ano consecutivo que registra alta taxa de crescimento no mercado de LCI, tendo sido registrado R\$ 83,40 bilhões em depósitos deste título na CETIP. Para efeito comparativo, em 2006 o montante anual depositado havia sido apenas de R\$ 3,44 bilhões. Neste período a taxa anual de crescimento de depósitos foi de 70,1%. Em relação a 2011, quando o montante anual de depósitos alcançou R\$ 57,23 bilhões, a taxa de crescimento se igualou a 45,7%. A **figura 10** mostra a evolução histórica em base anual de depósitos de LCI na CETIP.

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

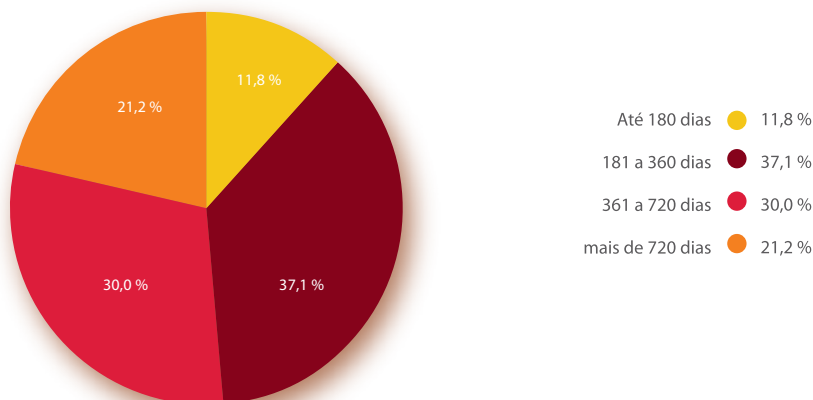
FIG. 10



A **figura 11**, exibindo a composição do montante de depósitos de LCI na CETIP em 2012 segmentados pela faixa de prazo dos títulos, mostra que 67,1% dos depósitos correspondem àqueles que têm prazo entre seis meses e dois anos. Evidencia-se, assim, o perfil preponderantemente de curto prazo dos investimentos atuais em LCI, justificado em boa medida pela crescente demanda por investimentos deste tipo que produzem retornos maiores que os dos títulos públicos. As faixas de prazo utilizadas na **figura 11** correspondem às faixas de tributação do título, aplicáveis apenas para investimentos de pessoa jurídica, uma vez que o investidor pessoa física é isento de imposto de renda para aplicações em LCI.

Depósitos de LCI na CETIP – Composição por Faixa de Prazo Final (% de Montante) FIG. 11

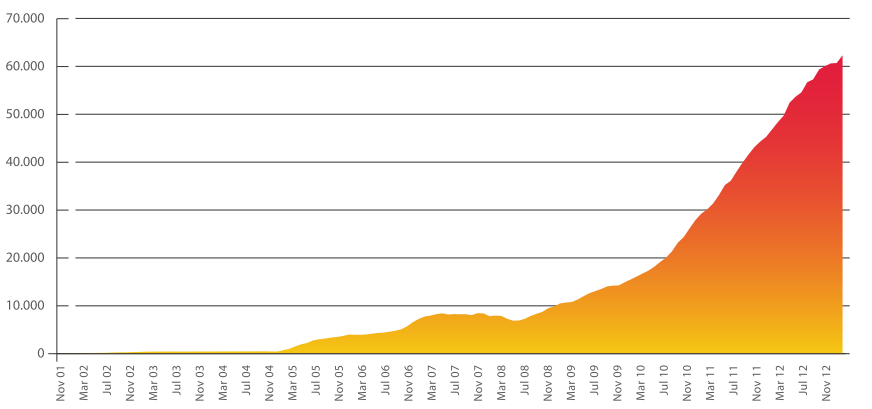
Fonte: CETIP / Uqbar



Outro indicador que demonstra vigorosa expansão do mercado de LCI, conforme pode ser visto na **figura 12**, corresponde ao montante em estoque na CETIP. Já tendo se multiplicado por quinze desde o início de 2006 e subindo ininterruptamente desde o primeiro trimestre de 2008, o montante em estoque consolidado de LCI naquela câmara atingiu R\$ 62,36 bilhões no final de dezembro de 2012. Em relação ao final de 2011, quando foram registrados R\$ 46,83 bilhões em estoque, o crescimento alcançou 33,2%. Como a LCI é um título majoritariamente de curto prazo, o valor de montante em estoque tende a ser inferior ao valor anual de depósitos.

Estoque de LCI na CETIP – Evolução Histórica (em R\$ milhões) FIG. 12

Fonte: CETIP

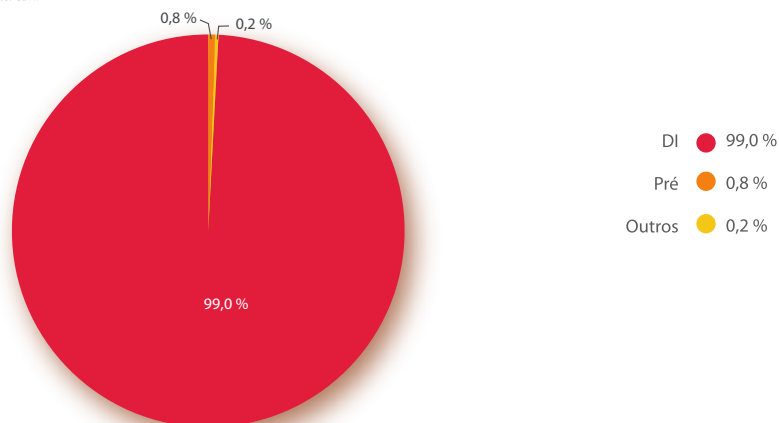


Abaixo, na **figura 13**, é exibida a composição do estoque depositado na CETIP, no final de 2012, segmentada por tipo de indexador. A maioria esmagadora das LCI emitidas tem remuneração pós-fixada e indexada à taxa DI, enquanto uma ínfima fatia corresponde aos títulos pré-fixados. Uma implicação direta da composição do mercado praticado de LCI em relação a prazo e a indexador é a de que quase todo seu estoque está descasado, no tocante a estas duas variáveis, em relação ao seu lastro. Créditos imobiliários têm prazo mais longo e são mais diversificados em relação à existência de atualização monetária e ao tipo de taxa de juros.

Estoque de LCI na CETIP – Composição por Indexador (% de Montante)

FIG. 13

Fonte: CETIP

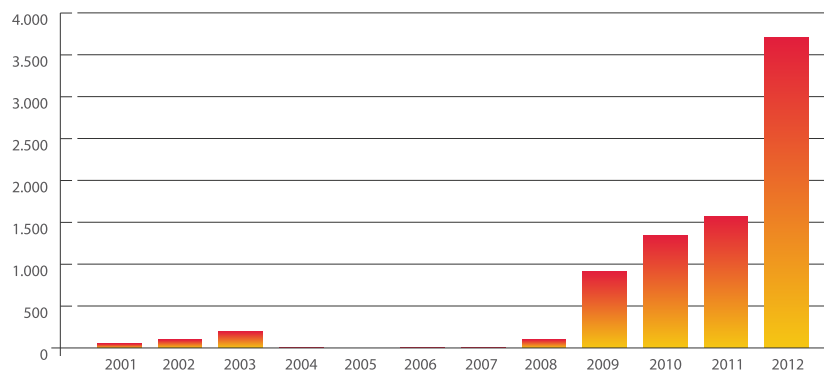


Em relação ao montante em negociações de LCI, após quatro anos de volume virtualmente nulo, em 2008 iniciou-se uma trajetória ascendente cujo ponto máximo é o registrado em 2012. O montante registrado no último ano é 135,0% mais alto que aquele referente a 2011. A **figura 14** mostra a dimensão do salto neste último ano, subindo de R\$ 1,58 bilhão em 2011 para R\$ 3,70 bilhões em 2012.

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.

**Garantia** 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.

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.

**Forma e Registro** 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.

**Taxa de Juros** Fixa ou flutuante.

**Atualização Monetária** 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.

**Prazo** 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.

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>	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.
<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.  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.
<u>Liquidação Financeira</u>	CETIP, na hipótese de emissão na forma escritural.

### LETRAS HIPOTECÁRIAS (LH)

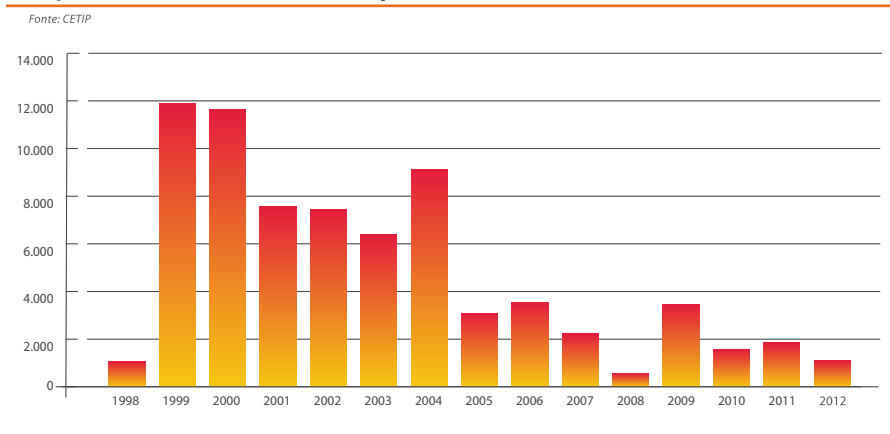
A Letra Hipotecária (LH) é um título de crédito emitido somente por instituições que atuam na concessão de financiamentos imobiliários de acordo com o Sistema Financeiro da Habitação e contando com hipoteca como garantia. A sua importância, como instrumento de financiamento imobiliário, vem se tornando paulatinamente irrelevante, tendo outros instrumentos de captação para o setor assumido papel de maior importância nos últimos anos.

Com o advento do Sistema de Financiamento Imobiliário, em 1997, trazendo inclusive a instituição da alienação fiduciária em garantia de bem imóvel, a hipoteca passou a ser preterida pela primeira. A garantia através da alienação fiduciária representa maior valor agregado ao credor, possibilitando maior celeridade no processo de posse do imóvel em garantia, através de via extrajudicial. Neste contexto, originou-se trajetória de queda geral no mercado de LH. Somado a isso, em 2004 foram criadas as Letras de Crédito Imobiliário, título cujo lastro é composto por créditos imobiliários que contam como garantia, quase sempre, com a alienação fiduciária, se provando muito mais atrativo que a LH.

Os depósitos de LH na CETIP somaram R\$ 1,09 bilhão em 2012, um patamar muito aquém dos R\$ 11,90 bilhões verificados em 1999 ou dos R\$ 11,62 bilhões de 2000, anos de melhores desempenhos deste indicador, mas próximo da média registrada nos últimos cinco anos, como indicado na **figura 15**.

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

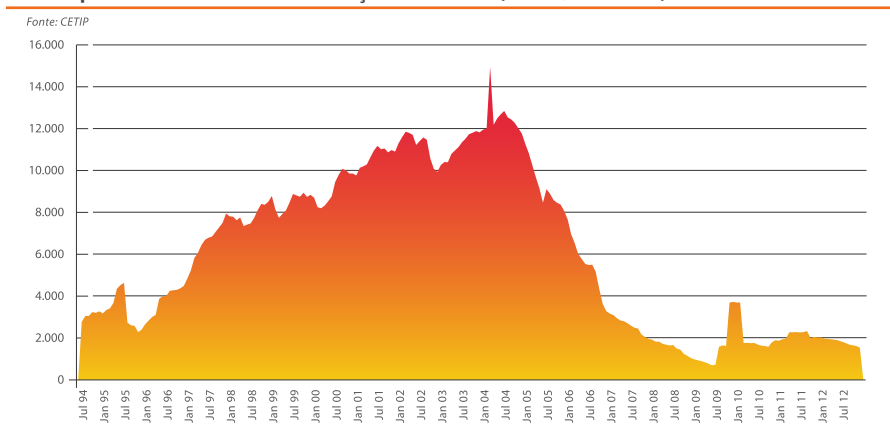
FIG. 15



O montante em estoque de LH na CETIP, que esteve próximo do patamar de R\$ 2,00 bilhões ao final de cada mês nos últimos três anos, fechou 2012 em R\$ 1,54 bilhão. Para efeito comparativo, no final de 2004 o estoque na CETIP era da ordem de R\$ 11,77 bilhões. Este panorama é apresentado abaixo, na **figura 16**.

Estoque de LH na CETIP – Evolução Histórica (em R\$ milhões)

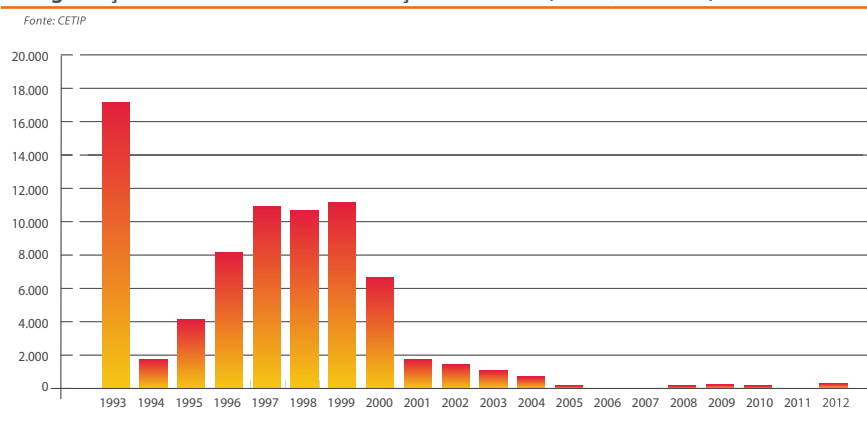
FIG. 16



Em relação ao montante de negociações de LH registradas na CETIP, após um desempenho nulo em 2011, o volume negociado em 2012 somou R\$ 303,3 milhões. Desde 2005 este valor não ultrapassava os R\$ 300,0 milhões anuais. A **figura 17** ilustra a evolução histórica deste indicador.

Negociações de LH na CETIP – Evolução Histórica (em R\$ milhões)

FIG. 17



### 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.

Prazo 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 disponíveis aos investidores para analisar, entender e comparar riscos.

Para conhecer mais a S&P, visite nossos websites, [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) e [www.understandingratings.com](http://www.understandingratings.com).

Contatos: João Carlos Scuracchio, Comercial: [joao\\_scuracchio@standardandpoors.com](mailto:joao_scuracchio@standardandpoors.com) ou Marcos Viesi, Comunicações: [marcos\\_viesi@standardandpoors.com](mailto:marcos_viesi@standardandpoors.com)

**STANDARD  
& POOR'S**  
RATINGS SERVICES

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 ao se tomar 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 © 2013 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P), uma subsidiária da The McGraw-Hill Companies, Inc. Todos os direitos reservados. STANDARD & POOR'S e S&P são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.

McGRAW-HILL

## 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 (FIDC). Pelo papel de destaque que cumprem como ativos de veículos de securitização imobiliária, as Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI) também fazem parte da seção deste capítulo dedicada aos títulos de securitização.

As diversas fontes de financiamento imobiliário que se materializam através do mercado de capitais vêm complementando de forma crescente a oferta de recursos direcionados ao setor. Ao longo dos últimos seis anos houve oscilações no volume captado em relação a algumas destas fontes, muito em função do ciclo de negócios e da saúde financeira dos emissores de títulos. Este é o caso, por exemplo, da trajetória do volume captado através de emissão de ações por parte de empresas do setor imobiliário. Depois de um período de intenso crescimento até 2007, este mercado se reduziu nos anos posteriores, tendo virtualmente parado em 2012. Já as emissões de debêntures deste grupo de empresas alcançaram montante recorde no último ano.

Por outro lado, mercados como o de FII e o de CRI vêm se expandindo ininterruptamente e em alta velocidade, com a exceção do desempenho do mercado de CRI em 2012 que sofreu moderada redução. No cômputo geral, o mercado de capitais vem assumindo gradativamente maior importância como viabilizador de financiamento imobiliário, capturando no processo parte relevante da demanda ascendente por crédito imobiliário, a qual não é atendida pelas outras fontes de financiamento, particularmente a 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 a terceiros envolvidos. Dentro da seção dedicada aos títulos de Renda Variável, a parte referente às cotas de FII também mostra, adicionalmente, dados de rentabilidade e de liquidez no mercado secundário.

## **RENDA FIXA**

No mercado de capitais, a fonte de financiamento do setor imobiliário pertencente ao universo de títulos de Renda Fixa, excluídos os títulos associados ao mercado de securitização, é representada pelas debêntures de empresas deste setor.

A seguir, então, são apresentadas as informações referentes a este único título da seção de Renda Fixa.



# *CR*atividade *eF*iciência

LÍDER EM NEGÓCIOS IMOBILIÁRIOS

**PMKA**  
ADVOGADOS

São Paulo Av. das Nações Unidas, 4.777 | 13º andar | 05477 000 | +55 (11) 3133 2500

Rio de Janeiro Praça Floriano, 19 | 9º andar | 20031 050 | +55 (21) 2277-1350

[www.pmka.com.br](http://www.pmka.com.br)

## DEBÊNTURES DE EMPRESAS DO SETOR IMOBILIÁRIO

O mercado de debêntures das empresas do setor imobiliário retomou trajetória de crescimento em 2012, demonstrando o redirecionamento de interesse, por parte de investidores, no sentido de preferência por maiores retornos e diversificação de risco no universo de títulos de renda fixa. Tal comportamento refletiu o contexto macroeconômico caracterizado pelas condições de queda da taxa básica de juros. Indo de encontro a este movimento, algumas empresas do segmento imobiliário optaram por uma estratégia de financiamento, em linha com o ciclo de seus negócios, que favoreceu a captação de recursos via este instrumento de dívida. Consequentemente, o volume de emissões de debêntures das empresas do setor imobiliário em 2012 superou, de forma esmagadora, o volume de suas emissões em ações.

As ofertas públicas primárias de debêntures, realizadas de acordo com a Instrução CVM nº 400, registradas na autarquia em 2012, somaram R\$ 1,51 bilhão. A **tabela 5** lista estas séries, incluindo seus dados principais. Este volume, referente a seis séries, superou o realizado em 2011. Já o número de registros retornou ao patamar verificado em 2010, correspondendo também à média dos últimos nove anos, como mostra a **figura 18**.

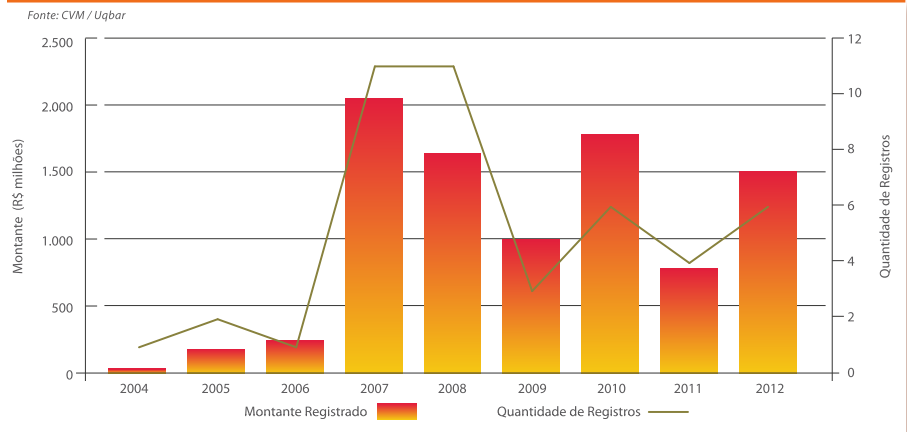
Ofertas Públicas Primárias de Debêntures Registradas na CVM em 2012 de Empresas do Setor Imobiliário **TABELA 5**

Empresa	Tipo de Oferta	Série	Emissão	Quantidade Debêntures	Preço (R\$)	Montante (R\$)	Espécie	Remuneração	Data Registro
BR Malls Participações	Pública	1	2	16.575	10.000	165.750.000	Quirografia	DI + 0,94 %	9/2/2012
BR Malls Participações	Pública	2	2	23.925	10.000	239.250.000	Quirografia	IPCA + 6,40%	9/2/2012
MRV Engenharia e Participações	Pública	1	6	500.000	1.000	500.000.000	Quirografia	DI + 1,50%	26/4/2012
MRV Engenharia e Participações	Pública	2	6	-	-	-	Quirografia	DI + 1,55%	26/4/2012
BR Properties	Pública	1	1	369.036	1.000	369.036.000	Garantia Real	DI + 1,08%	27/7/2012
BR Properties	Pública	2	1	230.964	1.000	230.964.000	Garantia Real	IPCA + 5,85%	27/7/2012
<b>Total</b>						<b>1.505.000.000</b>			

Fonte: CVM

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

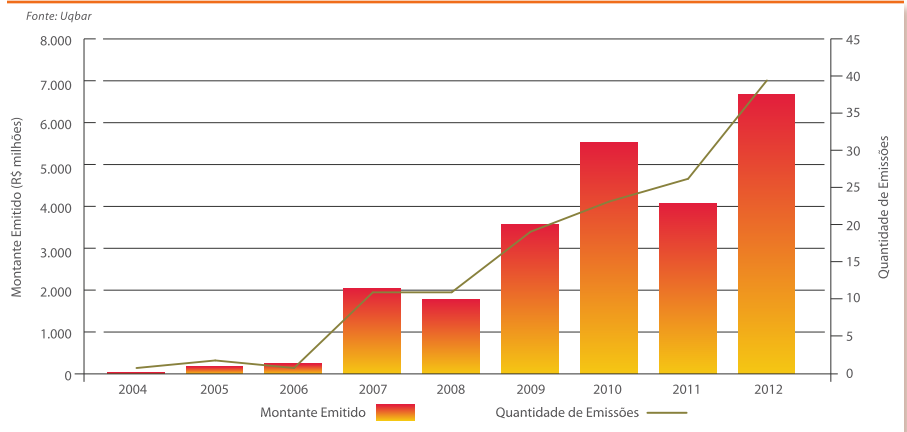
FIG. 18



As empresas do setor imobiliário captaram um total de R\$ 6,67 bilhões através de todas as emissões de debêntures em 2012, sendo este o maior volume realizado historicamente, como mostrado na **figura 19**. O decréscimo registrado em 2011 se provou temporário. Paralelamente, o número de operações realizadas –entre aquelas que ocorreram através de distribuições públicas e aquelas com esforços restritos– manteve trajetória ininterrupta de alta, alcançando o recorde de 39 no último ano, resultando em um valor médio por operação próximo ao verificado em anos anteriores.

### Histórico das Emissões Primárias de Debêntures de Empresas do Setor Imobiliário

FIG. 19



A **tabela 6** lista dados principais referentes a todas as emissões realizadas. Repetindo-se o comportamento histórico do mercado, o volume de ofertas públicas com esforços restritos, ocorridas nos termos da Instrução CVM nº 476, correspondeu à maior participação no total geral de ofertas públicas. A partir desta tabela pode-se inferir a mudança da preferência do investidor. Enquanto em 2011 apenas duas das 26 emissões de debêntures proporcionavam remuneração atrelada a um índice de inflação, em 2012 este número subiu para 12, o equivalente a 30,8% do total de emissões. A remuneração da maioria das emissões ainda permanece indexada à taxa DI.

## Emissões Primárias de Debêntures Realizadas por Empresas do Setor Imobiliário em 2012

TABELA 6

Empresa	Tipo de Oferta	Série	Emissão	Quantidade de Debêntures	Preço (R\$)	Montante (R\$)	Espécie	Remuneração (a.a.)	Data da Emissão
Irtha Empreendimentos Imobiliários	Esforços Restritos	Única	1	50.000	1.000	50.000.000	Quirografária	DI + 3,00%	24/1/2012
Iguatemi Empresa de Shopping Centers	Esforços Restritos	Única	3	30.000	10.000	300.000.000	Quirografária	DI + 1,00%	1/2/2012
Aliance Shopping Centers	Esforços Restritos	Única	1	18.500	10.000	185.000.000	Quirografária	DI + 2,00%	15/2/2012
BR Malls Participações	Pública	1	2	16.575	10.000	165.750.000	Quirografária	DI + 0,94 %	15/2/2012
BR Malls Participações	Pública	2	2	23.925	10.000	239.250.000	Quirografária	IPCA + 6,40%	15/2/2012
Cyrela Commercial Properties Empreendimentos e Participações	Esforços Restritos	Única	2	20.442	10.000	204.420.000	Quirografária	DI + 1,22%	15/2/2012
Sonae Sierra Brasil	Esforços Restritos	1	1	9.550	10.000	95.500.000	Quirografária	DI + 0,96%	15/2/2012
Sonae Sierra Brasil	Esforços Restritos	2	1	20.450	10.000	204.500.000	Quirografária	IPCA + 6,25%	15/2/2012
Tecnisa	Esforços Restritos	Única	4	100	1.000.000	100.000.000	Garantia Real	IPCA + 6,60%	15/2/2012
Fonte Nova Negócios e Participações	Esforços Restritos	Única	1	940	100.000	94.000.000	Garantia Real	DI + 3,60%	22/2/2012
WTorre Arenas Empreendimentos Imobiliários	Esforços Restritos	Única	1	60	1.000.000	60.000.000	Garantia Real	129,00% DI	28/2/2012
Toscana Desenvolvimento Urbano	Esforços Restritos	Única	2	1.545	100.000	154.500.000	Garantia Real	IPCA + 12,00%	9/3/2012
PDG Realty	Esforços Restritos	Única	7	140	1.000.000	140.000.000	Quirografária	IPCA + 6,56%	15/3/2012
JHSF Participações	Esforços Restritos	Única	4	350	1.000.000	350.000.000	Quirografária	DI + 1,75%	23/3/2012
Oceanic Incorporações e Administração	Esforços Restritos	Única	1	30	1.000.000	30.000.000	Garantia Real	DI + 3,04%	4/4/2012
Cipasa Desenvolvimento Urbano	Esforços Restritos	Única	1	400	100.000	40.000.000	Quirografária	IGP-M + 12,50%	5/4/2012
RB Capital Realty IX Empreendimentos Imobiliários	Esforços Restritos	Única	1	25.000	1.000	25.000.000	Garantia Real	IPCA + 9,85%	15/4/2012
Trisul	Esforços Restritos	Única	5	30	1.000.000	30.000.000	Quirografária	DI + 4,00%	30/4/2012
MRV Engenharia e Participações	Pública	1	6	500.000	1.000	500.000.000	Quirografária	DI + 1,50%	4/5/2012
Vanderbilt 23 Empreendimentos Imobiliários	Esforços Restritos	Única	1	90	1.000.000	90.000.000	Quirografária	DI + 1,50%	11/6/2012
MSA Incorporadora	Esforços Restritos	Única	1	1.260	10.000	12.600.000	Garantia Real	IPCA + 8,50%	15/6/2012
LOG Commercial Properties e Participações	Esforços Restritos	Única	2	80	1.000.000	80.000.000	Garantia Real	DI + 1,90%	18/6/2012
Sá Cavalcante Participações	Esforços Restritos	Única	1	350	1.000.000	350.000.000	Quirografária	DI + 2,10%	22/6/2012
LDI Desenvolvimento Imobiliário	Esforços Restritos	Única	1	8.000	10.000	80.000.000	Quirografária	DI + 3,15%	28/6/2012
Queiroz Galvão Desenvolvimento Imobiliário	Esforços Restritos	Única	2	170	1.000.000	170.000.000	Quirografária	120,50% DI	5/7/2012
BR Properties	Pública	1	1	369.036	1.000	369.036.000	Garantia Real	DI + 1,08%	15/7/2012

Emissões Primárias de Debêntures Realizadas por Empresas do Setor Imobiliário em 2012 (cont.)

TABELA 6

Empresa	Tipo de Oferta	Série	Emissão	Quantidade Debêntures	Preço (R\$)	Montante (R\$)	Espécie	Remuneração (a.a.)	Data Emissão
BR Properties	Pública	2	1	230.964	1.000	230.964.000	Garantia Real	IPCA + 5,85%	15/7/2012
RB Capital Realty VII Empreendimentos Imobiliários	Esforços Restritos	Única	1	36.000	1.000	36.000.000	Garantia Real	IPCA + 8,66%	1/8/2012
Cyrela Brazil Realty Empreendimentos e Participações	Esforços Restritos	Única	6	400	1.000.000	400.000.000	Quirografária	DI + 1,20%	21/8/2012
Even Construtora e Incorporadora	Esforços Restritos	Única	6	150	1.000.000	150.000.000	Quirografária	DI + 1,60%	3/10/2012
SB Bonsucesso Administradora de Shoppings	Esforços Restritos	1	1	39	1.000.000	39.000.000	Quirografária	DI + 2,75%	16/10/2012
SB Bonsucesso Administradora de Shoppings	Esforços Restritos	2	1	39	1.000.000	39.000.000	Quirografária	IPCA + 7,5%	16/10/2012
Aliance Shopping Centers	Esforços Restritos	Única	2	100	1.000.000	100.000.000	Garantia Real	TJLP + 5,00%	25/10/2012
Realty V Empreendimentos Imobiliários	Esforços Restritos	Única	1	18.320	1.000	18.320.000	Garantia Real	IPCA + 3,85%	2/12/2012
BR Properties	Esforços Restritos	Única	2	50.000	10.000	500.000.000	Quirografária	DI + 0,64%	10/12/2012
Helbor Empreendimentos	Esforços Restritos	Única	3	150	1.000.000	150.000.000	Quirografária	DI + 1,90%	10/12/2012
Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário	Esforços Restritos	Única	2	400	1.000.000	400.000.000	Quirografária	DI + 0,95%	14/12/2012
BR Malls Participações	Esforços Restritos	Única	3	420	1.000.000	420.000.000	Quirografária	13,49%	17/12/2012
Brazil Hospitality Group	Esforços Restritos	Única	2	7.000	10.000	70.000.000	Quirografária	DI + 1,80%	17/12/2012
<b>Total</b>						<b>6.672.840.000</b>			

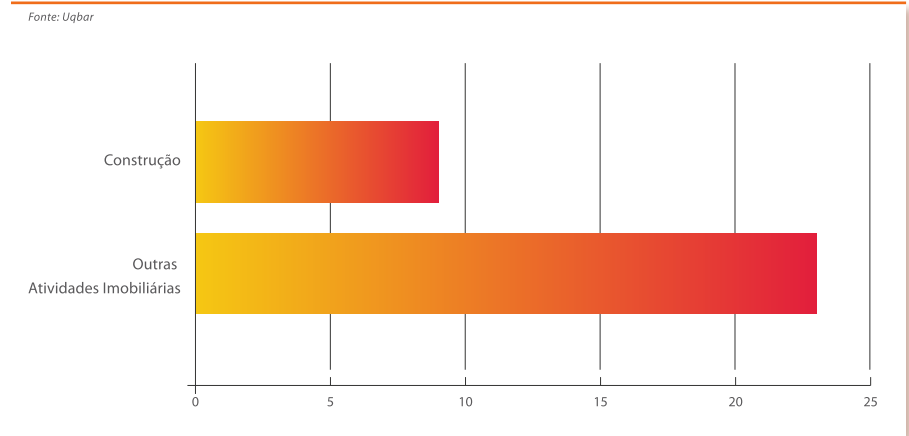
Fonte: Uqbar

Subsequentemente, a **figura 20** mostra o número de empresas do setor que emitiram debêntures, segmentadas por área principal de atuação, entre construção e outras áreas imobiliárias. Neste segundo grupo estão contabilizadas aquelas empresas cuja principal área de atuação é intermediação, participação, gestão ou incorporação. Em 2012, as duas últimas categorias obtiveram maior participação dentre aquelas classificadas como outras áreas imobiliárias. Estas empresas aproveitaram o momento e tomaram iniciativas visando a reestruturação de dívidas mais antigas e emissão de novas, e o direcionamento dos recursos captados para o capital de giro, com objetivo principal de melhora de seus indicadores de liquidez.

### Área Principal de Atuação das Companhias Imobiliárias que Emitiram Debêntures em 2012

FIG. 20

Fonte: Uqbar



Em 2012 também aconteceram as primeiras ofertas sob o selo do Novo Mercado de Renda Fixa- iniciativa da ANBIMA para desenvolver o mercado de títulos privados, elevando os parâmetros de governança a um patamar que dê visibilidade às características do ativo, facilitando o acesso a novos investidores. Apesar de nenhuma empresa do setor imobiliário ter ainda realizado ofertas de debêntures sob a cobertura deste selo, o alcance dos objetivos desta iniciativa, como a elevação do volume de emissões primárias e da liquidez do mercado secundário, pode refletir positivamente na consolidação do mercado de debêntures como fonte de financiamento de longo prazo.

## **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.

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

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. The background of the entire page is a grayscale architectural rendering of a modern skyscraper with a grid-like facade, overlaid with a faint, semi-transparent grid and various numerical data points, suggesting a financial or data-driven environment.

bancofator

Produtos para a conexão direta  
entre o mercado de capitais e  
o mercado imobiliário

☀ Reconhecida atuação na **ESTRUTURAÇÃO** e **DISTRIBUIÇÃO** de produtos lastreados em créditos imobiliários: CRI, CCI, Empréstimo Ponte, Fiança e CCBI.

☀ Expertise na **GESTÃO** e **DISTRIBUIÇÃO** de Fundos Estruturados de base Imobiliária: Fundo de Investimento Imobiliário de Incorporação e Renda.

Fale com nossa equipe especializada pelo telefone **11 3049 6203** ou através do e-mail **imobiliario@bancofator.com.br**

**SAC:** 0800-77-07229

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

[www.bancofator.com.br](http://www.bancofator.com.br)

## AÇÕES DE EMPRESAS DO SETOR IMOBILIÁRIO

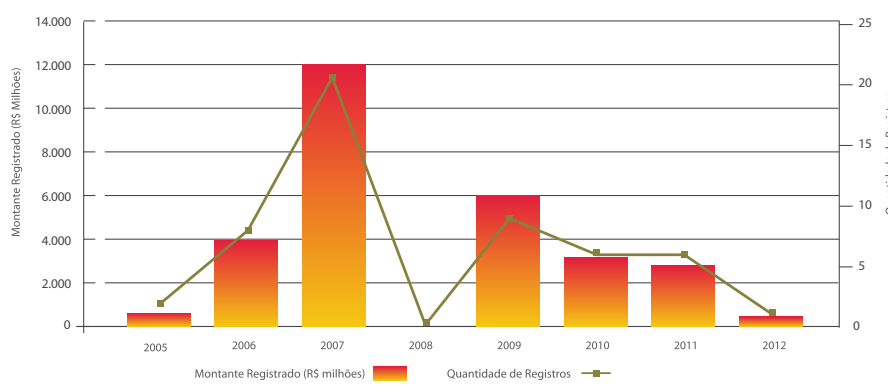
A expectativa de melhora incremental do ambiente econômico mundial ao longo de 2012 e a estimativa, pela BM&FBOVESPA, de que até 45 empresas pudessem realizar ofertas públicas iniciais de ações –refletindo um *pipeline* reprimido no ano anterior– não se traduziu em um desempenho forte do mercado de ações brasileiro. Apesar do relativo otimismo com a tendência de arrefecimento da aguda crise europeia, o crescimento modesto da economia brasileira em 2012 e a percepção de falta de avanço concreto em relação a variáveis determinantes do ambiente de investimento acabaram por impossibilitar que a bolsa brasileira acompanhasse a alta mais significativa verificada em outras bolsas espalhadas pelo mundo, tendo o Ibovespa acumulado alta de apenas 7,4% no ano.

A existência de apenas uma oferta pública de empresa do setor imobiliário em 2012, como indicado na **figura 21**, trouxe o segundo pior desempenho registrado nos últimos oito anos em relação a este critério, ficando atrás apenas daquele de 2008, quando não ocorreu qualquer oferta. Isto reflete também a estratégia adotada por estas empresas de buscar outras fontes de financiamento –como debêntures, por exemplo– em detrimento das ofertas de ações. Tal comportamento se explica bastante em função da maior adequabilidade de captações voltadas para a gestão de passivo de curto prazo, tendo em vista o estágio em que se encontra o ciclo de negócios de várias das empresas construtoras do setor, e não objetivando o investimento produtivo, para o qual a oferta de ações poderia ser mais indicada.

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

FIG. 21

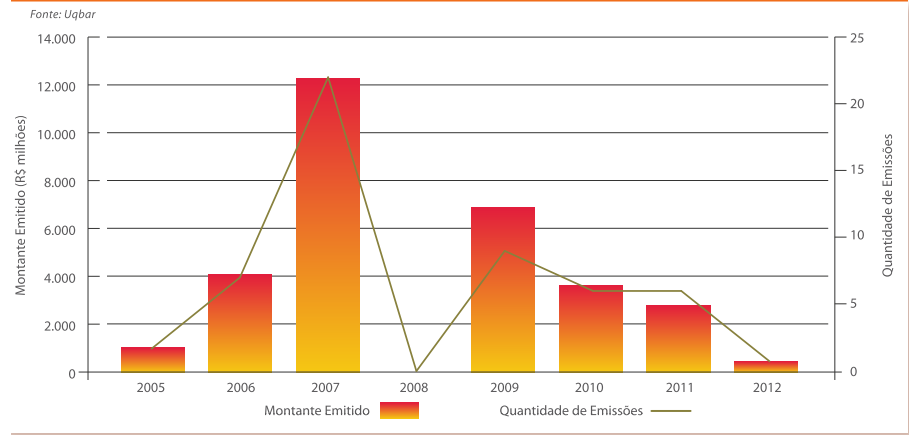
Fonte: CVM/Uqbar



Com objetivo de adquirir e desenvolver novos shoppings e expandir os empreendimentos já existentes, a Aliansce Shopping Centers emitiu, em dezembro de 2012, R\$ 447,6 milhões em ações ordinárias ao preço unitário de R\$ 23,25, indicando que a empresa exerceu o lote suplementar que acresceu em 15,0% o total de ações inicialmente ofertadas. Na **figura 22**, que mostra

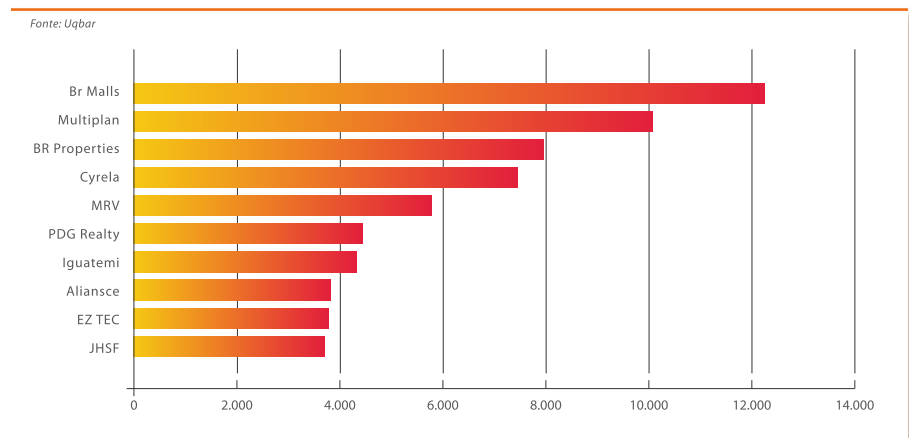
o histórico anual de emissões de ações do setor desde 2005, constata-se o ponto mínimo que o ano de 2012 representa na evolução histórica.

**Histórico das Emissões Primárias de Ações de Empresas do Setor Imobiliário** FIG. 22



O ano consolida a tendência, já notada no último Anuário, de ascensão das empresas de gestão imobiliária e de shopping centers às primeiras colocações do rol das dez maiores empresas do setor, quando medidas em termos de capitalização do mercado em dezembro de 2012, em detalhe na **figura 23** abaixo. Impactadas positivamente devido ao baixo nível de desemprego e ao farto acesso ao crédito, as maiores empresas enquadradas nestas duas categorias já somam participação superior às empresas do setor de construção. Nestas, o desempenho foi prejudicado pelo seu caráter pró-cíclico, reforçando intempéries decorrentes do ambiente macroeconômico, e pelas preocupações referentes à geração de caixa e margem operacional.

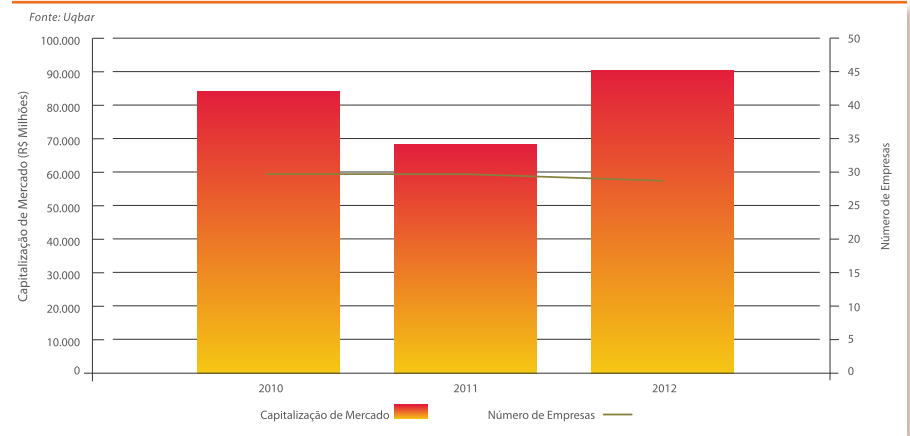
**Capitalização de Mercado das 10 Maiores Empresas do Setor Imobiliário em 28/12/2012 (em R\$ milhões)** FIG. 23



Ao examinar a **figura 24**, que expõe a capitalização de mercado consolidada das empresas do setor imobiliário sob uma perspectiva histórica recente, nota-se que no último ano houve uma recuperação maior do que o declínio apresentado em 2011, superando-se o patamar de

2010. O decréscimo em uma unidade no número de empresas imobiliárias contabilizadas pela Uqbar não se fez sentir na capitalização de mercado consolidada em 2012, que cresceu 32,3% em relação ao ano anterior.

**Histórico da Capitalização de Mercado das Empresas do Setor Imobiliário** FIG. 24



Todavia, o IMOB, Índice BM&FBOVESPA Imobiliário, que reflete o desempenho de uma carteira teórica composta por 19 empresas do setor imobiliário –selecionadas segundo critérios de liquidez e ponderadas pela capitalização de mercado– avançou expressivos 22,4% em 2012. Apesar disso, o bom momento não foi suficiente para recuperar a queda de 27,7% ocorrida em 2011, fazendo com que este índice não suplantasse a máxima histórica de outubro de 2010, como se avista na **figura 25**.

**Índice Imobiliário (IMOB) - Evolução Histórica** FIG. 25



#### A metodologia utilizada:

Os dados referentes a emissões e registros das ofertas públicas de ações foram obtidos nos sites da Comissão de Valores Mobiliários e das respectivas empresas, e também através de documentos públicos, incluindo os de encerramento de oferta.

## COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO (FII)

O ano de 2012 representou um período de consolidação do mercado de Fundos de Investimento Imobiliário (FII) como alternativa relevante para a captação de recursos direcionados ao setor e como opção de investimento para um universo de seis dígitos de pessoas físicas e para um grupo crescente de investidores institucionais. Na ponta do investidor, alguns fatores que contribuíram para esta popularização foram a contínua queda da taxa de juros, as mudanças nas regras de remuneração da caderneta de poupança, o atual cenário de pior desempenho e de maior volatilidade das principais *blue chips* do mercado acionário e a manutenção de forte demanda e firmes preços no mercado imobiliário. Isto tudo em um contexto caracterizado pela isenção tributária que as pessoas físicas, cotistas de FII, usufruem em relação aos rendimentos dos fundos.

O reflexo deste processo de consolidação pode ser constatado nos números recordes de emissões dos fundos, no aumento substancial do nível de liquidez das cotas no mercado secundário, no crescente número de FII listados na BM&FBOVESPA se aproximando da marca de 100, no desenvolvimento de um índice de referência para o setor pela bolsa e na intensificação do interesse e participação de inúmeros agentes financeiros neste mercado.

Nesta seção são apresentados dados que ressaltam a evolução destes indicadores supracitados. São exibidos também dados sobre emissões, patrimônio líquido e capitalização de mercado dos fundos, além de uma perspectiva sobre liquidez e rentabilidade. Para um acompanhamento mais detalhado sobre o setor de FII sob a perspectiva do investidor, ver o [GUIA DO INVESTIDOR: FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – 3ª Edição](#).

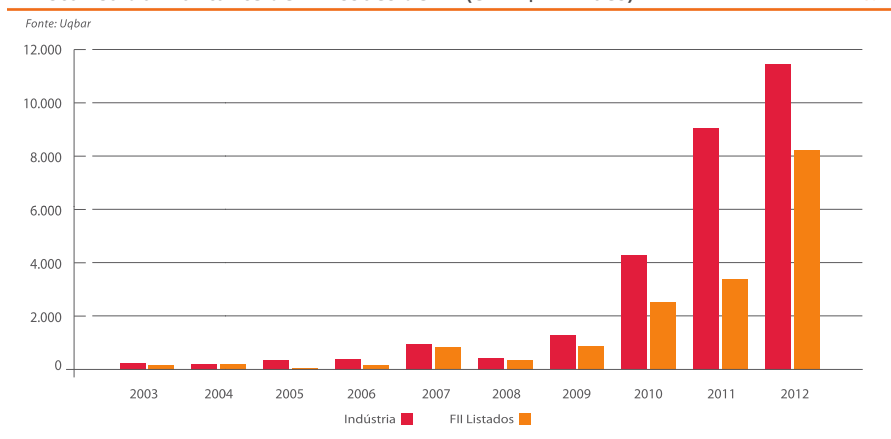
Em 2012 foram emitidos R\$ 11,46 bilhões em cotas de FII, o que representa um crescimento de 26,5% em relação ao ano anterior. Em relação ao conjunto de FII negociados em bolsa, 2012 foi um ano de destaque para emissões, tendo sido registrado um crescimento de 143,1% em relação ao ano anterior. Estes fundos, cujos rendimentos são isentos de tributação para o investidor pessoa física, emitiram em conjunto R\$ 8,23 bilhões em cotas.

Culminando o ano de 2012 e fortalecendo mais seus números, o FII BB Progressivo II (BBPO11) - um fundo cuja carteira é composta por agências do Banco do Brasil - iniciou negociações em dezembro, após o encerramento de sua oferta secundária de R\$ 1,59 bilhão, a maior da história até o momento de um fundo listado na BM&FBOVESPA.

A seguir, na **figura 26**, é exibida a evolução histórica anual do montante emitido para os FII listados para negociação na BM&FBOVESPA e para todos os fundos.

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

FIG. 26



### Termos e Condições

Ver os Termos e Condições de FII e de Cotas de FII no [GUIA DO INVESTIDOR: FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – 3ª Edição](#).

### Classificação dos Fundos

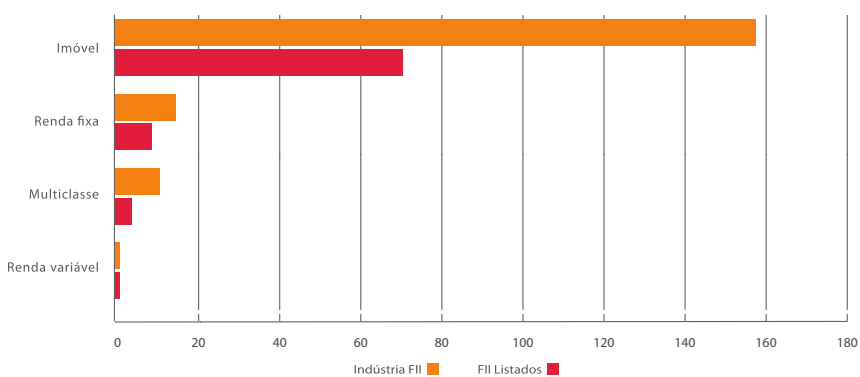
O mercado de FII prosseguiu seu ritmo de expansão em velocidade alta durante o ano de 2012 e, ao mesmo tempo, se transformou no sentido de maior maturidade e diversificação. Assim, os patamares alcançados, em termos de patrimônio líquido e capitalização de mercado consolidados, são largamente superiores aos níveis que haviam sido registrados um ano antes. Adicionalmente, apesar do nível relativamente alto de concentração da composição do setor em relação aos critérios de tipo de ativo, tipo de imóvel e tipo de finalidade ter se mantido, múltiplas categorias de fundos apresentaram crescimento em termos absolutos ao longo do ano.

A seguir, na **figura 27**, são apresentadas as distribuições dos números de FII, de toda indústria e listados, por tipo de ativo no último dia de 2012. No universo de toda a indústria, permanece a preponderância absoluta dos fundos da categoria Imóveis (158 de um total de 185). Os fundos pertencentes às categorias Renda Fixa, Multiclasse e Renda Variável somavam menos que 30 no final do ano. Em relação aos fundos listados, constata-se também o nível alto de concentração, com domínio da categoria Imóvel. Vale ressaltar que a categoria Renda Fixa já tem uma participação superior a 10,0% do total.

Número de FII por Tipo de Ativo em 31/12/2012

FIG. 27

Fonte: Uqbar



Abaixo, a **figura 28** exibe a evolução histórica do Patrimônio Líquido (PL) e do número de fundos de toda a indústria enquanto a **figura 29** traz a evolução da capitalização de mercado consolidada e o número de fundos listados. No final de 2012 um total de 185 fundos somavam um PL consolidado de R\$ 40,56 bilhões. Destes, 85 são listados e apresentavam uma capitalização de mercado consolidada de R\$ 24,93 bilhões.

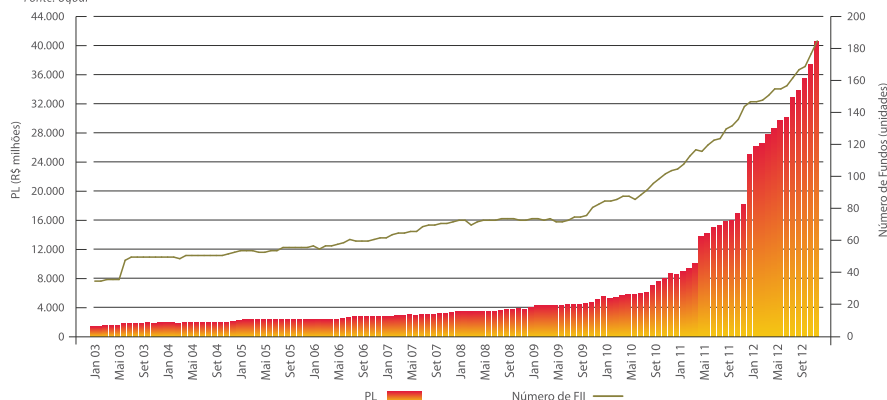
As duas figuras traduzem o notório alto nível de crescimento no mercado de FII nos últimos anos, com destaque para 2012. Em termos gerais, no último ano o número de fundos aumentou 28,5% enquanto que o PL cresceu 123,4%. Em relação aos fundos listados o número cresceu 41,7% ao passo que sua capitalização de mercado subiu 98,3%.

Vale lembrar que o salto de PL da indústria no último ano se explica, em boa parte, pela vigência da Instrução CVM nº 516, que, a partir de 2012, extinguiu a possibilidade do lançamento contábil da despesa de depreciação e exigiu a avaliação contínua a mercado dos ativos em carteira dos fundos.

Histórico do Patrimônio Líquido e Número de FII

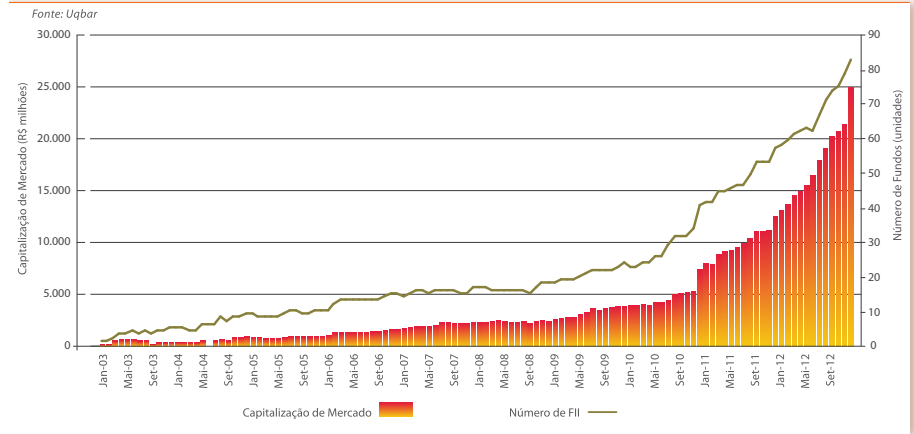
FIG. 28

Fonte: Uqbar



Histórico da Capitalização de Mercado e Número de FII

FIG. 29

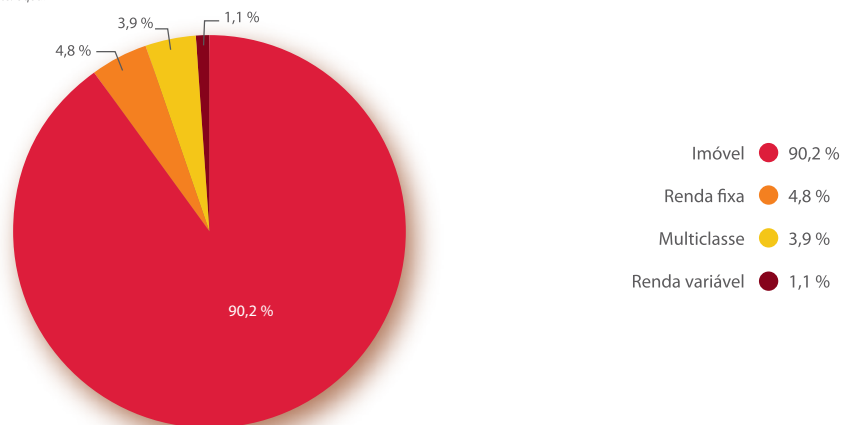


As **figuras 30, 31 e 32** exibem as composições da capitalização de mercado dos fundos listados no final de 2012 em termos de tipo de ativo, de tipo de imóvel e de finalidade, respectivamente. De acordo com a composição por tipo de ativo, 90,2% do valor de mercado corresponde aos fundos da categoria Imóvel. Já segundo a distribuição pelo critério de tipo de imóvel, a categoria Escritórios domina com 50,3%. Quando se analisa a capitalização pelo tipo de finalidade dos fundos, conclui-se que 88,0% se enquadra na categoria Renda Regular.

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

FIG. 30

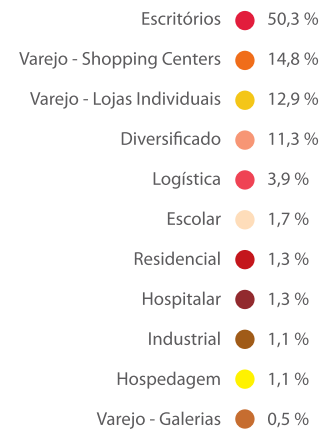
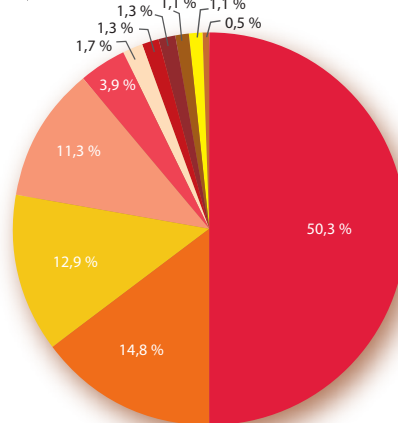
Fonte: Uqbar



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

FIG. 31

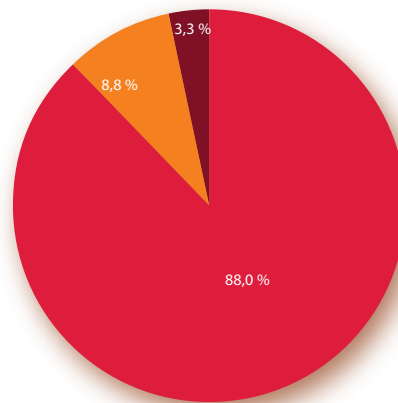
Fonte: Uqbar



Composição da Capitalização de Mercado por Finalidade (% de Montante)

FIG. 32

Fonte: Uqbar



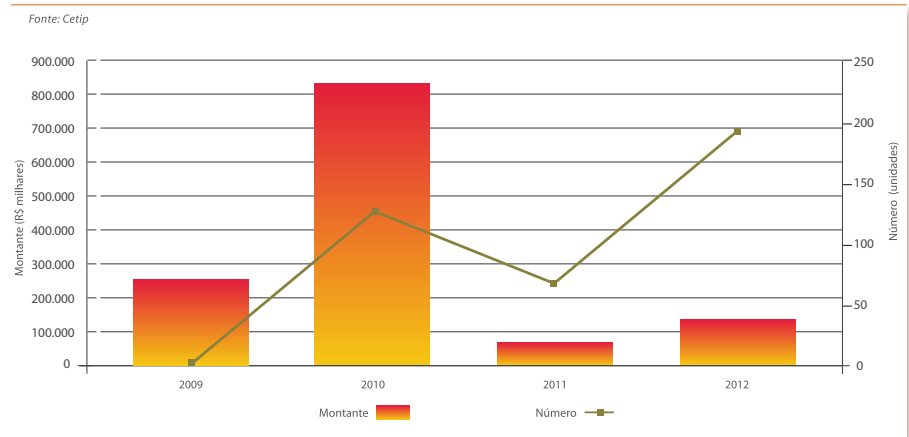
## Mercado Secundário

Desde o começo do ano de 2012 o mercado secundário de cotas de FII vinha apresentando volume mensal mais alto do que nos anos anteriores, mas foi a partir do último trimestre do ano que sua força se intensificou. Questões fundamentais, macroeconômicas e regulamentares, reforçaram o direcionamento do foco do investidor para este mercado. A demanda no setor imobiliário, a trajetória de queda da taxa de juros na economia brasileira e a própria mudança na regra de remuneração da caderneta de poupança são exemplos de fatores que ajudaram a formar o espírito do investidor que se tornou mais interessado no mercado secundário (e primário) de FII ao longo do ano. A entrada de novas instituições financeiras como participantes deste mercado e o consequente maior poder de pulverização na distribuição das ofertas lançadas em 2012 também contribuíram diretamente para o desempenho do mercado secundário de FII.

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. Enquanto o mercado secundário da bolsa paulista apresentou em 2012 crescimento excepcional do montante negociado, equivalente a 288,0% em relação ao ano anterior, a câmara de custódia e liquidação registrou um crescimento menor, mas também expressivo, de 98,9%.

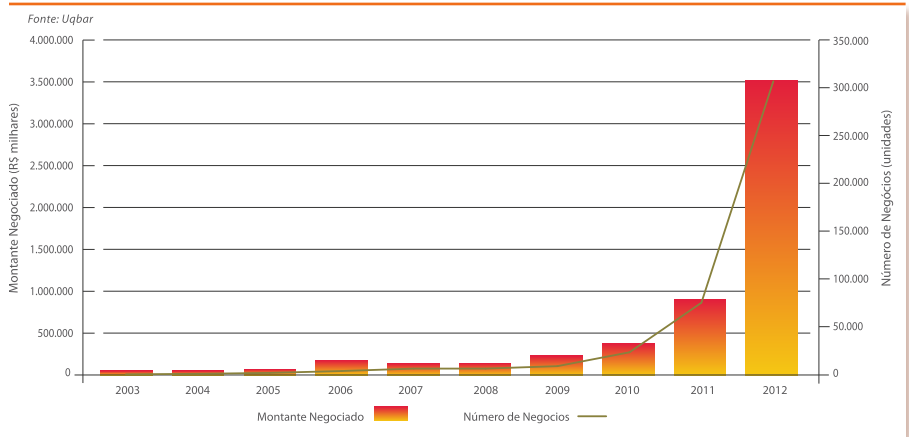
### Histórico dos Negócios Registrados na CETIP

FIG. 33



### Histórico dos Negócios Realizados na BM&FBOVESPA

FIG. 34

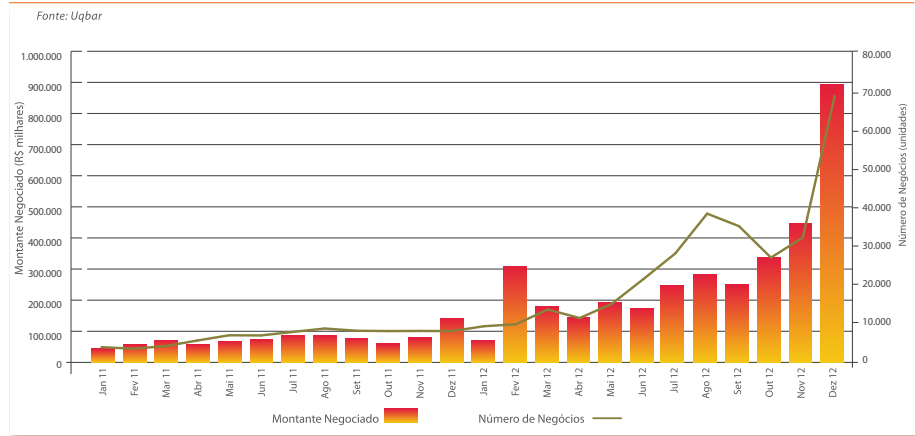


A seguir, a **figura 35** traz a evolução, nos últimos 24 meses, do montante negociado e do número de negócios na BM&FBOVESPA. Durante o ano de 2011 o mercado secundário registrava números inferiores ao patamar mensal de R\$ 100,0 milhões de montante negociado e 10 mil negócios, com exceção do mês de dezembro, quando o volume negociado pelo FII BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11) foi bem acima do padrão. Em 2012, a partir do mês de fevereiro, houve um total rompimento desse cenário e tanto o montante negociado quanto o número de negócios apresentaram números ascendentes. No último mês do ano, com a finalização da oferta

pública secundária do FII BB Progressivo II (BBPO11), mencionada na introdução deste capítulo, o mercado secundário foi catapultado a um novo patamar, atingindo máximas históricas mensais tanto em montante quanto em número de negócios. O desempenho registrado no último mês do ano tende a ser carregado para frente durante 2013 devido à manutenção de um ritmo forte de emissões.

Evolução Recente dos Negócios Realizados na BM&amp;FBOVESPA

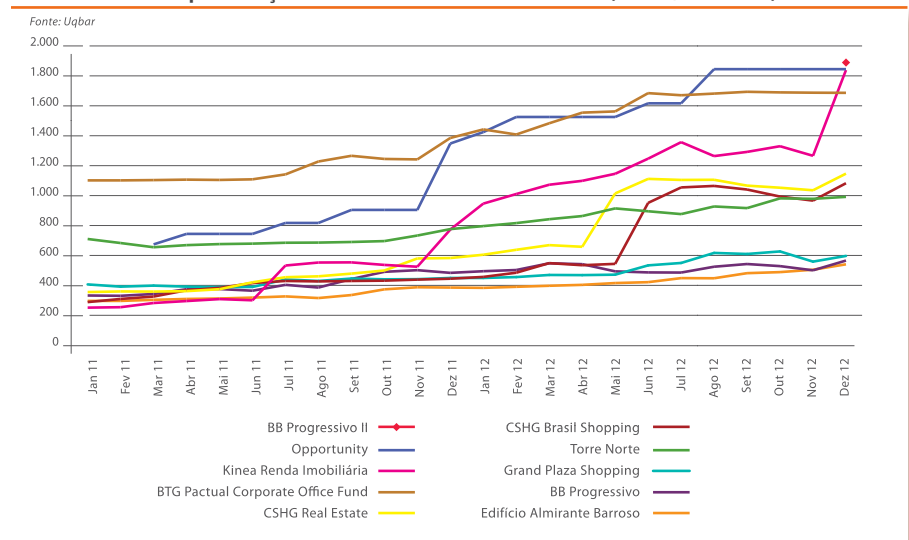
FIG. 35



Na sequência, na **figura 36**, é exibido o histórico da capitalização de mercado, nos anos de 2011 e 2012, dos dez maiores fundos em dezembro de 2012 por este critério. Os seis maiores fundos encerraram 2012 com valor de mercado superior a R\$ 1,00 bilhão, ao passo que apenas dois fundos haviam superado esse patamar em 2011. Oito entre os dez fundos já apresentavam valor de mercado em janeiro de 2011, data início desta figura, e registraram crescimento médio de 175,9%, fruto de novas emissões e aumento do preço médio de suas cotas.

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

FIG. 36

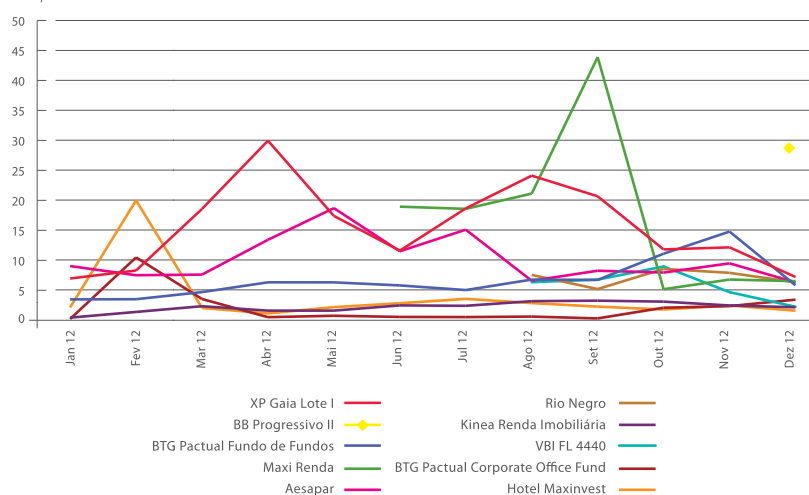


Na **figura 37** encontra-se a evolução durante o ano de 2012 do *float* mensal dos dez FII que apresentaram maior número de negócios no último ano. O *float* mensal é definido como a medida percentual da capitalização de mercado de um fundo que é negociada em termos de montante em determinado mês. No final de 2011 três destes fundos apresentavam este indicador acima de 3,0%, enquanto no final de 2012 apenas três dos dez fundos que mais apresentaram negócios no ano não registravam *float* superior a 3,0%. Destaque para os FII XP Gaia Lote I (XPGA11) e AESAPAR (AEFI11) que apresentaram *float* médio mensal nos últimos doze meses superior a 10,0%.

**Histórico do Float Mensal – 10+ Negociados em 2012 (%)**

FIG. 37

Fonte: Uqbar

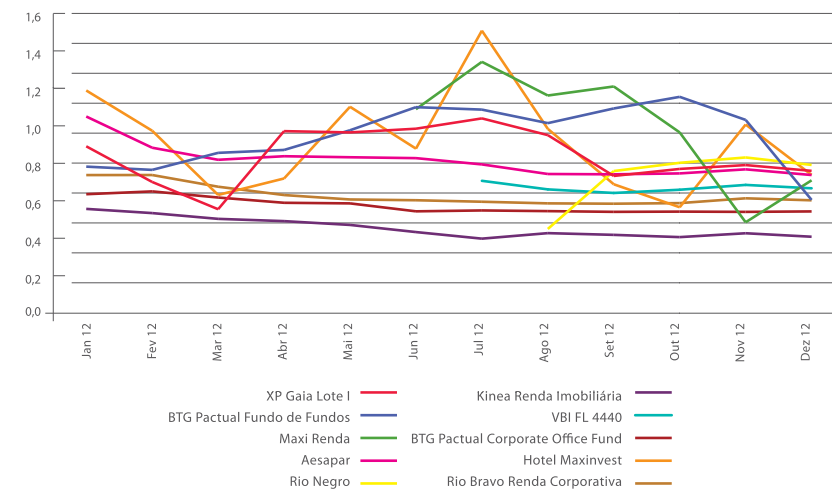


A **figura 38** mostra o histórico do rendimento mensal (quociente percentual entre montante distribuído e capitalização do mercado) no último ano, do grupo dos dez fundos mais negociados em 2012 dentre os fundos que apresentaram distribuições de rendimentos no ano. O maior rendimento mensal foi atingido pelo FII Hotel Maxinvest (HTMX11B) em julho (1,51%) e o menor pelo FII Kinea Renda Imobiliária (KNRI11), também em julho (0,40%). O grupo de FII apresentados na **figura 38** registrou média de rendimento mensal de 0,76%, indicando um nível médio de distribuição relativamente alto para fundos com alta liquidez.

### Rendimento Mensal Histórico de FII - 10+ Negociados em 2012 (% do Valor de Mercado)

FIG. 38

Fonte: Uqbar

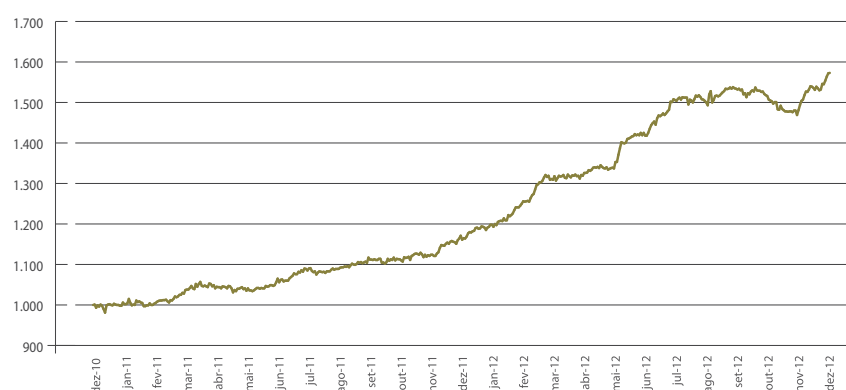


Em setembro de 2012, a BM&FBOVESPA lançou o Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários-IFIX, o primeiro *benchmark* deste setor. O IFIX é um índice que mede o retorno total de um investimento em uma carteira de cotas de FII, sendo que sua metodologia de cálculo considera as variações de preço e as distribuições de rendimentos e amortizações destas cotas de fundos. O índice foi lançado retroativamente desde o final de dezembro de 2010 (valor base: 1.000) e, até o final de 2012, apresentava alta acumulada de 57,3%. A evolução histórica do índice pode ser vista na **figura 39**.

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

FIG. 39

Fonte: BM&amp;FBOVESPA



Durante o ano de 2012, 27 novos fundos foram autorizados a ter suas cotas negociadas na bolsa, o que representa um incremento de 40,9% no número de fundos listados para negociação em relação ao final de 2011. Dos novos fundos lançados neste ano, 22 FII apresentaram desempenho de liquidez não negligente ou valorização de suas cotas em relação ao preço inicial de negociação. Apenas um fundo apresentou valorização negativa de suas cotas. A **tabela 7** exibe estes dados.

FII Registrados para Negociação na BM&amp;FBOVESPA em 2012\* - Liquidez e Variação de Preço das Cotas

TABELA 7

Fundo	Ticker	Início de Negociação	Preço de Emissão (R\$)	Preço Dez/12 (R\$)**	Variação (%)	Montante Negociado (R\$ milhares)	Número de Negócios
Agências Caixa	AGCX11	18/11/2012	1.000,00	1.145,54	14,55	15.076	747
Banrisul Novas Fronteiras	BNFS11	25/9/2012	100,00	102,77	2,77	423	180
BB Progressivo II	BBPO11	12/12/2012	100,00	118,84	18,84	546.438	30.840
BB Renda de Papeis Imobiliários	RNDP11	23/7/2012	1.000,00	928,71	-7,13	1.822	291
BM Brascan Lajes Corporativas	BMLC11B	14/2/2012	100,00	123,75	23,75	12.434	998
Caixa TRX Logística Renda	CXTL11	17/1/2012	1.000,00	1.005,84	0,58	6.757	630
CEO Cyrela Commercial Properties	CEOC11B	10/12/2012	100,00	102,38	2,38	16.453	2.247
Cyrela Thera Corporate	THRA11B	17/1/2012	100,00	107,43	7,43	17.315	2.659
Edifício Galeria	EDGA11B	12/8/2012	100,00	103,96	3,96	32.188	908
Kinea Rendimentos Imobiliários	KNCR11	9/11/2012	1.000,00	1.062,45	6,24	15.597	558
Maxi Renda	MXRF11	18/5/2012	100,00	112,79	12,79	116.688	25.019
Personale I	PRSN11B	23/7/2012	1,00	1,16	16,23	6.985	33
Polo Recebíveis Imobiliários I	PLRI11	21/6/2012	100,00	157,57	57,57	3.510	548
Renda de Escritórios	RDES11	13/4/2012	100,00	115,06	15,06	13.587	1.860
Rio Bravo Crédito Imobiliário II	RBVO11	26/12/2012	100,00	100,41	0,41	1.016	174
Rio Negro	RNGO11	23/7/2012	100,00	105,27	5,27	117.785	16.990
SDI Logística Rio	SDIL11	18/11/2012	100,00	100,64	0,64	1.664	154
Shopping Jardim Sul	JRDM11B	11/9/2012	100,00	108,20	8,20	24.143	732
The One	ONEF11	1/3/2012	1.000,00	1.042,87	4,29	23.172	2.530
TRX Edifícios Corporativos	XTED11	13/11/2012	100,00	102,94	2,94	40.587	5.599
VBI FL 4440	FVBI11B	3/7/2012	100,00	112,51	12,51	99.848	13.463
Vila Olímpia Corporate	VLOL11	14/8/2012	100,00	104,43	4,43	23.171	2.516

\* Embora registrados em 2012, os fundos Aquilla (AQLL11B) e Centro Têxtil Internacional (CTXT11) foram excluídos da **tabela 7** devido a liquidez negligente. Por sua vez, os fundos JS Real Estate Recebíveis Imobiliários (BJRC11), Kinea II Real Estate Equity (KNRE11) e RSB 1 (RSBU11B) foram excluídos pois não apresentaram nenhuma negociação em 2012.

\*\* Preço médio de negociação em dez/12 ponderado por montante negociado.

## Investidores

Diferentemente do que ocorreu em 2011, quando o protagonista em termos de participação como investidor no cômputo das ofertas de FII realizadas no ano tinha sido o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, em função da aquisição de R\$ 3,50 bilhões em cotas emitidas pelo FII Porto Maravilha, a composição do mercado investidor no ano de 2012 refletiu a variedade e quantidade de novas ofertas e a capacidade de distribuição dos novos agentes participantes deste mercado, indicando como principal classe de investidor as Pessoas Físicas, com a fatia de 75,2% do total.

A **figura 40** mostra a composição do mercado investidor de cotas de FII, em termos de montante emitido segregado por classe de investidor. A distribuição é construída com base nas informações dos anúncios de encerramento aos quais a Uqbar teve acesso, correspondendo a 73,1% das emissões realizadas em 2012 por todos os fundos.

**Composição do Montante Emitido de FII em 2012  
por Classe de Investidor (% de Montante)**

FIG. 40

Fonte: Uqbar



## SECURITIZAÇÃO

Nesta seção são apresentadas 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.

[www.braziliansecurities.com.br](http://www.braziliansecurities.com.br)

 PanAmericano

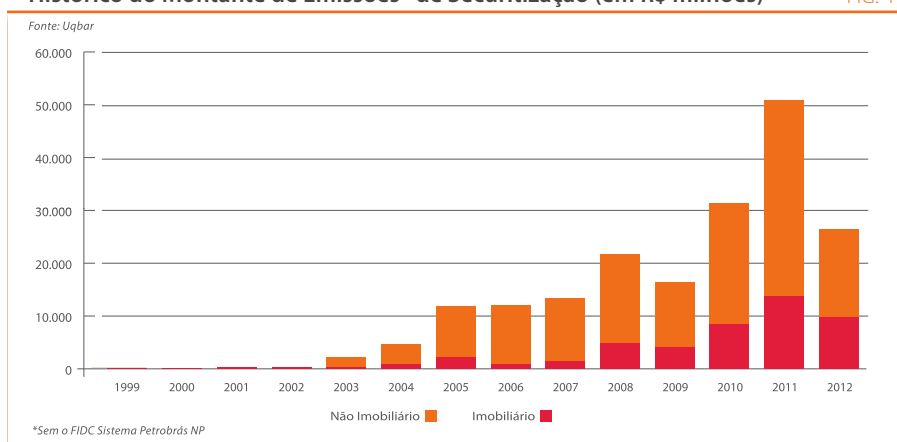
**BRAZILIAN  
SECURITIES** 

O mercado de securitização, que inclui as cotas de FIDC e os CRI, apresentou em 2012 números de montante de emissão menores que os referentes ao ano de 2011, principalmente no mercado de cotas de FIDC. Fraudes envolvendo bancos cedentes de direitos creditórios e expectativa acerca de mudanças na regulamentação deste veículo contribuíram para que este segmento do mercado de securitização se arrefecesse em 2012.

Após forte crescimento nos anos de 2010 e 2011, quando as emissões somaram R\$ 31,41 bilhões e R\$ 50,80 bilhões em títulos de securitização, respectivamente, em 2012 o montante emitido consolidado se reduziu para R\$ 26,43 bilhões, o equivalente a uma queda de 48,0% em comparação com o ano anterior. Na **figura 41**, 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 que a diminuição das emissões de securitização não-imobiliárias foi responsável pela maior parcela da redução verificada nas emissões totais do mercado de securitização. De 2011 para 2012 as emissões de securitização de lastro não-imobiliário caíram 54,7% enquanto que as de lastro imobiliário caíram 29,9%.

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

FIG. 41



Limitando-se a análise para apenas as operações de securitização imobiliária, as **figuras 42 e 43** apresentam a evolução das emissões deste segmento do mercado por tipo de ativo-lastro e tipo de devedor, respectivamente.

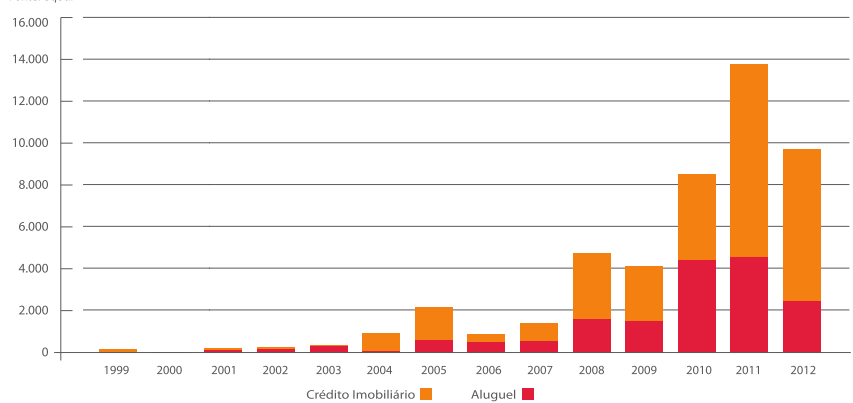
Dando prosseguimento à tendência iniciada no ano anterior, em 2012 as emissões lastreadas em Aluguel se retraíram ainda mais na comparação com as lastreadas em Crédito Imobiliário. Aluguel representou 25,3% do total emitido de CRI em 2012, queda esta que pode ser atribuída em grande parte ao impacto da Resolução nº 3932 do Banco Central que, dentre outras coisas, impossibilitou a utilização das operações de CRI lastreadas em aluguéis para enquadramento, como financiamento imobiliário, nas exigibilidades do

direcionamento dos recursos captados via SBPE. Por outro lado, repetindo atuação similar a de 2011, o FGTS adquiriu R\$ 2,19 bilhões em títulos sênior de uma operação, de um total de R\$ 2,51 bilhões de CRI emitidos com lastro em Crédito Imobiliário, desta forma contribuindo para que este tipo de lastro aumentasse sua participação em relação a Aluguel. Na composição por tipo de devedor, as participações de 2012 foram bem semelhantes às de 2011, conforme pode ser verificado na **figura 43**.

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

FIG. 42

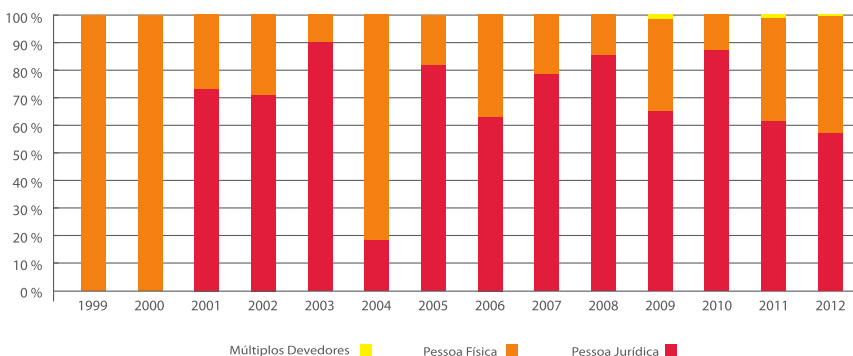
Fonte: Uqbar



**Histórico da Participação das Emissões Imobiliárias por Tipo de Devedor**

FIG. 43

Fonte: Uqbar



## CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS (CRI)

Os Certificados de Recebíveis Imobiliários têm representado uma fonte de financiamento alternativa para o setor imobiliário de importância ascendente no histórico do mercado brasileiro, particularmente nos anos mais recentes quando o mercado destes títulos se expandiu substancialmente e a caderneta de poupança, em contrapartida, deu sinais de tendência de exaustão de sua capacidade de atender a crescente demanda por crédito imobiliário.

Os CRI, um instrumento de dívida, se distinguem das fontes de financiamento que são instrumentos de passivo bancário, 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 juros.

### Termos e Condições

Descrição	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.
Emissor	Somente pode ser emitido por companhias securitizadoras de créditos imobiliários.
Lastro	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

<u>Garantia</u>	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.  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 do 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 da emitente 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. Os 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.
<u>Negociação</u>	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

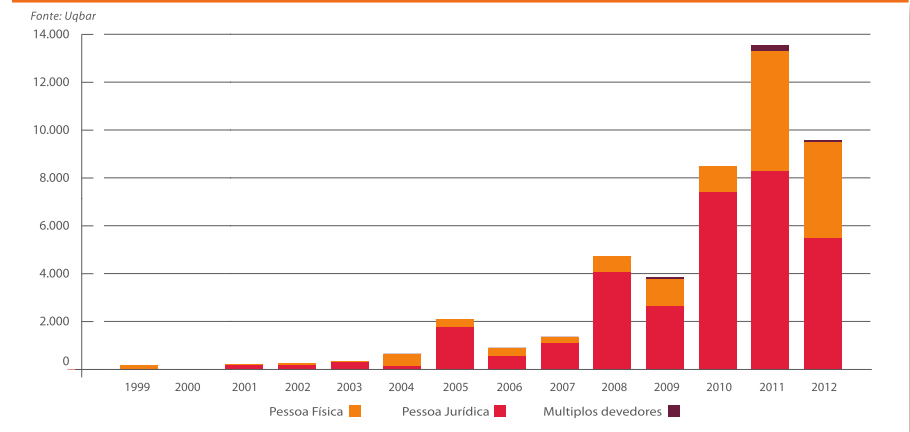
<u>Transferência</u>	Por meio de sistemas centralizados de custódia e liquidação financeira de títulos privados autorizados pelo Banco Central do Brasil.
<u>Liquidação Financeira</u>	CETIP e BM&FBOVESPA.
<u>Ambiente de Negociação</u>	CETIP 21, SomaFix e BovespaFix.

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.

O volume consolidado de emissões anuais de CRI, que vinha apresentando altas taxas de crescimento até 2011, sofreu uma retração em 2012, quando foram emitidos R\$ 9,59 bilhões, valor 29,3% inferior ao de 2011. A **figura 44** mostra a evolução anual das emissões de CRI desde 1999.

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

FIG. 44

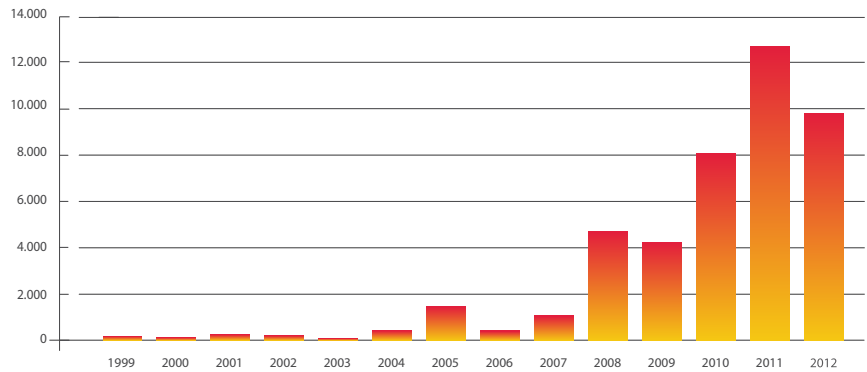


As **figuras 45, 46 e 47** apresentam os dados de depósitos e estoque na CETIP. Como o montante emitido de CRI diminuiu de 2011 para 2012, é natural que o montante de depósitos tenha acompanhado esta tendência. Este indicador caiu de R\$ 12,33 bilhões para R\$ 9,87 bilhões entre os dois anos. Mesmo com a queda no ritmo dos depósitos, o estoque de CRI continua crescendo, pois estes são títulos de longo prazo, como se pode observar na **figura 46**. Esta figura mostra que quase dois terços dos CRI depositados em 2012 possuem vencimento entre 10 e 20 anos.

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

FIG. 45

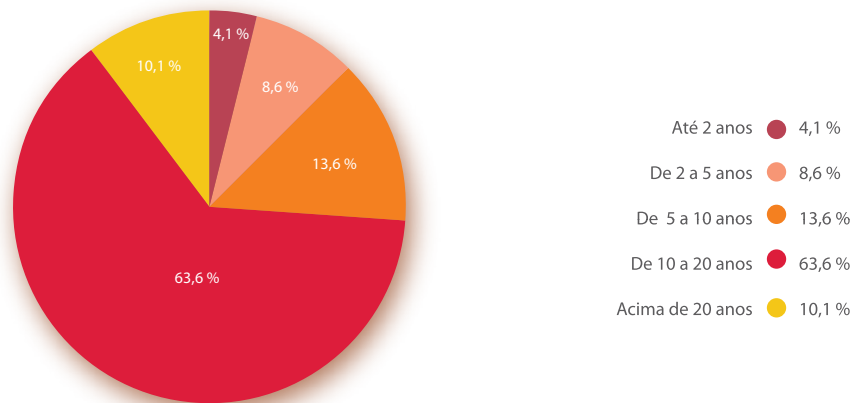
Fonte: CETIP



Depósitos de CRI na CETIP –  
Composição por Faixa de Prazo Final (% de Montante)

FIG. 46

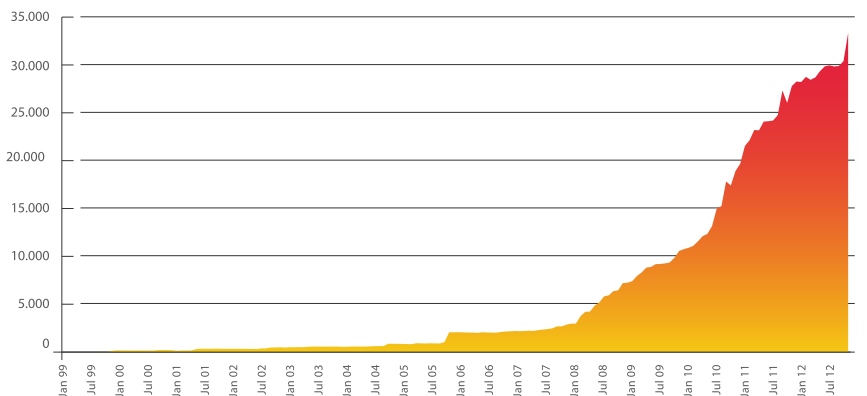
Fonte: CETIP



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

FIG. 47

Fonte: CETIP



## Classificação das Operações

### Quanto ao Reforço de Crédito

Operações com lastro predominantemente em créditos originados junto a pessoas físicas, que são decorrentes da compra de imóveis residenciais, geralmente contam com determinados tipos de estruturas de reforço de crédito que se repetem. Estas operações podem então ser classificadas como Sênior-subordinada e de Sobre-garantias.

Os nomes destas classificações destacam o principal reforço de crédito existente na estrutura da operação, porém, é comum outros mecanismos de reforço de crédito também existirem na operação, tanto do tipo estrutural, quanto aqueles proporcionados por terceiros.

Em 2012, do total de 26 operações com lastro Residencial, representando um montante de R\$ 4,08 bilhões, 10 operações podem ser classificadas como do tipo Sênior-subordinada, totalizando R\$ 3,13 bilhões; ao passo que oito operações foram estruturadas utilizando a sobre-garantia como o principal reforço de crédito, referentes a R\$ 509,5 milhões. As outras oito operações restantes não se encaixam nessa classificação.

Para mais informações sobre estas estruturas, incluindo representações esquemáticas, favor clicar nos links abaixo, que dão acesso ao Dicionário de Finanças da Uqbar.

[Estrutura Sênior-subordinada](#)

[Estrutura de Sobre-garantias](#)

### Quanto à Origem do Crédito

Algumas operações com lastro Corporativo que têm como devedor uma única empresa ou grupo econômico também podem ser classificadas. Neste caso, o critério que dá nome às classificações são os tipos de estrutura utilizada para dar origem ao crédito que é posteriormente securitizado, sendo eles o *Build-to-suit* e o *Sale and Lease-back*.

Estas estruturas são favorecidas quando os tomadores dos recursos buscam financiar suas necessidades imobiliárias corporativas ou captar recursos, para fins diversos, através do uso de seus imóveis.

Em 2012, do total de 76 operações com lastro Corporativo, representando um montante de R\$ 5,51 bilhões, 21 operações de *Build-to-suit* foram estruturadas, totalizando R\$ 1,97 bilhão; ao passo que apenas uma operação de *Sale and Lease-back* foi estruturada no valor de R\$ 75,9 milhões em termos de títulos emitidos no ano. As outras 54 operações restantes não se encaixam nessa classificação.

Para mais informações sobre estas estruturas, incluindo representação esquemática, favor clicar nos links abaixo, que dão acesso ao Dicionário de Finanças da Uqbar.

[Estrutura Build-to-suit](#)

[Estrutura Sale and Lease-back](#)

## Emissores

Em 2012 a CVM concedeu registro para funcionamento a três Securitizadoras Imobiliárias, dentre elas a REIT Securitizadora, a única do grupo que já realizou uma emissão de CRI. A **tabela 8** abaixo traz estas três Securitizadoras Imobiliárias, incluindo suas respectivas datas de registro. Na sequência, a **figura 48** apresenta o histórico anual do número de registros de Securitizadoras Imobiliárias desde 1997. Observa-se que os três registros de 2012 se aproximam da média verificada nos quatro anos anteriores e estão bem abaixo do ápice de onze registros concedidos em 2005.

**Securitizadoras Imobiliárias Registradas na CVM em 2012**

TABELA 8

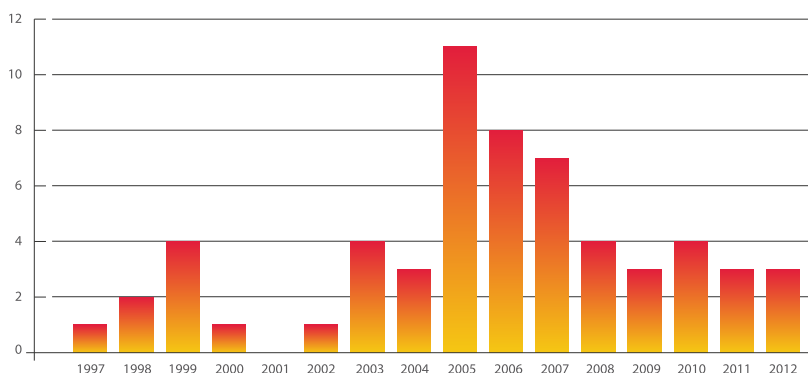
Securitizadora Imobiliária	Data de Registro
REIT	10/5/2012
MBK	23/7/2012
Aurea Securities	5/9/2012

Fonte: Uqbar

**Número de Securitizadoras Imobiliárias Registradas na CVM**

FIG. 48

Fonte: Uqbar



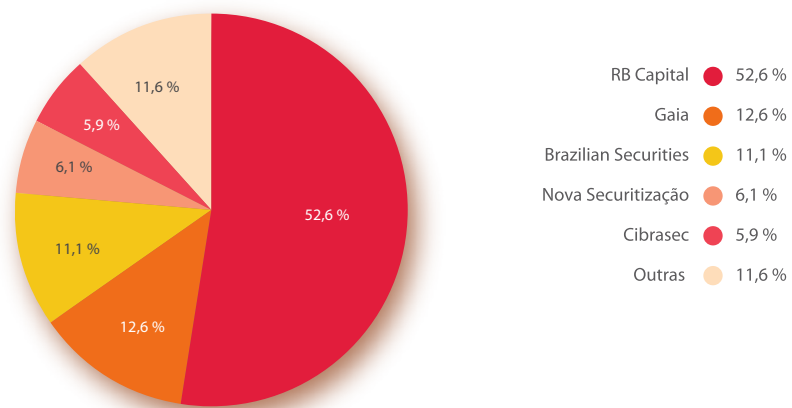
Apesar de no último ano 17<sup>1</sup> Securitizadoras terem emitido CRI, o nível de concentração de mercado entre os emissores em termos de montante permanece alto, com as cinco maiores emissoras respondendo por 88,4% do total emitido em 2012 e por 86,4% do acumulado emitido desde 1999. As **figuras 49 e 50** mostram, respectivamente, a participação das Securitizadoras

<sup>1</sup> As emissões da RB Capital Companhia de Securitização e RB Capital Securitizadora foram somadas e as empresas contabilizadas como apenas uma.

Imobiliárias por montante emitido de CRI em 2012 e de forma acumulada. Em 2012 a Nova Securitização entrou no grupo dos maiores emissores do ano, substituindo a PDG, porém esta última se manteve entre as cinco maiores pelo critério de montante emitido acumulado desde 1999. Os demais participantes do grupo são os mesmos em ambos os casos, porém, vale notar que a RB Capital, que foi a companhia que mais emitiu CRI em 2012, passou no último ano a ser a maior emissora também em termos acumulados, com 25,3% do total.

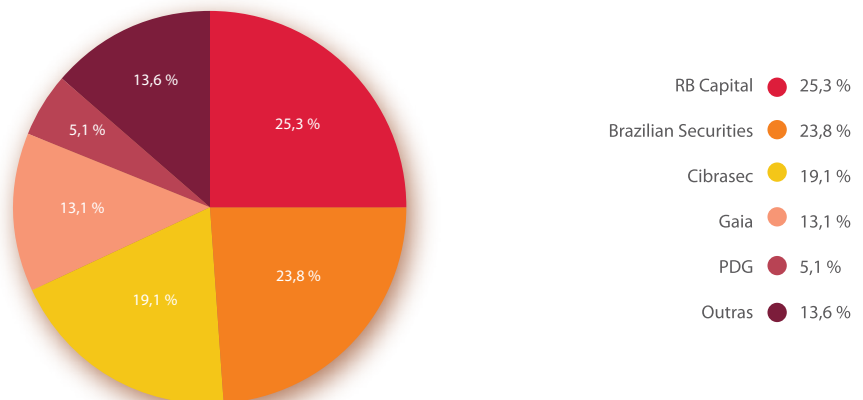
**Participação no Montante de Emissões em 2012 por Securitizadora Imobiliária** FIG. 49

Fonte: Uqbar



**Participação Acumulada no Montante de Emissões por Securitizadora Imobiliária** FIG. 50

Fonte: Uqbar



A **tabela 9** lista as Securitizadoras Imobiliárias que emitiram CRI em 2012 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 nos "Formulário de Referência" de 2012 ou último arquivo de "Informações Trimestrais" disponíveis no site da CVM.

Securizadoras Imobiliárias que Emitiram em 2012

TABELA 9

Securizadora	Data de Constituição	Data de Primeira Emissão	Montante Emitido em 2012 (R\$)	Principais Acionistas	Número e Tipo de Ações Integralizadas	Capital Social (R\$)
Beta	15/9/2004	6/6/2005	29.208.159	FIP Banif Primus Real Estate	ON – 34.212.832	20.223.000
Bl	22/11/2004	19/7/2005	8.150.000	Bl Invest Part e Finanças Corp Ltda.	ON – 1.250.000	1.250.000
Brasil Plural	18/8/2010	10/9/2011	91.000.000	Plural Capital Empreendimentos e Participações	ON – 172.943	143.797
Brazil Realty	14/9/2004	14/6/2011	300.000.006	Cyrela Brazil Realty	ON – 10.282.444	10.282.444
Brazilian Securities	10/4/2000	23/4/2001	1.067.683.962	Brazilian Finance Real Estate	ON – 45.845.987	100.229.000
BRC	2/1/2007	3/12/2007	19.000.000	Bresco Investimentos	ON – 453.440	453.440
Cibrasec	31/7/1997	12/1/1999	565.021.825	Itaú, Santander, IFC, BB Investimentos, Caixa Participações, POUPEX e Banco Alvorada	ON – 66.003	68.475.000
Gaia	11/7/2005	10/8/2009	1.211.238.847	GaiaSec Assessoria Financeira	ON – 531.700	532.000
Habitasec	19/12/2007	8/11/2010	272.191.998	Vicente Postiga Nogueira	ON – 700.000	700.000
Infrasec	27/10/2008	2/5/2011	40.343.128	GPI Participações e Investimentos	ON – 10.000	10.000
Nova Securitização	16/5/2007	30/9/2011	585.635.000	André Luiz de Souza	ON – 588.487	588.487
Pátria	26/5/1998	21/10/2002	34.291.347	Pátria Investimentos	ON – 465.047	465.047
PDG	10/3/2008	14/7/2009	98.046.490	PDG Realty	ON – 13.625.538	13.625.538
Polo Capital	31/5/2010	30/6/2011	154.102.647	Marcos Duarte Santos e Cláudio José Carvalho de Andrade	ON – 500.000	500.000
RB Capital Companhia de Securitização	9/9/1998	10/5/2000	3.951.462.447	FIP RB Capital Real Estate I	ON – 5.996.865	15.482.912
RB Capital Securitizadora	17/11/1999	6/7/2006	1.095.905.963	FIP RB Capital Real Estate I	ON – 2.725.244	13.614.230
REIT	19/1/2011	10/9/2012	30.000.000	REIT Consultoria de Investimentos	ON – 1.000	1.000
TRX	22/1/2010	10/10/2011	33.787.956	TRX Investimentos Imobiliários	ON – 105.000	105.000

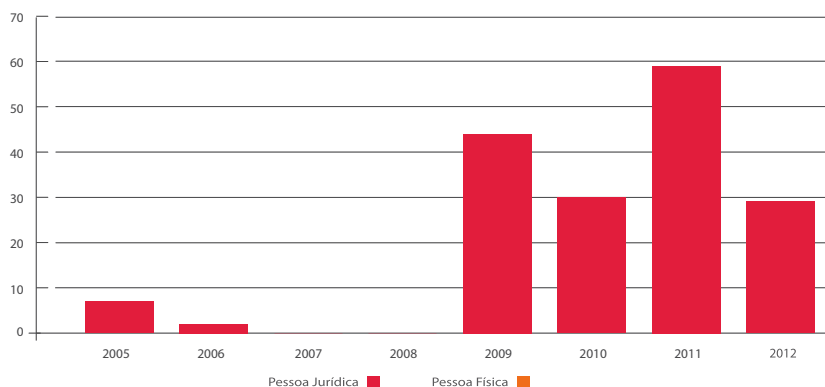
A seguir são apresentadas algumas informações sobre as operações das Securizadoras Imobiliárias que emitiram em 2012.

#### Beta

No ano de 2012, a Beta Securizadora realizou duas operações de CRI totalizando R\$ 29,2 milhões. As emissões são lastreadas em crédito para pessoa jurídica, assim como todas as outras operações realizadas pela companhia desde 2005. As operações envolvem contratos de aluguel na forma *built-to-suit*, onde a cedente se obriga a adquirir imóveis a fim de reformá-los e adaptá-los para a operação de *Call Centers*, bem como a realizar a sua expansão, adequando as necessidades da Atento Brasil S.A. A **figura 51** mostra o histórico das emissões de CRI da companhia.

**Beta – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)** FIG. 51

Fonte: Uqbar

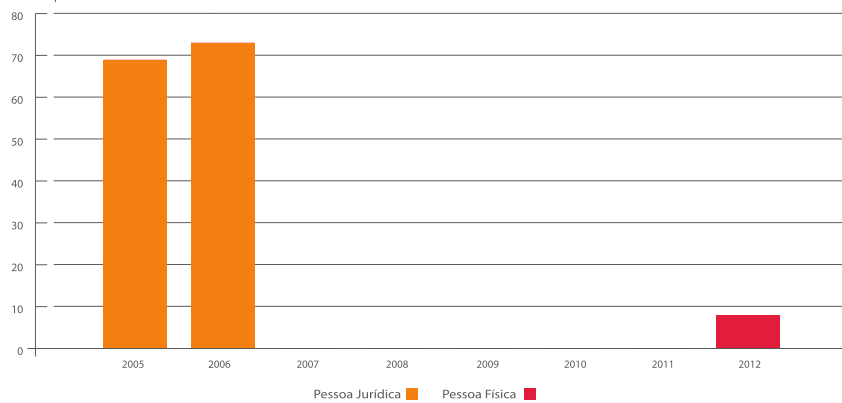


### BI

A BI havia realizado duas operações lastreadas em crédito para pessoas jurídicas, uma em 2006 e outra em 2005 quando iniciou no mercado de securitização. Em 2012 a Securitizadora Imobiliária voltou a operar no mercado de CRI, com uma operação no valor de R\$ 8,2 milhões, porém, diferentemente das duas anteriores, esta possui lastro em créditos para pessoas físicas. A **figura 52** mostra a evolução das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

**BI – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)** FIG. 52

Fonte: Uqbar



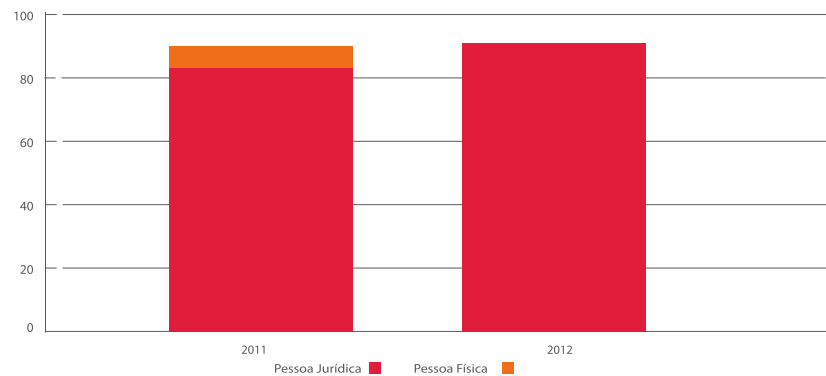
### Brasil Plural

Em seu segundo ano atuando no mercado, a Brasil Plural realizou em 2012 uma operação de CRI no valor de R\$ 91,0 milhões lastreada em um contrato de locação atípico devido pelas Lojas Americanas. A **figura 53** mostra a evolução das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

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

FIG. 53

Fonte: Uqbar



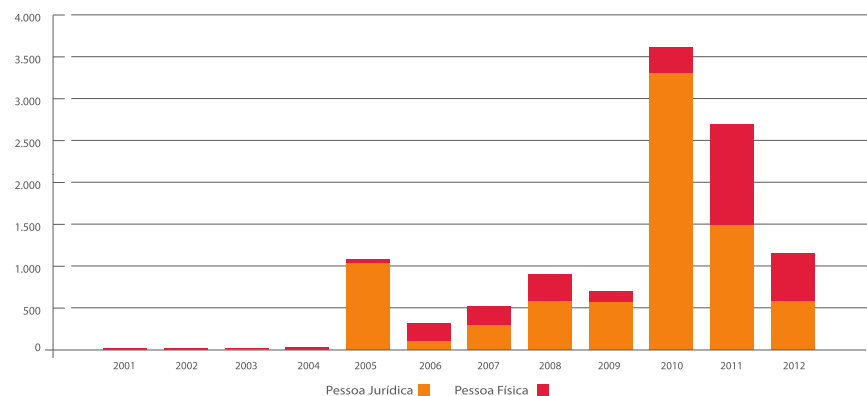
### Brazilian Securities

Atuando no mercado desde 2001, a Brazilian Securities emitiu, no ano de 2012, o montante de R\$ 1,07 bilhão através de 15 operações de CRI. Deste total, 54,8% (R\$ 585,5 milhões) são referentes a operações lastreadas em créditos para pessoas jurídicas e 45,2% (R\$ 482,2 milhões) a operações lastreadas em CRI cujos devedores são pessoas físicas. A **figura 54** 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. 54

Fonte: Uqbar

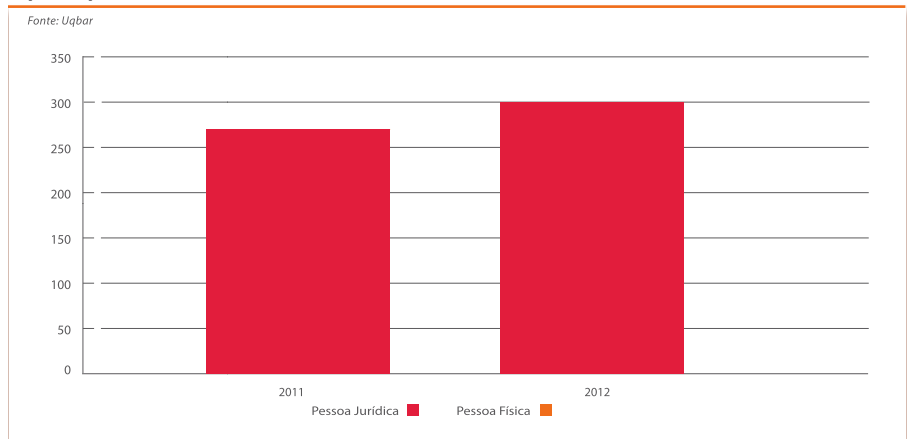


### Brazil Realty

Em 2012 a Brazil Realty realizou uma operação de CRI no valor de R\$ 300,0 milhões. Esta operação é lastreada em duas CCI representativas de CCB destinadas ao financiamento de empreendimentos imobiliários da Cyrela Brazil Realty Empreendimentos e Participações. A **figura 55** mostra a evolução das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

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

FIG. 55



### BRC

A BRC realizou no ano de 2012 uma operação de emissão de CRI no valor de R\$ 19,0 milhões. Esta operação possui lastro em crédito para pessoa jurídica. Mais especificamente, um contrato *built-to-suit* celebrado entre a BRES Viracopos empreendimentos Imobiliários e a Azul Linhas Aéreas Brasileiras que tem por objetivo a construção de um prédio para ser usado como centro de treinamento exclusivo, e posteriormente locado para empresa aérea. A **figura 56** mostra a evolução das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

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

FIG. 56



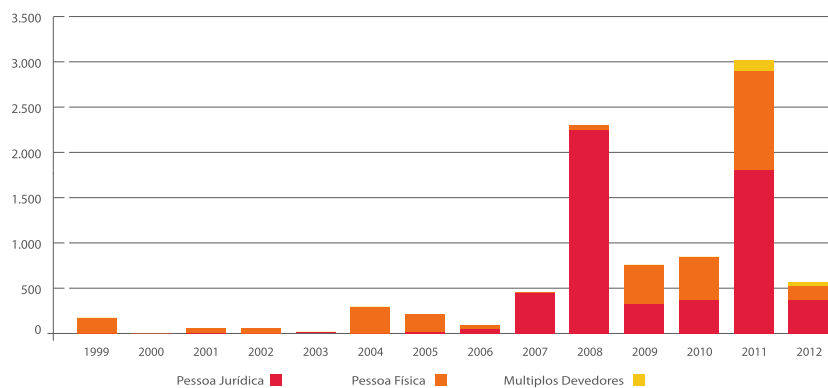
### Cibrasec

Atuante no mercado de CRI desde 1999, a Cibrasec emitiu R\$ 565,0 milhões em CRI no ano de 2012, sendo R\$ 373,3 milhões (66,1%) lastreados em contratos devidos por pessoas jurídicas, R\$ 150,9 milhões (26,7%) lastreados em contratos devidos por pessoas físicas e R\$ 40,7 milhões (7,2%) de operações lastreadas por contratos devidos por ambos tipos de devedores. A securitizadora realizou ao todo doze operações no ano. A **figura 57** mostra a evolução das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

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

FIG. 57

Fonte: Uqbar



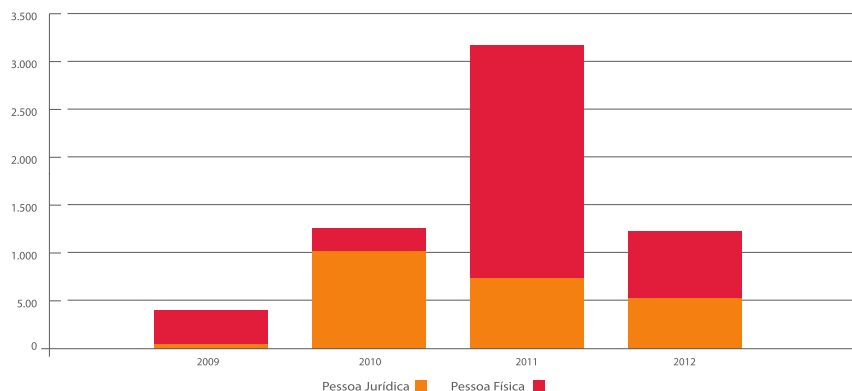
### Gaia

Em 2012, a Gaia Securitizadora foi a companhia que realizou o maior número de operações de CRI, 27 no total, perfazendo o montante de R\$ 1,21 bilhão. O histórico do montante por tipo de devedor mostra que em 2012 Pessoa Física representou 57,6% (R\$ 698,1 milhões) das emissões e que Pessoa Jurídica representou 42,4% (R\$ 513,2 milhões). A **figura 58** mostra a evolução das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

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

FIG. 58

Fonte: Uqbar

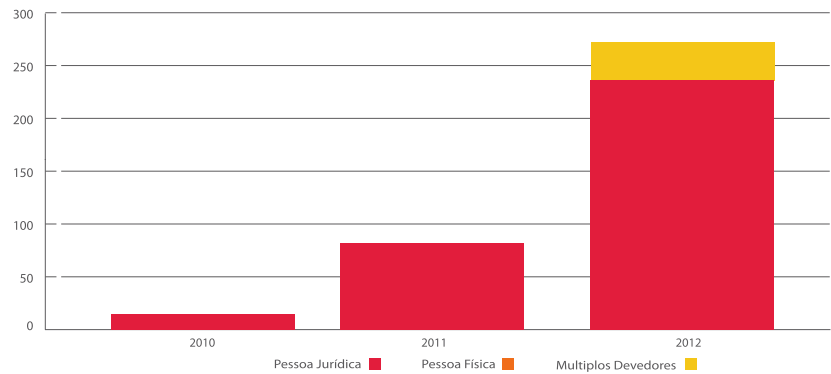


### Habitasec

A Habitasec realizou seis operações de CRI em 2012 totalizando R\$ 272,2 milhões. Cinco destas operações foram lastreadas em créditos cujos devedores são pessoas jurídicas (R\$ 236,2 milhões – 86,8%) e a outra foi uma operação na qual os devedores são de ambas as categorias - Pessoa Física e Pessoa Jurídica (R\$ 36,0 milhões -13,2%). A **figura 59** mostra a evolução das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

**Habitasec – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)** FIG. 59

Fonte: Uqbar



### Infrasec

Em 2012, a Infrasec realizou uma emissão de CRI no valor de R\$ 40,3 milhões. A estrutura da operação foi um *built-to-suit* que teve como lastro aluguéis devidos pela Peugeot Citroën do Brasil Automóveis. A **figura 60** mostra a evolução das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

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

FIG. 60

Fonte: Uqbar



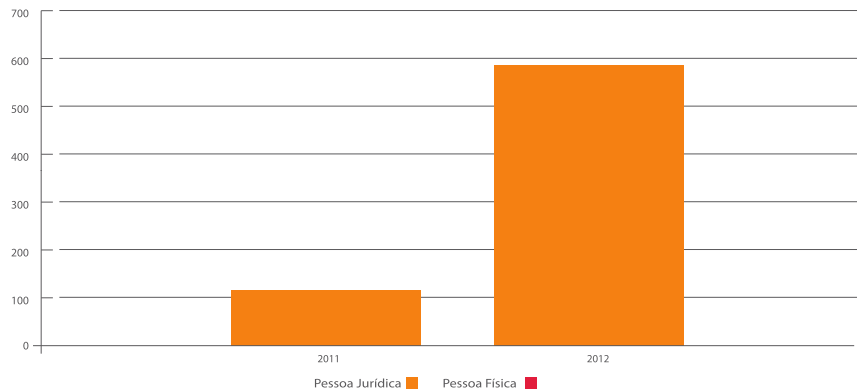
### Nova Securitização

A Nova Securitização emitiu em 2012 o montante total de R\$ 585,6 milhões no mercado de CRI, através de três operações. Assim como as emissões do ano de 2011, os CRI emitidos este ano possuem pessoas jurídicas como devedores dos contratos que lastreiam as operações. A **figura 61** 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. 61

Fonte: Uqbar



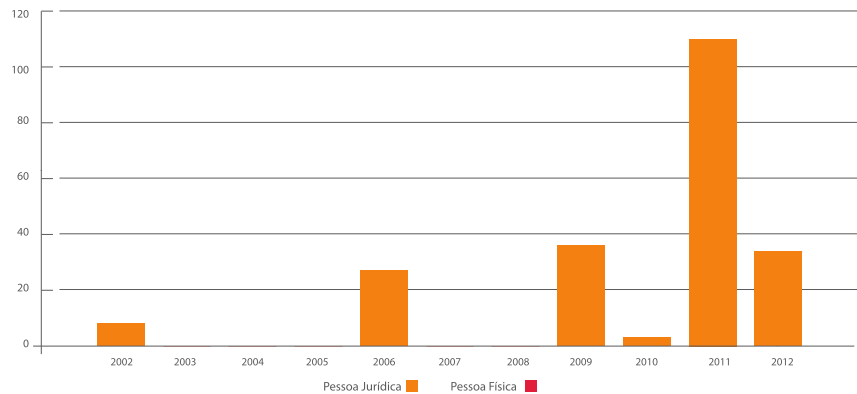
### Pátria

Em 2012 a Pátria Securitizadora realizou uma operação no montante de R\$ 34,3 milhões em emissões de CRI. A securitizadora atua no mercado desde 2002 e todos seus CRI são lastreados em créditos para pessoas jurídicas. O CRI emitido em 2012 é lastreado por um contrato de locação atípico celebrado pela Gerdau Aços Longos para o desenvolvimento de empreendimento imobiliário. A **figura 62** 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)**

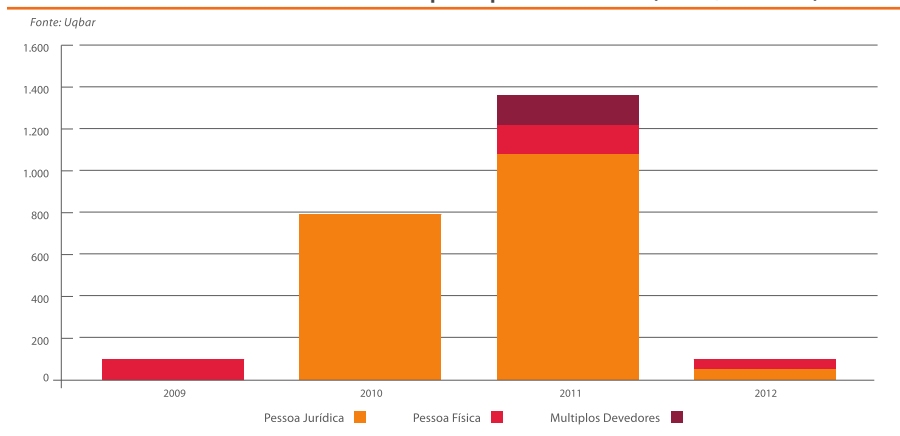
FIG. 62

Fonte: Uqbar



### PDG

A PDG Securitizadora, no ano de 2012, emitiu o montante total de R\$ 98,0 milhões em três operações de CRI. Uma operação cujo devedor é pessoa jurídica no total de R\$ 50,0 milhões (51,0%) e as outras duas, que totalizam o montante de R\$ 48,0 milhões (49,0%), foram estruturadas na forma sênior-subordinada e possuem devedores pessoas físicas. A **figura 63** mostra a evolução das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

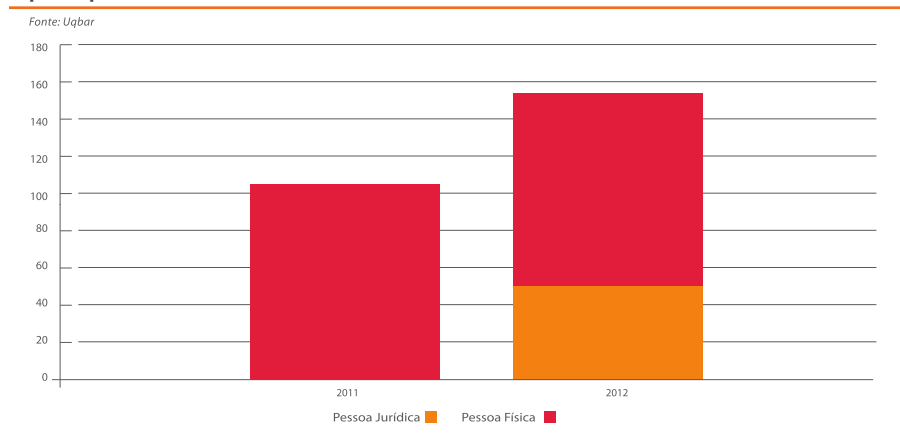
**PDG – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)** FIG. 63

### Polo Capital

A Polo Capital Securitizadora emitiu no ano de 2012 o total de R\$ 154,1 milhões em CRI, através de quatro operações. As operações foram lastreadas em créditos cujos devedores são pessoas físicas (R\$ 103,7 milhões – 67,3%) ou pessoas jurídicas (R\$ 50,4 milhões – 32,7%). A **figura 64** mostra a evolução das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

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

FIG. 64



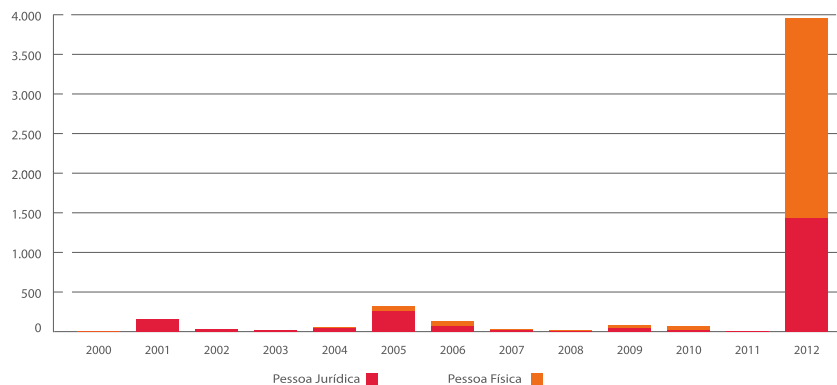
### RB Capital Companhia de Securitização

As nove operações de CRI da RB Capital Companhia de Securitização realizadas em 2012 totalizaram R\$ 3,95 bilhões. A operação que possui a série de CRI comprada pelo FGTS (R\$ 2,51 bilhões - 36,4%) foi a única emitida pela companhia no último ano cujos devedores do lastro são pessoas físicas. As demais operações são lastreadas por contratos devidos por pessoas jurídicas (R\$ 1,44 bilhão - 63,6%). A **figura 65** mostra a evolução 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. 65

Fonte: Uqbar



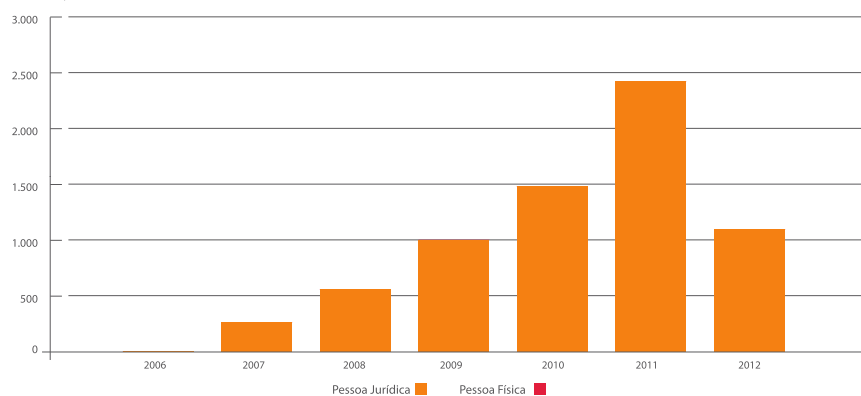
#### RB Capital Securitizadora

Em 2012 a RB Capital Securitizadora realizou 13 operações de CRI no valor total de R\$ 1,10 bilhão. Assim como todas as outras operações já realizadas pela securitizadora, os devedores são pessoas jurídicas. A **figura 66** mostra a evolução 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. 66

Fonte: Uqbar



#### REIT

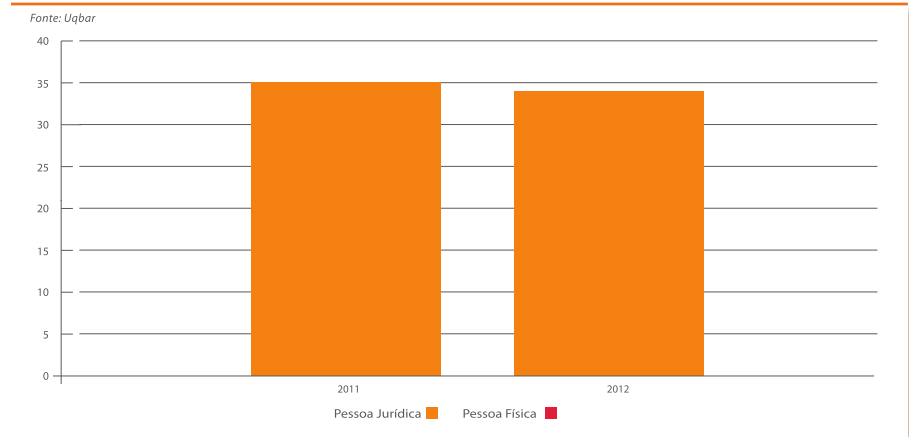
A REIT obteve seu registro no primeiro semestre de 2012, e iniciou suas atividades, através da emissão de CRI, no segundo semestre do ano. Foi realizada uma operação no valor de R\$ 30,0 milhões. Esta emissão é lastreada em contratos de locação típicos devidos por lojistas.

#### TRX

Em 2012, a TRX Securitizadora, que começou a emitir os primeiros CRI no ano passado, emitiu mais um CRI no montante de R\$ 33,8 milhões. A

operação é lastreada em crédito para pessoa jurídica, mais especificamente, um contrato de locação *built-to-suit* de um empreendimento imobiliário a ser construído na cidade de Salvador, na Bahia. A **figura 67** mostra a evolução das emissões de CRI da companhia por tipo de devedor.

**TRX – Histórico do Montante Emitido por Tipo de Devedor (em R\$ milhões)** FIG. 67



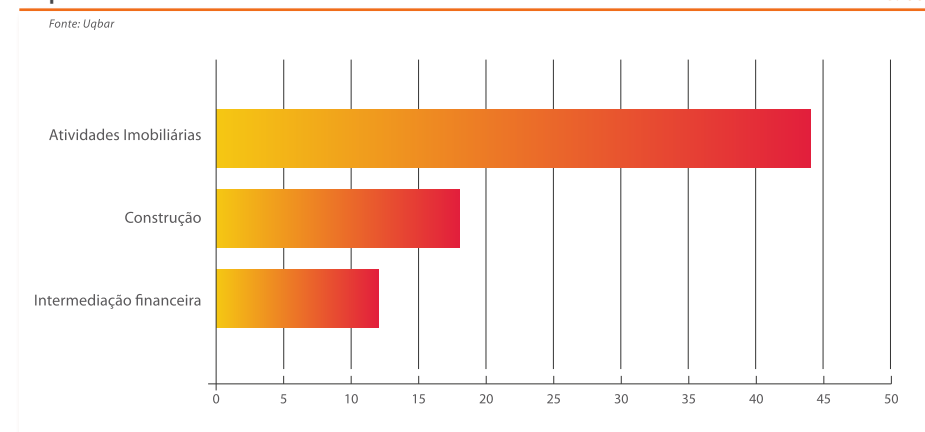
### Cedentes

Os cedentes de créditos imobiliários para CRI Pessoa Física e CRI Pessoa Jurídica se concentram em três atividades econômicas: Atividades Imobiliárias, Construção e Intermediação Financeira. O domínio das empresas de Atividades Imobiliárias é notório e representa cerca de 60,0% da quantidade de empresas que cederam créditos para as operações realizadas em 2012 de CRI Pessoa Física e bem próximo a 70,0% para as operações de CRI Pessoa Jurídica. As empresas de intermediação financeira representam menos de um sexto do total dos cedentes de CRI Pessoa Física e menos de um quinto do total dos cedentes de CRI Pessoa Jurídica.

As **figuras 68 e 69** 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 2012.

**Número de Cedentes de CRI Pessoa Física por Atividade Econômica – Ano 2012**

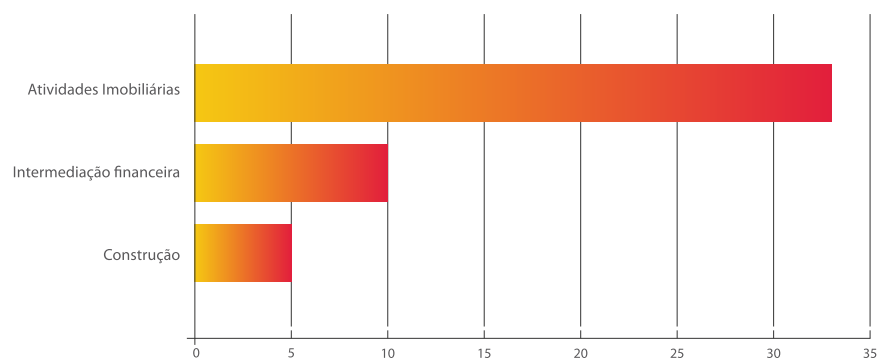
FIG. 68



### Número de Cedentes de CRI Pessoa Jurídica por Atividade Econômica - Ano 2012

FIG. 69

Fonte: Uqbar



### Mercado Secundário

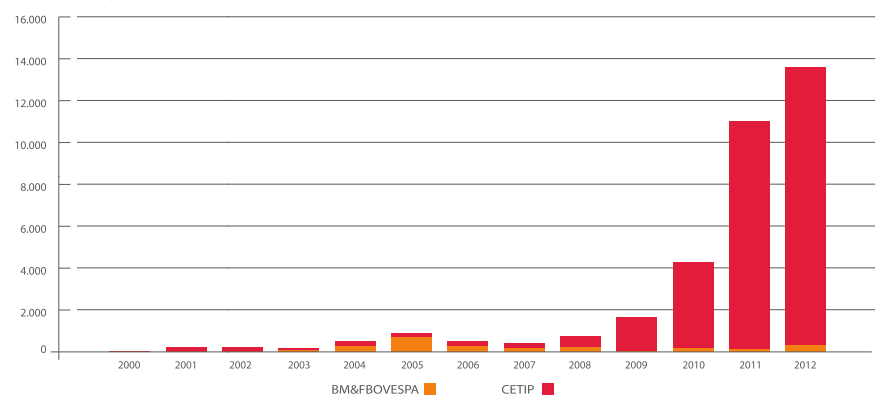
Nos últimos cinco anos o montante anual de negócios de CRI, composto pela soma dos negócios registrados na BM&FBOVESPA e na CETIP, vem crescendo marcadamente, tendo dobrado anualmente entre os anos de 2008 e 2011. Em 2012 o crescimento foi menos acentuado que nos anos anteriores, com um crescimento de 23,7%. Analisando apenas os números da CETIP, um novo recorde de R\$ 13,30 bilhões foi alcançado para o valor anual de montante negociado. Por outro lado, o volume negociado na BM&FBOVESPA, bem mais reduzido, subiu relativamente em 2012, mas não alcançou a metade do recorde histórico registrado em 2005.

Na **figura 70** 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 negociados na BM&FBOVESPA.

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

FIG. 70

Fonte: CETIP / Uqbar



Mesmo com o crescimento verificado anualmente desde 2007, boa parte deste volume ascendente, que à primeira vista poderia ser classificado como mercado secundário, corresponde a negócios mais vinculados ao mercado primário. Uma parte significativa dos negócios ainda é realizada bem próxima à data de emissão dos CRI.

Entretanto, nos últimos anos se verificou uma tendência progressiva no sentido de um desenvolvimento de um mercado mais genuinamente secundário, registrando-se uma diminuição relativa do volume negociado de CRI próximo da data de sua emissão. A participação do montante negociado de CRI, em conjunto na BM&FBOVESPA e aquele registrado na CETIP, em até 180 dias da data de emissão, decresceu de 85,5%, em 2010, para 76,2%, em 2011, e agora para 51,8%, em 2012. Apesar da diminuição relativa, este número permanece significativo, acontecendo ainda mais da metade dos negócios de CRI em data próxima a sua emissão. Assim, para se atingir um estágio de desenvolvimento mais consolidado de mercado secundário ainda é necessário que se reduza bem esta participação.

### Investidores

A **figura 71** apresenta a composição, por classe de investidor, do montante adquirido de CRI nas emissões ocorridas em 2012. A distribuição teve como base uma amostra correspondente a 61,4% da totalidade do montante emitido no ano, fatia à qual a Uqbar obteve acesso para o mapeamento de seus investidores.

À primeira vista, destaca-se a participação do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, o qual permaneceu como o principal investidor de CRI. A alteração no último ano se deu em relação ao aumento da sua participação relativa. Enquanto em 2011, 27,6% do montante emitido foi objeto de investimento pelo FGTS, em 2012 este percentual saltou para 37,4%. Isto decorreu do mandato de alocação de até R\$ 2,50 bilhões para aplicação em CRI, de acordo com o próprio orçamento do FGTS para 2012. Efetivamente, o fundo adquiriu R\$ 2,19 bilhões em CRI em 2012.

O aumento da participação da categoria de investidor Pessoas Físicas, agora a segunda maior na composição respondendo por 18,8% do total, e a queda da categoria Bancos Comerciais são as alterações de destaque na composição do mercado este ano vis-à-vis a do ano anterior. Outrora principal investidor de CRI, com participação de 33,6% do total em 2011, os bancos comerciais foram responsáveis por apenas 6,9% dos investimentos nestes títulos no último ano. Uma provável causa para esta queda foi mencionada na edição do Anuário do ano passado. A Resolução nº 3.932 do Banco Central determina que os CRI elegíveis para o cômputo rumo à exigibilidade das

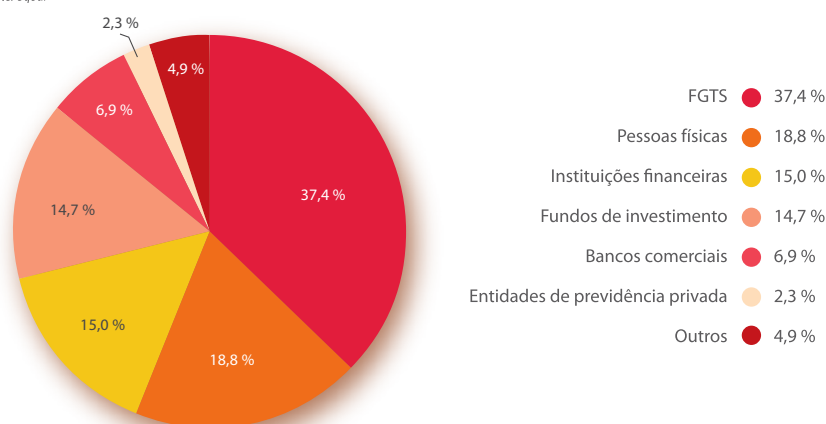
alocações mínimas de financiamentos imobiliários com recursos captados em depósitos de poupança não podem mais ter lastro em aluguéis. Desta forma, parte da demanda de CRI por parte dos bancos comerciais deixou de se justificar por conta da perda deste atrativo.

Por fim, as entidades de previdência privada registraram participação de 2,3% no montante emitido de CRI em 2012. Ainda que isto signifique um aumento quando comparado ao desempenho do ano passado, esta categoria ainda está entre aquelas com menor participação.

**Composição do Montante Emitido de CRI em 2012  
por Classe de Investidor (% de Montante)**

FIG. 71

Fonte: Uqbar



### COTAS DE FIDC IMOBILIÁRIO

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) tornam possível o financiamento de diversos setores da economia através do direcionamento de parte preponderante de seu patrimônio à aquisição de diversos tipos de recebíveis, inclusive créditos de origem imobiliária. Apesar de estarem longe de figurar entre as principais categorias de ativos investidos pelos FIDC, créditos imobiliários vêm apresentando crescimento incremental nos últimos anos.

## 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>	Fundo aberto – As cotas podem ser resgatadas a qualquer momento, de acordo com os termos e condições especificados no regulamento do fundo.

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.

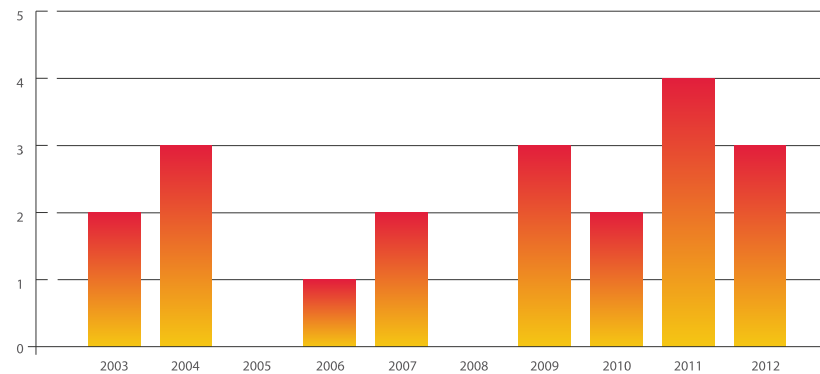
<u>Rentabilidade Estimada</u>	As cotas sênior podem ter um parâmetro de rentabilidade estimado, que não representa nem pode ser considerado como uma promessa, garantia ou sugestão de que a cota atingirá tal rentabilidade. Representa o limite máximo de remuneração possível para os investidores destas 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 podem subscrever ou adquirir cotas de FIDC Investidores Qualificados, 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 2012 foram registrados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) três novos FIDC que investem preponderantemente em créditos imobiliários. Frente aos anos anteriores, como mostra a **figura 72**, nota-se uma constância no número de novos fundos registrados a cada ano, com este ritmo se mantendo inclusive em 2012.

Número de FIDC Imobiliários Registrados na CVM

FIG. 72

Fonte: Uqbar

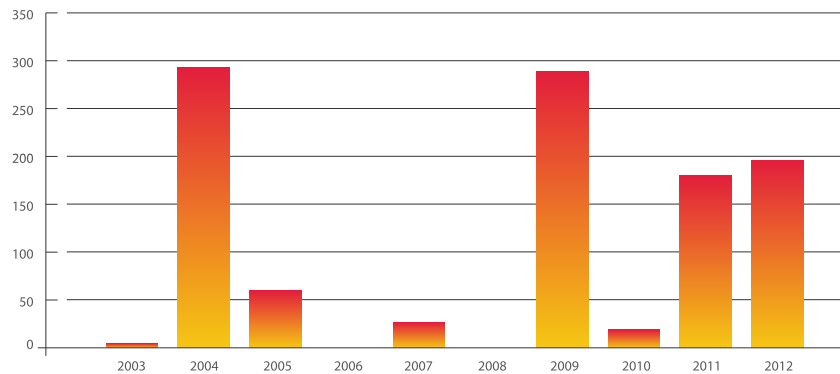


Contudo, sob a perspectiva da evolução histórica de emissões consolidadas de cotas FIDC com lastro imobiliário, 2009 foi um ano de maior volume e 2011 e 2012 registraram níveis históricos intermediários. Essa trajetória oscilante é ilustrada pela **figura 73**.

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

FIG. 73

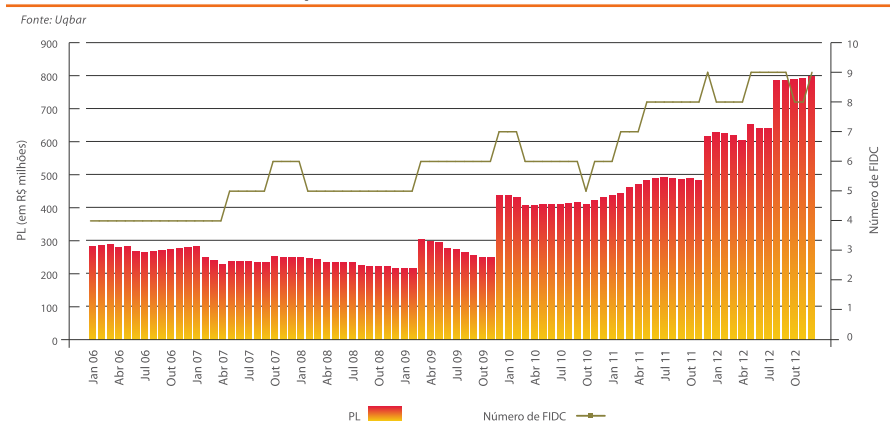
Fonte: Uqbar



O valor do Patrimônio Líquido (PL) consolidado dos nove FIDC Imobiliários em operação em 31 de dezembro de 2012 alcançou a máxima histórica de R\$ 796,0 milhões, equivalente a 1,5% do PL da indústria de FIDC. Frente ao final de 2011, isso representa um expressivo crescimento de 29,2% no PL dos FIDC Imobiliários. Na **figura 74** vê-se que a cada ano existe um incremento no PL em relação ao ano anterior, ainda que a série parta de uma base bastante reduzida.

Histórico do Patrimônio Líquido de FIDC Imobiliários (em R\$ milhões)

FIG. 74



A **tabela 10** lista os nove FIDC imobiliários em operação no final de 2012, incluindo alguns de seus dados principais. Destes, dois fundos são estreadantes, pois começaram suas operações durante o ano passado: o FIDC BS Crédito Imobiliário e o FIDC Supera Integral - Desenvolvimento Urbano.

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	67.449.113
Brisbane	Banco Modal	Modal Adm. de Recursos	Banco Modal	PwC	Diversos	7.679.762
BS Crédito Imobiliário	Oliveira Trust	Oliveira Trust	Oliveira Trust	n.d.	Brazilian Securities	7.827.277
Buriti Imobiliários	Oliveira Trust	Oliveira Trust	Oliveira Trust	Howarth	Diversos	51.263.461
Caixa RB Capital Habitação	Caixa Econômica Federal	RB Capital Investimentos	Citibank	Ernst & Young Terco	Diversos	406.914.314
Gafisa Crédito Imobiliário	Oliveira Trust	Oliveira Trust	Deutsche Bank	KPMG	Gafisa	21.217.953
GP Aetatis II Imobiliários	Oliveira Trust	Prosperitas Investimentos	Oliveira Trust	KPMG	Diversos	101.514.132
Greenville	Intrag	Intrag	Itaú Unibanco	PwC	Hortoville Emp. Imob. e Gobi Emp. Imob.	129.168.475
Supera Integral – Desenvolvimento Urbano	CRV	Integral Investimentos	Banco Santander	Ernst & Young Terco	Scopel Desenvolvimento Urbano	2.987.897

## CÉDULAS DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO (CCI)

As Cédulas de Crédito Imobiliário foram regulamentadas em 2004, a partir da entrada em vigor da Lei nº 10.931. Fruto de uma demanda evolutiva do mercado, as CCI representaram um substancial avanço operacional para o setor de securitização imobiliária, simplificando e deixando ágil o processo de cessão de créditos. O desempenho do mercado de CCI está fortemente relacionado com o de Certificados de Recebíveis Imobiliários, correlação esta que se explica devido ao fato da CCI constituir o principal instrumento lastro utilizado nas emissões de CRI. Devido a esta importância do papel da CCI no mercado de securitização, esta seção é dedicada à análise de desempenho deste título.

### Termos e Condições

<u>Descrição</u>	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.

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.

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.

Sistema de Registro e Negociação

CETIP e BM&FBOVESPA.

Liquidação Financeira

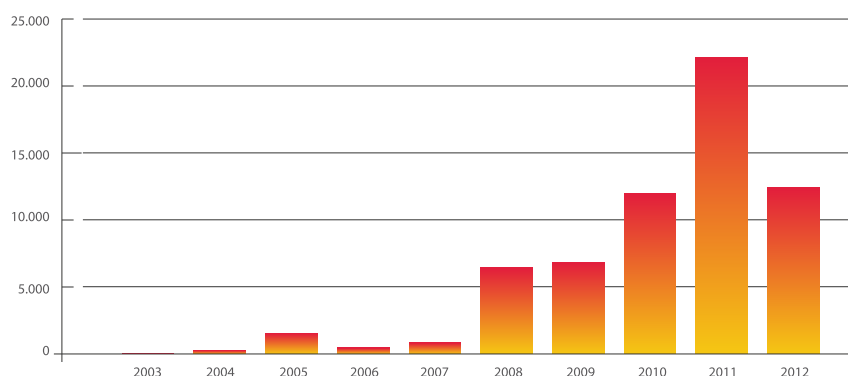
Por meio do Sistema de Registro ou Negociação, ou conforme as condições estabelecidas no instrumento que formaliza a negociação das CCI.

Após um crescimento vigoroso em 2011, atingindo R\$ 22,16 bilhões –quase o dobro do verificado no ano anterior– em 2012 o montante de depósitos de CCI na CETIP retornou aos patamares de 2010, fixando-se em R\$ 12,42 bilhões. Apesar da acentuada queda, ilustrada na **figura 75**, este desempenho está em linha com o declínio também verificado no mercado de CRI, com redução no volume anual de emissões em comparação com o ano anterior.

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

FIG. 75

Fonte: CETIP

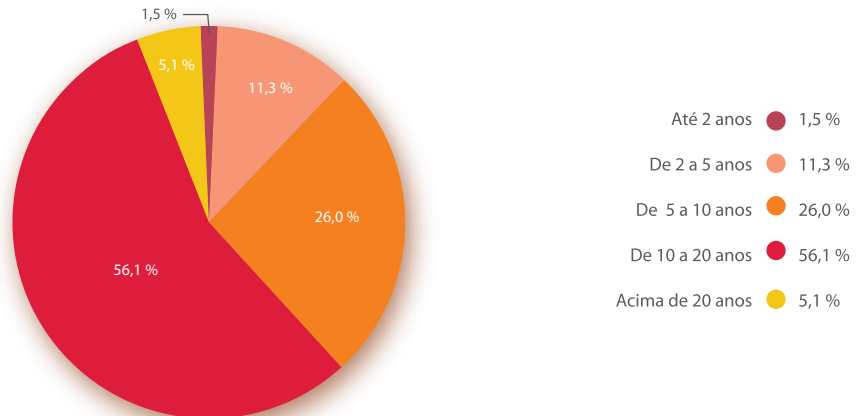


Quando é observada a composição do montante de depósitos de CCI na CETIP, segmentada pelo critério de prazo final dos títulos, nota-se que 61,2% do montante corresponde a CCI com vencimento superior a dez anos. Como indicado na **figura 76**, também existe uma proporção não desprezível (12,8%) de títulos com prazo de até cinco anos.

**Depósitos de CCI na CETIP**  
**Composição por Faixa de Prazo Final (% de Montante)**

FIG. 76

Fonte: CETIP

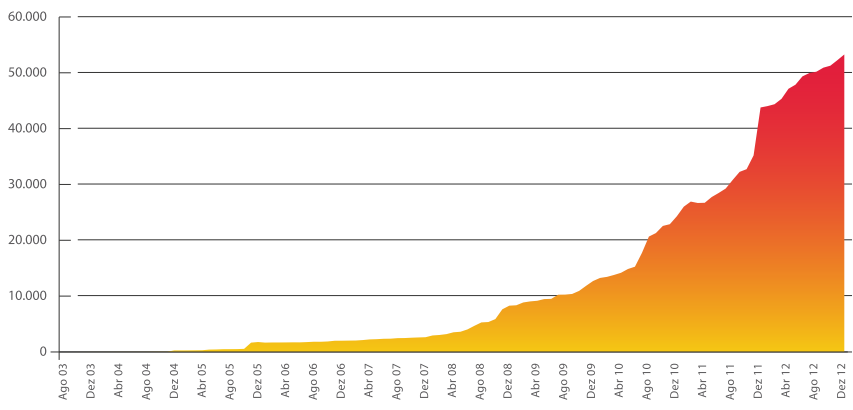


A **figura 77** mostra que o montante em estoque de CCI na CETIP havia crescido de R\$ 24,29 bilhões, no final de 2010, para R\$ 43,79 bilhões, no final de 2011, o equivalente a 80,2% no período. No ano de 2012 a taxa de crescimento do estoque de CCI se reduziu, mas ainda cresceu 21,7% e elevou o montante para o valor recorde de R\$ 53,29 bilhões. Como o prazo médio destes títulos é bem superior a um ano e como os depósitos vinham crescendo anualmente até 2011, o montante em estoque no último ano aumentou mesmo com a queda verificada no valor anual de montante depositado.

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

FIG. 77

Fonte: CETIP

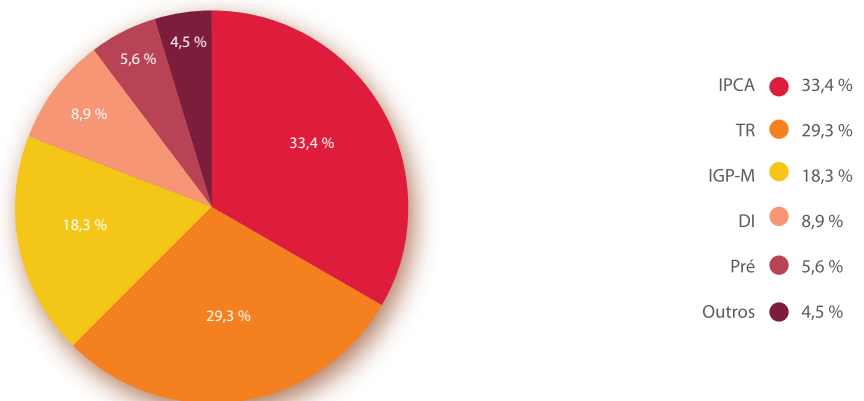


É exposta na **figura 78** a composição do estoque de CCI na CETIP, no final de 2012, por indexador utilizado na remuneração. A distribuição do mercado por este indicador é bastante equitativa entre os principais índices – cabendo ao IPCA e à TR a maior participação no total. Conforme pode ser verificado nas respectivas seções, este quadro difere substancialmente do que ocorre no mercado de LCI, mas replica em boa medida o perfil referente ao mercado de CRI.

## Estoque de CCI na CETIP – Composição por Indexador (% de Montante)

FIG. 78

Fonte: CETIP

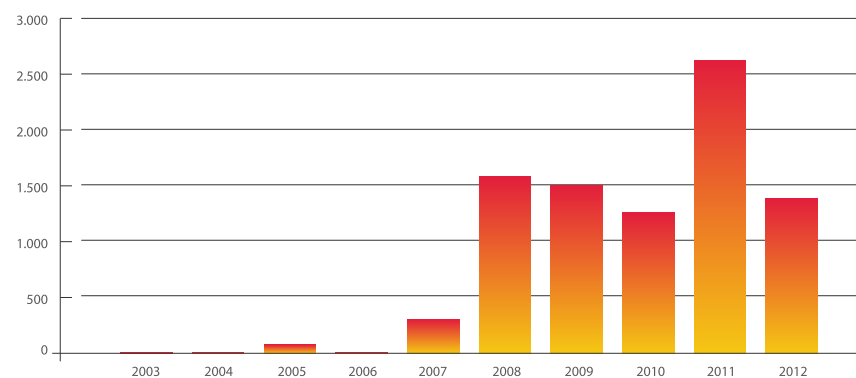


O forte crescimento no volume de CCI negociado na CETIP observado durante o ano de 2011, mais que duplicando o desempenho do ano anterior, não teve prosseguimento no comportamento das negociações em 2012. Não obstante o volume de R\$ 2,62 bilhões em negociações registradas em 2011, no último ano este decresceu para R\$ 1,39 bilhão, o equivalente a uma retração de 47,1% neste indicador. Entretanto, como exhibe a **figura 79**, este valor é próximo da média verificada nos três anos anteriores a 2011.

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

FIG. 79

Fonte: CETIP



## RANKINGS DE 2012

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 2012 e de forma consolidada;
- mostrando as alterações nas posições comparativamente ao *Ranking* do ano anterior.



# MERCADO DE CAPITAIS

EXCELÊNCIA E TRADIÇÃO NA ASSESSORIA A EMPRESAS,  
INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E FUNDOS DE INVESTIMENTO  
EM OFERTAS NOS MERCADOS BRASILEIRO E INTERNACIONAL.

**SOUZA, CESCÓN, BARRIEU & FLESCH**  
ADVOGADOS

SÃO PAULO RIO DE JANEIRO BELO HORIZONTE BRASÍLIA SALVADOR

[WWW.SCBF.COM.BR](http://WWW.SCBF.COM.BR)

## INTRODUÇÃO

Uma leitura detalhada dos *rankings* publicados nesta edição do Anuário aponta para um mercado de finanças estruturadas em 2012 que continua em processo de transformação iniciado em 2011. Porém, esta transformação já indica um estágio mais avançado, tendo as mudanças ocorridas em 2011 em relação a alguns dos principais participantes já se consolidado. Complementarmente, eventos importantes como a entrada de novos participantes e diversas trocas de posições nos *rankings*, compuseram a dinâmica do mercado no último ano.

Abaixo é desenvolvida uma análise dos *rankings* em 2012, trazendo as principais operações e movimentações de posicionamento entre os participantes de mercado que ocorreram no ano.

## MERCADO PRIMÁRIO

Em 2012 o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), através de seu administrador, a Caixa Econômica Federal, voltou a atuar como investidor no mercado de securitização de forma significativa, adquirindo aproximadamente R\$ 2,20 bilhões em CRI no ano. Como consequência, os *rankings* baseados no montante emitido foram fortemente influenciados por essas emissões.

No ano foram emitidos 124 CRI de classes sênior, subordinada e única. Comparativamente ao ano anterior, houve um aumento no montante médio emitido por título de R\$ 69,9 milhões em 2011 para R\$ 77,3 milhões em 2012. Por sua vez, os dez maiores títulos representaram 49,5% do total emitido, contra 37,3% no ano anterior. As três maiores emissões de CRI do ano foram feitas pela mesma securitizadora, a RB Capital Companhia de Securitização. Duas delas, as séries 75ª e 76ª da primeira emissão desta securitizadora, nos valores de R\$ 2,15 bilhões e R\$ 322,2 milhões respectivamente, fazem parte da operação que teve o FGTS como investidor (títulos sênior) e são lastreados por contratos de financiamentos imobiliários de unidades residenciais concedidos pela Caixa Econômica Federal. A referida 75ª série corresponde atualmente ao maior CRI já emitido desde o início do mercado, tendo ultrapassado o antigo recorde de R\$ 1,86 bilhão registrado em 2011 pela 31ª série da quarta emissão da Gaia, operação esta que também teve o FGTS como investidor.

O mercado de Securitizadoras Imobiliárias apresentou mudanças em 2012. Como consequência, alterações são observadas nos níveis de concentração desta indústria e seus respectivos *rankings*. Em 2012, as cinco maiores securitizadoras por montante emitido responderam por 88,4% do total emitido, cinco pontos percentuais abaixo da fatia percentual que as cinco

maiores obtiveram em 2011. A RB Capital, representada pelas securitizadoras RB Capital Securitizadora e RB Capital Companhia de Securitização, que em 2011 havia sido a quarta colocada, assumiu a primeira colocação em 2012. As emissões no ano realizadas pelo grupo somaram R\$ 5,05 bilhões, representando mais da metade do total captado em todas as operações. Os resultados alcançados pela RB Capital se revelam tão relevantes mesmo quando a operação com o FGTS é desconsiderada. Mesmo sem os créditos desta operação, a RB Capital mantém a primeira colocação do *ranking* com emissões equivalentes a mais que o dobro do emitido pela segunda colocada do *ranking*, a Gaia. Esta, por sua vez, após ter sido a securitizadora que mais emitiu CRI em 2011, foi a segunda colocada do *ranking* de montante emitido em 2012 com R\$ 1,21 bilhão (12,6%). Brazilian Securites, Nova Securitização e Cibrasec ocuparam as posições seguintes do *ranking*, tendo emitido R\$ 1,07 bilhão (11,1%), R\$ 585,6 milhões (6,1%) e R\$ 565,0 milhões (5,9%), respectivamente.

A Gaia ocupou a primeira posição no *ranking* de securitizadoras, quando o critério é o de números de operações realizadas no ano, com 27 operações (26,5%). A securitizadora havia ocupado a quarta posição em 2011, por este critério. Nas posições subsequentes deste *ranking* figuram a RB Capital, com 22 operações (21,6%) e a Brazilian Securites, com 15 operações (14,7%) realizadas.

O forte desempenho da RB Capital em 2012 fez com que a empresa se tornasse a maior emissora de CRI em termos consolidados desde 1999, ultrapassando a Brazilian Securities e a Cibrasec. Desde o início do mercado de CRI, a RB Capital emitiu R\$ 11,72 bilhões (25,3%), seguida por Brazilian Securites, que emitiu R\$ 10,98 bilhões (23,8%), e Cibrasec, que emitiu R\$ 8,84 bilhões (19,1%). No *ranking* de número de operações consolidado não houve alterações nas primeiras posições, a Brazilian Securites permanece na liderança com 191 (25,7%) operações já realizadas.

Dentre as emissões de cotas de FIDC com lastro imobiliário ocorridas em 2012, a maior delas para um novo fundo –R\$ 40,7 milhões do FIDC Buriti Imobiliários– fez com que este fundo passasse para a quinta colocação no *ranking* consolidado deste tipo de título, com R\$ 84,7 milhões. Porém, a maior emissão absoluta em 2012 foi a do FIDC Caixa RB Capital Habitação, que realizou uma nova captação no valor de R\$ 150,0 milhões.

No mercado de FII, a maior emissão de cotas do ano ficou a cargo do FII BB Progressivo II (R\$ 1,59 bilhão –13,9%), seguido pelas emissões dos FII Votorantim Securities III (R\$ 769,0 milhões – 6,7%) e FII Kinea Renda Imobiliária (R\$ 670,1 milhões – 5,8%). O FII BB Progressivo II é um fundo que possui em sua carteira agências bancárias do Banco do Brasil, o FII Votorantim Securities

III investe em uma carteira diversificada de CRI e o FII Kinea Renda Imobiliária investe em imóveis, preponderantemente, do setor comercial (escritórios).

Apesar do grande montante emitido, nenhum destes fundos conseguiu desbancar a posição de liderança do FII Porto Maravilha, que em termos consolidados emitiu R\$ 3,50 bilhões. O FII BB progressivo II, que iniciou operação este ano, já ocupou a segunda colocação deste *ranking*, enquanto que o FII Kinea Renda Imobiliária passou para a terceira posição deste *ranking* com as emissões realizadas durante o ano. O FII Votorantim Securities III ocupou a oitava posição deste *ranking*.

### MERCADO SECUNDÁRIO

Nos *rankings* de negociações de CRI e de cotas de FIDC com lastro imobiliário foram considerados os negócios registrados na CETIP e os realizados na BM&FBOVESPA. Embora denominado Mercado Secundário, vale ressaltar que, apesar de mudanças apresentadas em 2012, grande parte dos negócios de CRI registrados na CETIP, por suas características, estão mais vinculados ao mercado primário do que ao secundário.

O CRI mais negociado em 2012 foi a 174ª série da primeira emissão da Brazilian Securites, que teve R\$ 1,50 bilhão (11,0%) negociado em apenas uma transação. A 279ª série da primeira emissão da Brazilian Securities e a 9ª série da quinta emissão da Gaia ocuparam as segunda e terceira colocações, respectivamente. Quando se analisa a quantidade de negócios, estes dois últimos títulos também figuram, respectivamente, nas segunda e terceira posições. O CRI que foi mais negociado durante o último ano foi a 242ª série da primeira emissão da Brazilian Securities, com 386 negócios realizados, responsável por 10,1% do número total de negócios.

No mercado secundário de cotas de FIDC com lastro imobiliário os valores são bem menores. Apenas dois títulos foram negociados em 2012: a cota sênior do FIDC Greenville (R\$ 44,0 milhões) e a cota do FIDC Buriti Imobiliários (R\$ 6,6 milhões), as quais ocuparam, respectivamente, as segunda e quinta posições do *ranking* consolidado por montante negociado.

O destaque do mercado secundário de cotas de FII em 2012 ficou por conta daquelas do FII BB Progressivo II, que mesmo tendo participado de apenas onze pregões no ano, pois começou a ser negociado na BM&FBOVESPA somente em 12 de dezembro, foi o que teve o maior montante negociado (R\$ 546,4 milhões – 15,5%) e a segunda maior quantidade de negócios (30.840 negócios – 10,0%). Em termos de montante, as cotas do FII BTG Pactual Corporate Office Fund foram as segundas mais negociadas (R\$ 390,6 milhões – 11,1%) e as do FII Kinea Renda Imobiliária foram as terceiras (R\$ 338,4 milhões – 9,6%). Neste *ranking* vale também

destacar que as cotas de FII BTG Pactual Fundo de Fundos, FII XP Gaia Lote I, FII Rio Negro, FII Maxi Renda e FII CSHG Real Estate também superaram a marca dos R\$ 100,0 milhões anuais negociados. Quando ordenadas pelo número de negócios, as cotas do FII XP Gaia Lote I ocuparam a primeira posição com 31.487 negócios (10,2%), seguidas pelas do FII BB Progressivo II (30.840 negócios – 10,0%) e as do FII BTG Pactual Fundo de Fundos (30.258 negócios – 9,8%).

Nos *rankings* de rentabilidade, a cota do FII Memorial Office liderou os de variação de preço e rentabilidade efetiva (TIR) com rentabilidades de 71,6% e 84,3% no ano, respectivamente. Já nos *rankings* de *dividend yield* estimado e realizado, a primeira posição ficou com a cota do FII Fator Verita com 13,8% e 15,3% respectivamente. A liderança das cotas do FII Memorial Office é explicada, em grande parte, pela desvalorização do preço das cotas em 2011, devido ao aumento da taxa de vacância dos escritórios do único imóvel que o fundo possui, ocorrida após um locatário anunciar uma grande devolução de andares. O preço médio mensal desta cota registrou seu menor patamar histórico em agosto de 2011, de R\$ 94,53, e fechou o ano um pouco acima da mínima histórica em R\$ 119,14. O fundo iniciou o ano de 2012 com baixo nível de distribuição de rendimentos, consequência da sua frágil receita de aluguel, porém, com a queda na taxa de vacância e o respectivo aumento na receita de aluguel, o fundo aumentou em mais de 70,0% o nível de distribuição, fatores que contribuíram para a valorização de 71,6% do preço médio e para a rentabilidade efetiva de 84,3% das cotas em 2012. Já o FII Fator Verita, cuja cota liderou os *rankings* de *dividend yield*, é um fundo que investe preponderantemente em CRI, ou seja, são classificados como FII de Renda Fixa e, como tais, tendem a apresentar *dividend yield* esperado mais alto que os FII que investem em imóveis.

Outra marca expressiva que no último ano foi superada por mais alguns FII é a capitalização de mercado acima de R\$ 1,00 bilhão. Em dezembro de 2012 seis fundos já haviam superado tal cifra. Juntos, estes seis fundos representavam R\$ 9,49 bilhões em capitalização de mercado, o equivalente a 38,1% do valor total consolidado. O maior FII ao final de 2012 era o novato FII BB Progressivo II, com R\$ 1,89 bilhão (7,6%) de valor de mercado, seguido por FII Opportunity, com R\$ 1,84 bilhão (7,4%), FII Kinea Renda Imobiliária, com R\$ 1,84 bilhão (7,4%), FII BTG Pactual Corporate Office Fund com R\$ 1,69 bilhão (6,8%), FII CSHG Real Estate com R\$ 1,15 bilhão (4,6%) e FII CSHG Brasil Shopping com R\$ 1,08 bilhão (4,3%).

No *ranking* de *float* a primeira colocação foi ocupada pela cota mezanino do FII RB Capital Prime Realty II, com um valor de 137,8%. No entanto, esta cota foi negociada apenas em dois pregões do ano. Em segundo e terceiro lugares apareceram as cotas do FII XP Gaia Lote I e do FII Aesapar, com *floats*

de 116,5% e 112,0%, respectivamente. Já no *ranking* de pregões, dez cotas de FII empataram, tendo sido negociadas em 100,0% dos pregões de 2012. Para efeito de comparação, em 2011, apenas um título havia alcançado tal marca.

### ENTIDADES EMISSORAS

Assim como no *ranking* de montante emitido por Securitizadora Imobiliária, a importante mudança no *ranking* de saldo devedor dos CRI a vencer ficou a cargo da RB Capital. A companhia alcançou a primeira posição com R\$ 9,38 bilhões (27,6%), ultrapassando a Brazilian Securities que figurou com a segunda posição (R\$ 8,83 bilhões – 26,0%). Nas demais posições deste *ranking* e no de número de operações a vencer não houve mudanças relevantes.

O *ranking* de FIDC Imobiliários medidos pelo montante de patrimônio líquido permaneceu praticamente inalterado do final de 2011 para 2012. O FIDC Caixa RB Capital Habitação manteve a primeira colocação com patrimônio de R\$ 406,9 milhões (51,1%), seguido pelo FIDC Greenville e o FIDC GP Aetatis II Imobiliários com montantes de R\$ 129,2 milhões (16,2%) e R\$ 101,5 milhões (12,8%), respectivamente.

### TERCEIROS

Após a aquisição, de forma indireta, do grupo econômico da Brazilian Mortgages Companhia Hipotecária pelo Banco BTG Pactual, os fundos administrados pela primeira começaram a passar para as mãos de uma empresa controlada pela segunda. Até o final de dezembro de 2012 todos os fundos que eram administrados pela Brazilian Mortgages Companhia Hipotecária – com exceção do FII Ancar IC, que estava fazendo uma consulta aos cotistas a respeito do assunto – foram transferidos para a BTG Pactual Serviços Financeiros DTVM. Desta forma, a DTVM do Banco BTG Pactual herdou a liderança de três dos quatro *rankings* de administradores de FII que a companhia hipotecária possuía até o final de 2011. Além disso, as captações realizadas durante o ano, tanto para fundos novos quanto antigos, fizeram com que este administrador assumisse também a liderança do *ranking* cujo critério é montante consolidado do patrimônio líquido dos fundos, único *ranking* que não era liderado pela Brazilian Mortgages Companhia Hipotecária em 2011. Os números da liderança da BTG Pactual Serviços Financeiros DTVM são os seguintes: administração de 44 fundos, 23,9% do total de FII em funcionamento em 31 de dezembro de 2012, que somavam um patrimônio líquido consolidado de R\$ 12,31 bilhões ou 30,3% do total. Dentre estes fundos, 23 (27,1%) são listados e negociados em bolsa de valores

ou balcão organizado e possuíam capitalização de mercado que somava R\$ 7,14 bilhões, equivalente a 28,6% do mercado.

O competitivo mercado de assessoria jurídica para operações de CRI apresentou redução do número de participantes, caindo para 14 em 2012, contra 19 no ano anterior. Refletindo a concentração de mercado, os cinco primeiros colocados do *ranking* obtiveram participações de mercado consolidadas de 87,0% e 76,6%, tomando como critério montante e número de novas operações, contra 74,6% e 66,4% para os mesmos indicadores em 2011. Mesmo com as mudanças ocorridas neste segmento, estas não atingiram o líder de mercado, o escritório PMKA Advogados, que manteve, de forma inabalada, a liderança dos *rankings* de assessores jurídicos de operações de CRI.

Em 2012, para os *rankings* de assessores jurídicos de FII, diferentemente do ano de 2011, foram utilizadas como base todas as emissões realizadas no ano das cotas de FII negociadas na BM&FBOVESPA. Mesmo com a mudança de critério, o escritório PMKA Advogados manteve a liderança.

Os números do escritório PMKA Advogados no último ano são: 32 (41,6%) operações assessoradas que totalizaram R\$ 4,66 bilhões (53,8%) em emissões de CRI e dez (23,4%) ofertas de cotas de FII que somaram R\$ 3,48 bilhões (47,4%).

Em 2012 a Fitch se manteve como a principal agência classificadora de risco das emissões de CRI, no entanto viu, mesmo que de forma discreta, um aumento da concorrência. Sua participação caiu em três dos quatro *rankings*, tendo aumentado sua participação em apenas um *ranking*, o de número de títulos classificados consolidado. Foram 21 (63,6%) CRI classificados em 2012 que somados alcançaram R\$ 1,80 bilhão (56,2%). No total desde 1999 a companhia já atribuiu classificação de risco para 118 (47,6%) CRI, o equivalente a um valor de R\$ 8,72 bilhões (59,8%).

Com a responsabilidade de exercer as funções de agente fiduciário para novas operações de CRI, que juntas somaram R\$ 6,64 bilhões, a Pentágono DTVM consolidou a liderança obtida em 2011, ao alcançar em 2012 uma participação de mercado de 69,3%, quando medida por montante emitido. Quando o critério do *ranking* é o número de operações, o domínio da Pentágono DTVM é menor, porém ainda bem significativo: 49 operações ou 48,0%. Outros pontos que merecem menção são: a entrada de um novo participante no mercado, a BRL Trust DTVM; e o fato do antigo líder absoluto deste mercado até 2010, a Oliveira Trust, ocupar a terceira posição do *ranking* por montante emitido – a Planner Corretora ficou com a segunda posição neste *ranking*. Para os *rankings* consolidados foram utilizados como critério o número de títulos vencidos em 31 de dezembro de 2012 e seus respectivos

saldos devedores. O *ranking* de montante de saldo devedor foi liderado pela Pentágono DTVM com R\$ 18,02 bilhões (53,0%) e o de número de operações pela Oliveira Trust com 275 operações (56,8%) a vencer.

Em 2012 a Deloitte Touche Tohmatsu assumiu a liderança do *ranking* de auditores independentes das Securitizadoras Imobiliárias devido, principalmente, à assunção da auditoria das operações da Cibrasec, que ocorreu em função da obrigatoriedade de rotatividade de cinco anos prevista na Instrução CVM nº 308. A empresa foi a primeira colocada dos *rankings* de 2012 que possuem como critérios o número de operações vencidas (211 operações – 43,1%) e seus respectivos saldos devedores (R\$ 16,47 bilhões – 48,5%) no final do ano. No mercado de FII a PricewaterhouseCoopers liderou, como nos anos anteriores, todos os quatro *rankings* deste segmento. A capitalização de mercado dos 47 (56,0%) fundos auditados pela companhia era de R\$ 14,93 bilhões (60,3%) no final de 2012 e o patrimônio líquido era de R\$ 20,60 bilhões (52,3%) para os 72 (42,9%) fundos em operação nesta mesma data.

No *ranking* de estruturadores de FII por montante emitido a liderança ficou com o BB Banco de Investimento. O banco participou da estruturação de três (7,3%) fundos, dentre eles a do FII BB Progressivo II, que juntos somaram R\$ 1,77 bilhão (21,3%). Quando classificados pelo número de operações, a primeira posição fica com a Brazilian Mortgages Companhia Hipotecária que estruturou sete (17,1%) FII.

Entre os líderes de distribuição de CRI, a primeira posição ficou com o Banco Itaú BBA (R\$ 1,90 bilhão - 27,4%) no *ranking* de montante emitido e com a RB Capital DTVM (13 operações – 13,5%) no de número de operações. Destes *rankings* foi excluída, como no ano anterior, a operação cujo investidor foi o FGTS. As primeiras posições dos *rankings* de líder de distribuição de cotas de FII ficaram com o BB Banco de Investimento (R\$ 1,77 bilhão – 22,6%) e a XP Investimentos CCTVM (seis operações – 15,8%) 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. Veja a seguir a ordem dos *rankings* apresentados neste capítulo.

## Lista de *Rankings*

### Mercado Primário

<i>Ranking</i> de Emissões de CRI por Montante Emitido em 2012
<i>Ranking</i> de Emissões de CRI por Montante Emitido – Consolidado
<i>Ranking</i> de Emissores de CRI por Montante Emitido em 2012
<i>Ranking</i> de Emissores de CRI por Número de Operações em 2012
<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 2012
<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 2012
<i>Ranking</i> de Negociações de CRI por Número de Negócios em 2012
<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 2012
<i>Ranking</i> de Negociações de Cotas de FII por Número de Negócios em 2012
<i>Ranking</i> de Variação de Preço de Cotas de FII em 2012
<i>Ranking</i> de <i>Dividend Yield</i> Estimado de Cotas de FII em 2012
<i>Ranking</i> de <i>Dividend Yield</i> Realizado de Cotas de FII em 2012
<i>Ranking</i> de Rentabilidade Efetiva de Cotas de FII em 2012
<i>Ranking</i> de Capitalização de Mercado de FII
<i>Ranking</i> de <i>Float</i> de Cotas de FII em 2012
<i>Ranking</i> de Frequência em Pregões de Cotas de FII em 2012

### 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 PL

Terceiros	
	<i>Ranking dos Administradores de FII por Capitalização de Mercado</i>
	<i>Ranking dos Administradores de FII por Número de Fundos Negociados</i>
	<i>Ranking dos Administradores de FII por Patrimônio Líquido</i>
	<i>Ranking dos Administradores de FII por Número de Fundos</i>
	<i>Ranking dos Advogados por Montante Emitido de CRI em 2012</i>
	<i>Ranking dos Advogados por Número de Operações de CRI em 2012</i>
	<i>Ranking dos Advogados por Montante Emitido de Cotas de FII em 2012</i>
	<i>Ranking dos Advogados por Número de Operações de Cotas de FII em 2012</i>
	<i>Ranking das Agências de Classificação de Risco por Montante de CRI Classificado em 2012</i>
	<i>Ranking das Agências de Classificação de Risco por Número de Títulos de CRI Classificado em 2012</i>
	<i>Ranking das Agências de Classificação de Risco por Montante de CRI Classificado – Consolidado</i>
	<i>Ranking das Agências de Classificação de Risco por Número de Títulos de CRI Classificado – Consolidado</i>
	<i>Ranking dos Agentes Fiduciários por Montante Emitido de CRI em 2012</i>
	<i>Ranking dos Agentes Fiduciários por Número de Operações de CRI em 2012</i>
	<i>Ranking dos Agentes Fiduciários por PU dos CRI</i>
	<i>Ranking dos Agentes Fiduciários por Número de Operações de CRI</i>
	<i>Ranking dos Auditores de Securitizadoras Imobiliárias por PU dos CRI</i>
	<i>Ranking dos Auditores de Securitizadoras Imobiliárias por Número de Operações de CRI</i>
	<i>Ranking dos Auditores de FII por Capitalização de Mercado</i>
	<i>Ranking dos Auditores de FII por Número de Fundos Negociados</i>
	<i>Ranking dos Auditores de FII por Patrimônio Líquido</i>
	<i>Ranking dos Auditores de FII por Número de Fundos</i>
	<i>Ranking dos Estruturadores de FII por Montante Emitido em 2012</i>
	<i>Ranking dos Estruturadores de FII por Número de Operações em 2012</i>
	<i>Ranking dos Líderes de Distribuição de CRI por Montante Emitido em 2012</i>
	<i>Ranking dos Líderes de Distribuição de CRI por Número de Operações em 2012</i>
	<i>Ranking dos Líderes de Distribuição de Cotas de FII por Montante Emitido em 2012</i>
	<i>Ranking dos Líderes de Distribuição de Cotas de FII por Número Operações em 2012</i>

## MERCADO PRIMÁRIO

# Pioneirismo e Liderança na Estruturação de Ativos de Crédito Privado e Gestão de Fundos voltados ao Setor Imobiliário e de Infraestrutura para o Mercado de Capitais.



Infraestrutura



Shopping Centers



Imóveis Logísticos



Residencial

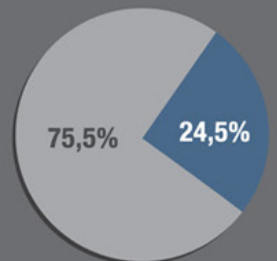
Eficiência comprovada na originação, estruturação e gestão de investimentos, visando a renda ou o ganho do desenvolvimento oriundos de projetos imobiliários ou de infraestrutura.

- ✓ R\$ 2,7 bilhões em Fundos sob Gestão<sup>1</sup>
- ✓ R\$ 11,7 bilhões em Ativos de Crédito Estruturados

## Liderança Absoluta em Emissões de CRI

- RB Capital - Líder de Mercado
- Outras Instituições do Mercado

Fonte: CVM, CETIP e Bovespa  
Acumulado histórico, data base: Jan/2013



# RB CAPITAL

<sup>1</sup>Valor total subscrito.

## CRI

Ranking de Emissões de CRI por Montante Emitido em 2012

TABELA 11

Título			Montante (R\$)	Participação (%)
Emissor	Emissão/Série	Classe		
RB Capital Companhia de Securitização	1ª/75ª	Sênior	2.190.918.221	22,9
RB Capital Companhia de Securitização	1ª/69ª	Única	386.436.656	4,0
RB Capital Companhia de Securitização	1ª/76ª	Subordinada	322.180.658	3,4
Brazil Realty	2ª/1ª	Única	300.000.006	3,1
RB Capital Securitizadora	1ª/100ª	Única	276.600.000	2,9
RB Capital Companhia de Securitização	1ª/72ª	Sênior	275.400.000	2,9
Nova Securitização	1ª/4ª	Única	262.000.000	2,7
Gaia	5ª/26ª	Única	251.500.470	2,6
RB Capital Companhia de Securitização	1ª/74ª	Única	245.884.924	2,6
Brazilian Securities	1ª/279ª	Única	237.000.000	2,5
<b>Dez maiores</b>			<b>4.747.920.935</b>	<b>49,5</b>
<b>Total</b>			<b>9.587.069.777</b>	<b>100,0</b>

Ranking de Emissões de CRI por Montante Emitido – Consolidado

TABELA 12

Título			Montante (R\$)	Participação (%)
Emissor	Emissão/Série	Classe		
RB Capital Companhia de Securitização	1ª/75ª	Sênior	2.190.918.221	4,7
Gaia	4ª/31ª	Sênior	1.862.056.928	4,0
Brazilian Securities	1ª/174ª	Única	1.217.815.305	2,6
Brazilian Securities	1ª/34ª	Sênior	822.964.186	1,8
Cibrasec	2ª/166ª	Única	688.821.167	1,5
RB Capital Securitizadora	1ª/47ª	Única	524.586.170	1,1
Cibrasec	2ª/158ª	Única	500.000.000	1,1
Cibrasec	2ª/73ª	Única	469.865.139	1,0
PDG	3ª/3ª	Única	405.000.000	0,9
Brazilian Securities	1ª/175ª	Única	400.000.000	0,9
<b>Dez Maiores</b>			<b>9.082.027.116</b>	<b>19,6</b>
<b>Total</b>			<b>46.236.189.293</b>	<b>100,0</b>

**Critério:** Ordenam os CRI por montante emitido durante o ano de 2012, e desde 1999.

## SECURITIZADORAS IMOBILIÁRIAS

Ranking de Emissores de CRI por Montante Emitido em 2012

TABELA 13

Securizadora Imobiliária	1/1/2012 – 31/12/2012			1/1/2011 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
RB Capital	5.047.368.410	1	52,6	4	17,9	34,8
Gaia	1.211.238.847	2	12,6	1	23,4	-10,7
Brazilian Securities	1.067.683.962	3	11,1	3	19,9	-8,7
Nova Securitização	585.635.000	4	6,1	7	0,8	5,3
Cibrasec	565.021.825	5	5,9	2	22,2	-16,4
Brazil Realty	300.000.006	6	3,1	6	2,0	1,1
Habitasec	272.191.998	7	2,8	11	0,6	2,2
Polo Capital	154.102.647	8	1,6	9	0,8	0,8
PDG	98.046.490	9	1,0	5	10,0	-9,0
Brasil Plural	91.000.000	10	0,9	10	0,7	0,3
<b>Dez Maiores</b>	<b>9.392.289.185</b>		<b>98,0</b>	<b>13.360.146.395</b>	<b>98,5</b>	<b>-0,5</b>
<b>Total</b>	<b>9.587.069.777</b>		<b>100,0</b>	<b>13.566.519.726</b>	<b>100,0</b>	

Ranking de Emissores de CRI por Número de Operações em 2012

TABELA 14

Securizadora Imobiliária	1/1/2012 – 31/12/2012			1/1/2011 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Nº de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Gaia	27	1	26,5	4	12,1	14,4
RB Capital	22	2	21,6	2	18,8	2,8
Brazilian Securities	15	3	14,7	1	34,9	-20,2
Cibrasec	12	4	11,8	3	12,8	-1,0
Habitasec	6	5	5,9	10	1,3	4,5
Polo Capital	4	6	3,9	9	1,3	2,6
Nova Securitização	3	7	2,9	6	2,0	0,9
PDG	3	8	2,9	5	8,7	-5,8
Beta	2	9	2,0	11	1,3	0,6
Brazil Realty	1	10	1,0	12	0,7	0,3
<b>Dez Maiores</b>	<b>95</b>		<b>93,1</b>	<b>143</b>	<b>96,0</b>	<b>-2,8</b>
<b>Total</b>	<b>102</b>		<b>100,0</b>	<b>149</b>	<b>100,0</b>	

Ranking de Emissores de CRI por Montante Emitido – Consolidado

TABELA 15

Securizadora Imobiliária	1/1/1999 – 31/12/2012			1/1/1999 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
RB Capital	11.715.351.110	1	25,3	3	18,2	7,1
Brazilian Securities	10.982.891.344	2	23,8	1	27,1	-3,3
Cibrasec	8.841.101.748	3	19,1	2	22,6	-3,5
Gaia	6.046.449.100	4	13,1	4	13,2	-0,1
PDG	2.349.886.012	5	5,1	5	6,1	-1,1
BRC	1.117.764.963	6	2,4	6	3,0	-0,6
BRPR	729.845.830	7	1,6	7	2,0	-0,4
Nova Securitização	700.168.702	8	1,5	16	0,3	1,2
Brazil Realty	570.000.006	9	1,2	10	0,7	0,5
Altere	493.174.181	10	1,1	8	1,3	-0,3
<b>Dez Maiores</b>	<b>43.546.632.996</b>		<b>94,2</b>	<b>34.830.104.754</b>	<b>95,0</b>	<b>-0,9</b>
<b>Total</b>	<b>46.236.189.293</b>		<b>100,0</b>	<b>36.649.119.517</b>	<b>100,0</b>	

Ranking de Emissores de CRI por Número de Operações – Consolidado

TABELA 16

Securizadora Imobiliária	1/1/1999 – 31/12/2012			1/1/1999 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Nº de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Brazilian Securities	191	1	25,7	1	27,5	-1,8
Cibrasec	169	2	22,8	2	24,5	-1,8
RB Capital	167	3	22,5	3	22,7	-0,1
Gaia	65	4	8,8	4	5,9	2,8
PDG	22	5	3,0	5	3,0	0,0
BRC	20	6	2,7	6	3,0	-0,3
Altere	14	7	1,9	7	2,2	-0,3
BRPR	13	8	1,8	8	2,0	-0,3
Habitasec	9	9	1,2	13	0,5	0,7
Beta	8	10	1,1	11	0,9	0,1
<b>Dez Maiores</b>	<b>678</b>		<b>91,4</b>	<b>594</b>	<b>92,8</b>	<b>-1,4</b>
<b>Total</b>	<b>742</b>		<b>100,0</b>	<b>640</b>	<b>100,0</b>	

**Critério:** Ordenam as Securizadoras Imobiliárias com base no montante total emitido e no número de operações efetivamente realizadas, durante o ano de 2012, 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 2012 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	Montante (R\$)	Participação (%)
Caixa RB Capital Habitação	Única	1	330.000.000	32,1
Greenville	Sênior	1	143.401.000	13,3
GP Aetatis II Imobiliários	Única	Única	124.319.342	11,6
PIPS Caixa Brasil Construir Residencial São Paulo	Única	Única	94.500.000	8,8
Buriti Imobiliários	Única	Única	84.743.348	7,9
Gafisa Crédito Imobiliário	Sênior	1	70.000.000	6,5
RB High Income Institucional	Única	Única	46.250.000	4,3
Ático Imobiliários	Única	1	45.017.947	4,2
Bancoop I	Sênior	1	39.720.561	3,7
Gafisa Crédito Imobiliário	Subordinada	Única	18.958.477	1,8
<b>Dez Maiores</b>			<b>1.016.910.675</b>	<b>94,6</b>
<b>Total</b>			<b>1.075.458.909</b>	<b>100,0</b>

**Critério:** Ordena as cotas de FIDC lastreados em créditos imobiliários por montante emitido de forma consolidada desde 2003.

**COTAS DE FII****Ranking de Emissões de Cotas de FII por Montante Emitido em 2012**

TABELA 18

Emissor	Montante (R\$)	Participação (%)
BB Progressivo II	1.591.969.000	13,9
Votorantim Securities III	769.036.000	6,7
Kinea Renda Imobiliária	670.089.677	5,8
Votorantim Securities	614.439.885	5,4
CSHG Brasil Shopping	430.758.667	3,8
CSHG Real Estate	426.083.284	3,7
JS Real Estate Multigestão	414.114.394	3,6
Agências Caixa	405.000.000	3,5
Santander Agências	401.434.000	3,5
Arena	395.532.402	3,5
<b>Dez Maiores</b>	<b>6.118.457.309</b>	<b>53,4</b>
<b>Total</b>	<b>11.462.413.639</b>	<b>100,0</b>

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

Emissor	Montante (R\$)	Participação (%)
Porto Maravilha	3.500.000.000	11,7
BB Progressivo II	1.591.969.000	5,3
Kinea Renda Imobiliária	1.361.315.630	4,5
Votorantim Securities	1.199.442.042	4,0
CSHG Real Estate	899.686.014	3,0
CSHG Brasil Shopping	800.915.379	2,7
Opportunity	786.085.465	2,6
Votorantim Securities III	769.036.000	2,6
BTG Pactual Corporate Office Fund	720.690.000	2,4
Ventura II-A	692.600.000	2,3
<b>Dez Maiores</b>	<b>12.321.739.530</b>	<b>41,0</b>
<b>Total</b>	<b>30.029.839.625</b>	<b>100,0</b>

**Critério:** Ordenam as cotas de FII por montante emitido durante o ano de 2012, e de forma consolidada desde 1995.

## MERCADO SECUNDÁRIO

## CRI

## Negociações

Ranking de Negociações de CRI por Montante em 2012

TABELA 20

Título			Montante (R\$)	Participação (%)
Emissor	Emissão/Série	Classe		
Brazilian Securities	1ª / 174ª	Única	1.499.295.227	11,0
Brazilian Securities	1ª / 279ª	Única	630.780.107	4,6
Gaia	5ª / 9ª	Única	461.841.630	3,4
Brazil Realty	2ª / 1ª	Única	336.440.099	2,5
RB Capital Securitizadora	1ª / 73ª	Única	306.941.654	2,3
RB Capital Securitizadora	1ª / 99ª	Única	290.307.009	2,1
Gaia	2ª / 6ª	Sênior	289.687.197	2,1
RB Capital Securitizadora	1ª / 100ª	Única	288.976.940	2,1
RB Capital Companhia de Securitização	1ª / 72ª	Sênior	281.323.687	2,1
Nova Securitização	1ª / 4ª	Única	262.000.000	1,9
<b>Dez maiores</b>			<b>4.647.593.550</b>	<b>34,2</b>
<b>Total</b>			<b>13.581.791.916</b>	<b>100,0</b>

Ranking de Negociações de CRI por Número de Negócios em 2012

TABELA 21

Título			Número de Negócios	Participação (%)
Emissor	Emissão/Série	Classe		
Brazilian Securities	1ª / 242ª	Sênior	386	10,1
Brazilian Securities	1ª / 279ª	Única	257	6,7
Gaia	5ª / 9ª	Única	155	4,1
RB Capital Securitizadora	1ª / 73ª	Única	153	4,0
Brazilian Securities	1ª / 203ª	Sênior	145	3,8
PDG	1ª / 3ª	Única	79	2,1
Brazilian Securities	1ª / 255ª	Sênior	74	1,9
Gaia	5ª / 21ª	Única	71	1,9
Gaia	5ª / 19ª	Única	67	1,8
RB Capital Securitizadora	1ª / 85ª	Única	66	1,7
<b>Dez maiores</b>			<b>1.453</b>	<b>38,0</b>
<b>Total</b>			<b>3.820</b>	<b>100,0</b>

**Critério:** Ordenam os CRI por montante negociado e número de negócios realizados na BM&FBOVESPA e registrados na CETIP durante o ano de 2012.

## COTAS DE FIDC IMOBILIÁRIO

## Negociações

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

TABELA 22

Título	1/1/2001 – 31/12/2012			1/1/2001 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Gafisa Crédito Imobiliário Sênior 1	46.702.810	1	31,1	1	46,9	-15,8
Greenville Sênior 1	43.950.914	2	29,3	-	-	29,3
Bancoop I Sênior 1	35.282.089	3	23,5	2	35,4	-11,9
MPD KC Imobiliários Sênior 1	10.179.059	4	6,8	3	10,2	-3,4
Buriti Imobiliários Única	6.631.696	5	4,4	-	-	4,4
GP Aetatis II Imobiliários Única	5.608.818	6	3,7	4	5,6	-1,9
RB High Income Institucional Única	1.777.858	7	1,2	5	1,8	-0,6
<b>Total</b>	<b>150.133.244</b>		<b>100,0</b>	<b>99.550.634</b>	<b>100,0</b>	

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

TABELA 23

Título	1/1/2001 – 31/12/2012			1/1/2001 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Número de Negócios	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
GP Aetatis II Imobiliários Única	21	1	33,3	1	39,6	-6,3
Bancoop I Sênior 1	16	2	25,4	2	30,2	-4,8
Greenville Sênior 1	8	3	12,7	-	-	12,7
MPD KC Imobiliários Sênior 1	8	4	12,7	3	15,1	-2,4
Gafisa Crédito Imobiliário Sênior 1	4	5	6,3	4	7,5	-1,2
RB High Income Institucional Única	4	6	6,3	5	7,5	-1,2
Buriti Imobiliários Única	2	7	3,2	-	-	3,2
<b>Total</b>	<b>63</b>		<b>100,0</b>	<b>53</b>	<b>100,0</b>	

**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 2001.

## COTAS DE FII

## Negociações

Ranking de Negociações de Cotas de FII por Montante em 2012

TABELA 24

Título	1/1/2012 – 31/12/2012			1/1/2011 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
BB Progressivo II	546.437.953	1	15,5	-	-	15,5
BTG Pactual Corporate Office Fund	390.636.809	2	11,1	1	15,9	-4,8
Kinea Renda Imobiliária	338.405.521	3	9,6	4	6,7	2,9
BTG Pactual Fundo de Fundos	156.381.919	4	4,4	2	9,1	-4,7
XP Gaia Lote I	137.019.413	5	3,9	48	0,2	3,7
Rio Negro	117.784.560	6	3,3	-	-	3,3
Maxi Renda	116.688.130	7	3,3	-	-	3,3
CSHG Real Estate	111.315.792	8	3,2	7	3,3	-0,1
VBI FL 4440	99.848.431	9	2,8	-	-	2,8
Aesapar	98.231.633	10	2,8	46	0,2	2,6
<b>Dez maiores</b>	<b>2.112.750.161</b>		<b>60,0</b>	<b>545.597.902</b>	<b>60,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>Total</b>	<b>3.519.552.030</b>		<b>100,0</b>	<b>907.119.660</b>	<b>100,0</b>	

Ranking de Negociações de Cotas de FII por Número de Negócios em 2012

TABELA 25

Título	1/1/2012 – 31/12/2012			1/1/2011 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Número de Negócios	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
XP Gaia Lote I	31.487	1	10,2	40	0,4	9,7
BB Progressivo II	30.840	2	10,0	-	-	10,0
BTG Pactual Fundo de Fundos	30.258	3	9,8	1	16,8	-7,0
Maxi Renda	25.019	4	8,1	-	-	8,1
Aesapar	17.575	5	5,7	39	0,5	5,2
Rio Negro	16.990	6	5,5	-	-	5,5
Kinea Renda Imobiliária	15.055	7	4,9	7	4,1	0,8
VBI FL 4440	13.463	8	4,4	-	-	4,4
BTG Pactual Corporate Office Fund	12.524	9	4,0	2	8,8	-4,7
Hotel Maxinvest	8.859	10	2,9	4	5,4	-2,5
<b>Dez maiores</b>	<b>202.070</b>		<b>65,3</b>	<b>47.280</b>	<b>62,1</b>	<b>3,2</b>
<b>Total</b>	<b>309.404</b>		<b>100,0</b>	<b>76.149</b>	<b>100,0</b>	

**Critério:** Ordenam as cotas de FII negociadas na BM&FBOVESPA por montante negociado e por número de negócios durante o ano de 2012.

## Rentabilidade

**Ranking de Variação de Preço de Cotas de FII em 2012**

TABELA 26

Título	Ticker*	12/2011 – 12/2012		12/2010 – 12/2011	
		Variação (% a.a.)	Posição	Variação (% a.a.)	Posição
Memorial Office	FMOF11	71,6	1	-0,5	23
Hotel Maxinvest	HTMX11B	51,3	2	26,7	3
Torre Almirante	ALMI11B	46,2	3	22,5	8
Hospital Nossa Senhora de Lourdes	NSLU11B	42,8	4	-32,0	37
Edifício Almirante Barroso	FAMB11B	39,8	5	30,7	2
Shopping Pátio Higienópolis	SHPH11	39,7	6	-1,1	25
Kínea Renda Imobiliária	KNRI11	38,2	7	24,5	6
CSHG JHSF Prime Offices	HGJH11	37,0	8	-1,1	26
CSHG Brasil Shopping	HGBS11	36,2	9	5,2	19
Projeto Água Branca	FPAB11	35,5	10	12,3	14

\*Código de Negociação

**Critério:** Ordena as cotas de FII pela variação de preço no ano de 2012. 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 2011 e 2012, ponderados pelos montantes negociados nestes meses em ambientes de bolsa ou balcão organizado da BM&FBOVESPA. Ficam excluídos os fundos cujas cotas não foram negociadas nestes meses.

**Ranking de Dividend Yield Estimado de Cotas de FII em 2012**

TABELA 27

Título	Ticker*	1/1/2012 – 31/12/2012		1/1/2011 – 31/12/2011	
		Divd. Yd. (%)	Posição	Divd. Yd. (%)	Posição
Fator Verita	VRTA11	13,8	1	1,6	44
BTG Pactual Fundo de CRI	FEXC11B	11,5	2	15,1	1
Floripa Shopping	FLRP11B	11,5	3	10,8	7
West Plaza	WPLZ11B	10,8	4	11,8	4
BTG Pactual Fundo de Fundos	BCFF11B	10,0	5	11,2	5
CSHG Recebíveis Imobiliários	HGCR11	9,9	6	11,9	3
XP Gaia Lote I	XPGA11	9,7	7	-	-
Edifício Ourinvest	EDFO11B	9,6	8	8,2	20
BB Votorantim JHSF Cidade Jardim Continental Tower	BBVJ11	9,1	9	8,4	16
Aesapar	AEFI11	9,0	10	-	-

\* Código de Negociação

Ranking de Dividend Yield Realizado de Cotas de FII em 2012

TABELA 28

Título	Ticker*	1/1/2012 – 31/12/2012		1/1/2011 – 31/12/2011	
		Divd. Yd. (%)	Posição	Divd. Yd. (%)	Posição
Fator Verita	VRTA11	15,3	1	-	-
Hotel Maxinvest	HTMX11B	14,9	2	13,7	2
BTG Pactual Fundo de CRI	FEXC11B	13,4	3	16,6	1
BTG Pactual Fundo de Fundos	BCFF11B	13,3	4	11,1	5
Hospital Nossa Senhora de Lourdes	NSLU11B	12,7	5	10,0	10
Edifício Ourinvest	EDFO11B	11,4	6	8,0	29
XP Gaia Lote I	XPGA11	11,0	7	-	-
CSHG Recebíveis Imobiliários	HGCR11	11,0	8	10,4	8
Floripa Shopping	FLRP11B	10,9	9	9,3	18
RB Capital Prime Realty I Sênior	RBPR11	10,9	10	12,9	3

\* Código de Negociação

**Critério:** Ordenam as cotas FII pelos *dividend yield* indicados em dezembro de 2012. 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 2012. 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 2011. O valor da cota é o preço médio de negociação no mês, ponderado pelo montante negociado na BM&FBOVESPA. Ficam excluídos os fundos cujas cotas não foram negociadas nestes meses.

**Observação:** Do *Ranking de dividend yield* estimado (**tabela 27**) foram excluídas as cotas dos FII Hotel Maxinvest, RB Capital Agre (sênior), RB Capital Prime Realty I (sênior) e RB Capital Prime Realty II (sênior), pois as mesmas apresentaram amortizações no ano 2012. As amortizações influenciam consideravelmente este tipo de *ranking* porque diminuem os valores das cotas e conseqüentemente aumentam os seus *dividend yield* estimados.

Ranking de Rentabilidade Efetiva de Cotas de FII em 2012

TABELA 29

Título	Ticker*	12/2011 – 12/2012		12/2010 – 12/2011	
		Rent.TIR (% a.a.)	Posição	Rent.TIR (% a.a.)	Posição
Memorial Office	FMOF11	84,3	1	5,7	30
Hotel Maxinvest	HTMX11B	75,2	2	46,5	2
Torre Almirante	ALMI11B	59,2	3	31,6	7
Hospital Nossa Senhora de Lourdes	NSLU11B	59,2	4	-23,3	38
BTG Pactual Fundo de Fundos	BCFF11B	50,2	5	10,2	23
Shopping Pátio Higienópolis	SHPH11	49,4	6	5,7	29
CSHG Brasil Shopping	HGBS11	47,8	7	14,5	21
CSHG JHSF Prime Offices	HGJH11	47,8	8	8,2	26
Projeto Água Branca	FPAB11	47,4	9	23,1	16
Kinea Renda Imobiliária	KNRI11	46,5	10	33,5	6

\* Código de Negociação

**Critério:** Ordena as cotas de FII pela rentabilidade efetiva no ano de 2012. 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 2011 e 2012, ponderados pelos montantes negociados nestes meses em ambientes de bolsa ou balcão organizado da BM&FBOVESPA. Ficam excluídos os fundos cujas cotas não foram negociadas nestes meses.

## Capitalização

Ranking de Capitalização de Mercado de FII

TABELA 30

Fundo	Ticker*	31/12/2012			31/12/2011		Mudança na participação (%)
		Cap.Mercado (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
BB Progressivo II	BBPO11	1.891.972.833	1	7,6	-	-	7,6
Opportunity	FTCE11B	1.844.824.900	2	7,4	2	10,7	-3,3
Kinea Renda Imobiliária	KNRI11	1.839.125.067	3	7,4	4	6,2	1,2
BTGPactual Corporate Office Fund	BRCR11	1.686.971.817	4	6,8	1	11,0	-4,3
CSHG Real Estate	HGRE11	1.148.110.040	5	4,6	5	4,7	-0,1
CSHG Brasil Shopping	HGBS11	1.083.980.899	6	4,3	8	3,6	0,8
Torre Norte	TRNT11B	992.814.305	7	4,0	3	6,2	-2,2
Grand Plaza Shopping	ABCP11	598.561.238	8	2,4	7	3,6	-1,2
BB Progressivo	BBF11B	568.072.696	9	2,3	6	3,9	-1,6
Edifício Almirante Barroso	FAMB11B	542.504.994	10	2,2	9	3,1	-0,9
<b>Dez Maiores</b>		<b>12.196.938.789</b>		<b>48,9</b>	<b>6.951.208.514</b>	<b>55,3</b>	<b>-6,4</b>
<b>Total</b>		<b>24.931.694.952</b>		<b>100,0</b>	<b>12.570.836.393</b>	<b>100,0</b>	

\* Código de Negociação

**Critério:** Ordena os FII pela capitalização de mercado em dezembro de 2012. A capitalização de mercado dos fundos é calculada multiplicando-se o valor da cota em dezembro de 2012 e o número de cotas emitidas e integralizadas até o final deste mês. O valor da cota em dezembro de 2012 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 2012 é utilizado o último valor de cota de até 6 meses anteriores.

## Float

Ranking de Float de Cotas de FII em 2012

TABELA 31

Título	Ticker*	1/1/2012-31/12/2012		1/1/2011-31/12/2011	
		Float (%)	Posição	Float (%)	Posição
RB Capital Prime Realty II (Mezanino)	RBPD12	137,8	1	-	-
XP Gaia Lote I	XPGA11	116,5	2	-	-
Aesapar	AEFI11	112,0	3	-	-
RB Capital Prime Realty II (Subordinada)	RBPD13	88,0	4	-	-
West Plaza	WPLZ11B	71,5	5	47,3	2
Floripa Shopping	FLRP11B	64,1	6	16,8	7
BTG Pactual Fundo de Fundos	BCFF11B	55,6	7	57,8	1
Hotel Maxinvest	HTMX11B	38,0	8	44,4	3
GWI Condomínios Logísticos	GWIC11	34,3	9	15,0	9
BTG Pactual Fundo de CRI	FEXC11B	33,3	10	11,8	16

\*Código de Negociação

**Critério:** Ordena as cotas de FII negociadas na BM&FBOVESPA por *float* no ano de 2012. O *float* de 2012 é calculado pela divisão entre (i) do montante negociado na BM&FBOVESPA em 2012, e (ii) a capitalização de mercado do mês de dezembro de 2012, calculada conforme o critério da **tabela 30**.

## Pregões

Ranking de Frequência em Pregões de Cotas de FII em 2012

TABELA 32

Título	Ticker*	1/1/2012 – 31/12/2012		1/1/2011 – 31/12/2011	
		Participação (%)	Posição	Participação (%)	Posição
Aesapar	AEFI11	100,0	1	-	-
BTG Pactual Corporate Office Fund	BRCR11B	100,0	1	100,0	1
BTG Pactual Fundo de CRI	FEXC11B	100,0	1	94,4	11
BTG Pactual Fundo de Fundos	BCFF11B	100,0	1	95,2	10
Hotel Maxinvest	HTMX11B	100,0	1	98,8	4
Kinea Renda Imobiliária	KNRI11	100,0	1	95,6	7
Rio Bravo Renda Corporativa	FFCI11	100,0	1	99,2	3
TRX Realty Logística Renda I	TRXL11	100,0	1	98,8	4
West Plaza	WPLZ11B	100,0	1	99,6	2
XP Gaia Lote I	XPGA11	100,0	1	-	-

\* Código de Negociação

**Critério:** Ordena as cotas de FII negociadas na BM&FBOVESPA por frequência de presença nos pregões de 2012.

**Observação:** Além das dez cotas de FII que aparecem na **tabela 32**, mais nenhuma teve presença de 100,0% (246 pregões) em 2012.

## ENTIDADES EMISSORAS

# PRODUTOS DIFERENCIADOS PARA INVESTIDORES. SOLUÇÕES INOVADORAS PARA TOMADORES DE RECURSOS.

*Compra de recebíveis imobiliários residenciais, comerciais, de loteamento e de shopping center.*

*Operações estruturadas incluindo Built-to-Suit, Sale-and-Lease Back e desmobilização.*

*Estruturação, emissão e distribuição de CRI.*

*Estruturação e gestão de Fundos de Investimento Imobiliário e Fundo de Investimento em Direitos Creditórios.*

O pioneirismo e a ampla contribuição para a estruturação do mercado de recebíveis imobiliários fazem da **CIBRASEC** uma companhia com vasta experiência no segmento de Securitização de Recebíveis Imobiliários, provendo a seus clientes soluções sofisticadas e criativas em crédito estruturado e securitização.

Com um sólido grupo de acionistas, composto pelos principais bancos brasileiros além de organismos multilaterais estrangeiros, a **CIBRASEC** é uma das maiores securitizadoras do país, possuindo Rating A+(bra) Fitch Ratings, confirmando sua alta qualidade de crédito e elevada capacidade de pagamento dos compromissos financeiros.

O **volume** de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) emitidos pela **CIBRASEC**, bem como a evolução do mercado de securitização, podem ser acompanhados através das atualizações constantes em nosso site, através do endereço [www.cibrasec.com.br/emissoes.asp](http://www.cibrasec.com.br/emissoes.asp).

**CibrasecAsset**  
Management

**CIBRASEC**  
Companhia Brasileira de Securitização

Avenida Paulista, 1439 - 2ª Sl.  
Bela Vista São Paulo SP CEP 01311-200  
Tel.: 55 11 4949 3000  
Fax: 55 11 4949 3011  
[www.cibrasec.com.br](http://www.cibrasec.com.br)

## SECURITIZADORAS IMOBILIÁRIAS

Ranking das Securitizadoras Imobiliárias por Preço Unitário dos CRI

TABELA 33

Securitizadora Imobiliária	31/12/2012			30/12/2011		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
RB Capital	9.380.236.200	1	27,6	2	20,4	7,2
Brazilian Securities	8.830.850.622	2	26,0	1	29,9	-3,9
Cibrasec	6.348.982.651	3	18,7	3	19,3	-0,7
Gaia	4.655.093.270	4	13,7	4	14,1	-0,4
PDG	1.184.551.575	5	3,5	5	7,1	-3,6
BRPR	689.535.104	6	2,0	6	1,8	0,2
Brazil Realty	570.000.006	7	1,7	9	0,9	0,8
BRC	482.812.741	8	1,4	7	1,6	-0,1
Nova Securitização	479.645.162	9	1,4	12	0,4	1,0
Habitasec	345.658.748	10	1,0	14	0,3	0,7
<b>Dez Maiores</b>	<b>32.967.366.079</b>		<b>97,0</b>	<b>29.404.443.682</b>	<b>96,8</b>	<b>0,2</b>
<b>Total</b>	<b>33.982.356.023</b>		<b>100,0</b>	<b>30.363.296.670</b>	<b>100,0</b>	

Ranking das Securitizadoras Imobiliárias por Número de Operações de CRI

TABELA 34

Securitizadora Imobiliária	31/12/2012			30/12/2011		Mudança na participação (%)
	Número de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Brazilian Securities	145	1	29,6	1	31,2	-1,6
Cibrasec	130	2	26,5	2	25,1	1,4
RB Capital	74	3	15,1	3	17,4	-2,3
Gaia	58	4	11,8	4	7,7	4,1
BRPR	13	5	2,7	6	2,7	-0,1
PDG	9	6	1,8	5	4,3	-2,5
Habitasec	9	7	1,8	13	0,7	1,2
BRC	7	8	1,4	8	1,4	0,1
Polo Capital	6	9	1,2	16	0,5	0,8
Pátria	5	10	1,0	9	1,1	-0,1
<b>Dez Maiores</b>	<b>456</b>		<b>93,1</b>	<b>413</b>	<b>93,4</b>	<b>-0,4</b>
<b>Total</b>	<b>490</b>		<b>100,0</b>	<b>442</b>	<b>100,0</b>	

**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 2012. 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 PL

TABELA 35

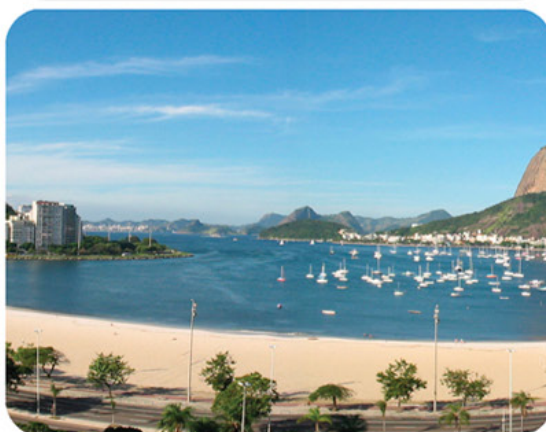
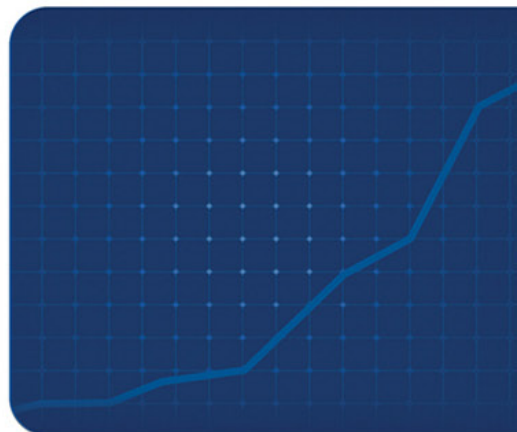
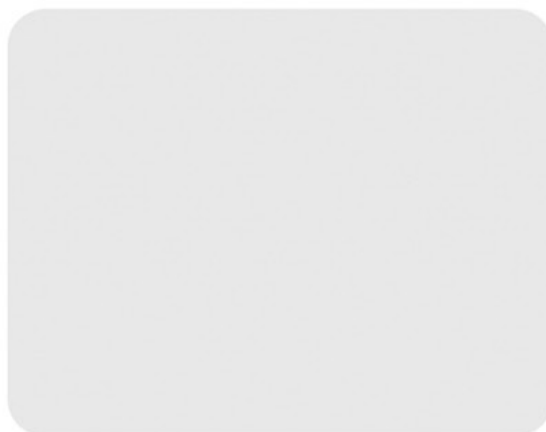
Fundo	1/1/2001 – 31/12/2012			1/1/2001 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Caixa RB Capital Habitação	406.914.314	1	51,1	1	38,2	12,9
Greenville	129.168.475	2	16,2	2	23,7	-7,5
GP Aetatis II Imobiliários	101.514.132	3	12,8	3	16,1	-3,3
Ático Imobiliários	67.449.113	4	8,5	4	10,1	-1,6
Buriti Imobiliários	51.263.461	5	6,4	6	1,8	4,6
Gafisa Crédito Imobiliário	21.217.953	6	2,7	5	8,2	-5,5
BS Crédito Imobiliário	7.827.277	7	1,0	-	-	1,0
Brisbane	7.679.762	8	1,0	7	0,8	0,2
Supera Integral - Desenvolvimento Urbano	2.987.897	9	0,4	-	-	0,4
<b>Total</b>	<b>796.022.385</b>		<b>100,0</b>	<b>616.340.275</b>	<b>100,0</b>	

**Critério:** Ordena os FIDC com lastro em recebíveis imobiliários pelo patrimônio líquido (PL) do último dia útil do ano de 2012.

**TERCEIROS**

## MISSÃO E VALORES

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



[www.pentagonotruster.com.br](http://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 – 31/12/2012			1/1/1995 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
BTG Pactual Serviços Financeiros DTVM	7.142.144.001	1	28,6	-	-	28,6
Credit Suisse Hedging Griffo CV	3.199.005.391	2	12,8	2	13,7	-0,8
Votorantim Asset Management DTVM	2.618.195.651	3	10,5	6	4,8	5,7
Intrag DTVM	2.125.985.376	4	8,5	5	6,2	2,4
Rio Bravo Investimentos DTVM	2.119.019.801	5	8,5	4	8,2	0,3
BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM	2.028.391.002	6	8,1	17	0,5	7,7
Citibank DTVM	1.817.384.707	7	7,3	8	4,5	2,8
Caixa Econômica Federal	766.688.281	8	3,1	7	4,8	-1,7
Banco J. Safra	576.964.277	9	2,3	12	1,2	1,1
Oliveira Trust DTVM	472.544.446	10	1,9	10	2,2	-0,3
<b>Dez maiores</b>	<b>22.866.322.933</b>		<b>91,7</b>	<b>11.771.236.573</b>	<b>93,6</b>	<b>-1,9</b>
<b>Total</b>	<b>24.931.694.952</b>		<b>100,0</b>	<b>12.570.836.392</b>	<b>100,0</b>	

Ranking dos Administradores de FII por Número de Fundos Negociados

TABELA 37

Administrador	1/1/1995 – 31/12/2012			1/1/1995 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Número de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
BTG Pactual Serviços Financeiros DTVM	23	1	27,1	-	-	27,1
Citibank DTVM	14	2	16,5	2	13,3	3,1
Rio Bravo Investimentos DTVM	9	3	10,6	4	10,0	0,6
Credit Suisse Hedging Griffo CV	7	4	8,2	3	11,7	-3,4
Votorantim Asset Management DTVM	5	5	5,9	5	5,0	0,9
Oliveira Trust DTVM	4	6	4,7	6	5,0	-0,3
BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM	3	7	3,5	17	1,7	1,9
Caixa Econômica Federal	3	8	3,5	7	3,3	0,2
Intrag DTVM	2	9	2,4	11	1,7	0,7
Banco J. Safra	2	10	2,4	9	3,3	-1,0
<b>Dez maiores</b>	<b>72</b>		<b>84,7</b>	<b>52</b>	<b>86,7</b>	<b>-2,0</b>
<b>Total</b>	<b>85</b>		<b>100,0</b>	<b>60</b>	<b>100,0</b>	

**Critério:** Ordenam os administradores de FII com base no número de fundos no último dia útil do ano de 2012, e no montante agregado de Capitalização de Mercado dos fundos. A capitalização de mercado dos fundos é calculada conforme o critério da **tabela 30**.

Ranking dos Administradores de FII por Patrimônio Líquido

TABELA 38

Administrador	1/1/1995 – 31/12/2012			1/1/1995 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
BTG Pactual Serviços Financeiros DTVM	12.306.154.253	1	30,3	5	6,7	23,6
Caixa Econômica Federal	5.090.528.596	2	12,5	1	23,8	-11,2
Rio Bravo Investimentos DTVM	4.049.438.033	3	10,0	6	5,8	4,1
Votorantim Asset Management DTVM	3.724.651.204	4	9,2	3	8,9	0,3
Credit Suisse Hedging Griffo CV	3.105.412.740	5	7,6	4	8,6	-0,9
BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM	2.360.693.067	6	5,8	20	0,5	5,3
Citibank DTVM	1.843.941.298	7	4,5	7	4,1	0,4
Intrag DTVM	1.674.525.222	8	4,1	8	3,8	0,4
Oliveira Trust DTVM	851.362.247	9	2,1	10	2,4	-0,3
Banco Ourinvest	812.502.486	10	2,0	31	0,0	2,0
<b>Dez maiores</b>	<b>35.819.209.146</b>		<b>88,1</b>	<b>16.624.534.798</b>	<b>90,4</b>	<b>-2,3</b>
<b>Total</b>	<b>40.653.915.836</b>		<b>100,0</b>	<b>18.395.164.556</b>	<b>100,0</b>	

Ranking dos Administradores de FII por Número de Fundos

TABELA 39

Administrador	1/1/1995 – 31/12/2012			1/1/1995 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Número de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
BTG Pactual Serviços Financeiros DTVM	44	1	23,9	8	3,6	20,3
Rio Bravo Investimentos DTVM	29	2	15,8	2	19,4	-3,7
Citibank DTVM	20	3	10,9	3	8,6	2,2
Oliveira Trust DTVM	11	4	6,0	5	5,8	0,2
Credit Suisse Hedging Griffo CV	9	5	4,9	4	5,8	-0,9
Votorantim Asset Management DTVM	8	6	4,3	7	3,6	0,7
Caixa Econômica Federal	7	7	3,8	6	4,3	-0,5
BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM	6	8	3,3	16	1,4	1,8
BRL Trust DTVM	6	9	3,3	10	2,2	1,1
BR Capital DTVM S.A.	5	10	2,7	9	2,2	0,6
<b>Dez maiores</b>	<b>145</b>		<b>78,8</b>	<b>109</b>	<b>78,4</b>	<b>0,4</b>
<b>Total</b>	<b>184</b>		<b>100,0</b>	<b>139</b>	<b>100,0</b>	

**Critério:** Ordenam os administradores de FII por número de fundos e por montante agregado de PL dos fundos no último dia do ano de 2012. 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 2012

TABELA 40

Escritório de Advogados	1/1/2012 – 31/12/2012			1/1/2011 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
PMKA Advogados	4.656.908.346	1	53,8	1	47,8	6,1
Pinheiro Guimarães Advogados	1.240.335.924	2	14,3	9	3,1	11,2
Negrão, Ferrari & Bumlai Chodraui Advogados	680.058.572	3	7,9	2	11,1	-3,3
Machado, Meyer, Sendacz e Opice Advogados	642.100.330	4	7,4	6	4,3	3,1
Vaz, Barreto, Shingaki & Oioli Advogados	304.058.300	5	3,5	7	3,9	-0,4
Cascione, Pulino, Boulos & Santos Advogados	235.300.000	6	2,7	11	1,8	0,9
Navarro Advogados	233.301.639	7	2,7	3	6,2	-3,5
Tauil & Chequer Advogados associado a Mayer Brown LLP	231.590.203	8	2,7	5	4,6	-2,0
Souza, Cescon, Barriau & Flesch Advogados	205.701.250	9	2,4	8	3,9	-1,5
TozziniFreire Advogados	91.000.000	10	1,1	-	-	1,1
<b>Dez Maiores</b>	<b>8.520.354.564</b>		<b>98,5</b>	<b>12.496.025.513</b>	<b>91,8</b>	<b>6,7</b>
<b>Total</b>	<b>8.651.387.641</b>		<b>100,0</b>	<b>13.618.794.024</b>	<b>100,0</b>	

Ranking dos Advogados por Número de Operações de CRI em 2012

TABELA 41

Escritório de Advogados	1/1/2012 – 31/12/2012			1/1/2011 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Número de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
PMKA Advogados	32	1	41,6	1	38,1	3,5
Negrão, Ferrari & Bumlai Chodraui Advogados	11	2	14,3	2	12,4	1,9
Pinheiro Guimarães Advogados	7	3	9,1	7	3,5	5,6
Vaz, Barreto, Shingaki & Oioli Advogados	5	4	6,5	12	2,7	3,8
Navarro Advogados	4	5	5,2	3	7,1	-1,9
Tauil & Chequer Advogados associado a Mayer Brown LLP	4	6	5,2	4	4,4	0,8
Cascione, Pulino, Boulos & Santos Advogados	3	7	3,9	8	3,5	0,4
Machado, Meyer, Sendacz e Opice Advogados	2	8	2,6	5	4,4	-1,8
Souza, Cescon, Barriau & Flesch Advogados	2	9	2,6	6	3,5	-0,9
SABZ Advogados	2	10	2,6	-	-	2,6
<b>Dez Maiores</b>	<b>72</b>		<b>93,5</b>	<b>95</b>	<b>84,1</b>	<b>9,4</b>
<b>Total</b>	<b>77</b>		<b>100,0</b>	<b>113</b>	<b>100,0</b>	

**Critério:** Ordena os assessores legais com base no montante emitido e no número de operações de CRI realizadas pelas Securitizadoras Imobiliárias durante o ano de 2012. 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 2012.

## FII

Ranking dos Advogados por Montante Emitido de Cotas de FII em 2012

TABELA 42

Escritório de Advogados	1/1/2012 – 31/12/2012		
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)
PMKA Advogados	3.475.042.936	1	47,4
De Vivo, Whitaker e Castro Advogados	930.807.143	2	12,7
Stocche, Forbes, Padis, Filizzola e Clapis Advogados	545.319.300	3	7,4
BM&A - Barbosa, Müssnich & Aragão	479.994.455	4	6,5
KLA - Koury Lopes Advogados	381.205.500	5	5,2
Lacaz Martins, Pereira Neto, Gurevich & Schoueri Advogados	277.600.000	6	3,8
Souza, Cescon, Barrieu & Flesch Advogados	261.644.264	7	3,6
Vaz, Barreto, Shingaki & Oioli Advogados	250.448.000	8	3,4
Almeida Bugelli e Valença Advogados	214.199.900	9	2,9
Veirano Advogados	159.457.000	10	2,2
<b>Dez Maiores</b>	<b>6.975.718.498</b>		<b>95,2</b>
<b>Total</b>	<b>7.329.683.666</b>		<b>100,0</b>

Ranking dos Advogados por Número de Operações de Cotas de FII em 2012

TABELA 43

Escritório de Advogados	1/1/2012 – 31/12/2012		
	Número de Operações	Posição	Participação (%)
PMKA Advogados	10	1	29,4
De Vivo, Whitaker e Castro Advogados	3	2	8,8
Stocche, Forbes, Padis, Filizzola e Clapis Advogados	2	3	5,9
BM&A - Barbosa, Müssnich & Aragão	2	4	5,9
Lacaz Martins, Pereira Neto, Gurevich & Schoueri Advogados	2	5	5,9
Souza, Cescon, Barrieu & Flesch Advogados	2	6	5,9
Vaz, Barreto, Shingaki & Oioli Advogados	2	7	5,9
Almeida Bugelli e Valença Advogados	2	8	5,9
Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados	2	9	5,9
KLA - Koury Lopes Advogados	1	10	2,9
<b>Dez Maiores</b>	<b>28</b>		<b>82,4</b>
<b>Total</b>	<b>34</b>		<b>100,0</b>

**Critério:** Ordenam os assessores legais de FII com base no montante emitido e no número de operações realizadas durante o ano de 2012. 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 2012

TABELA 44

Agência de Classificação	1/1/2012 – 31/12/2012			1/1/2011 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Fitch	1.798.763.635	1	56,2	1	75,0	-18,8
Moody's	800.100.000	2	25,0	2	13,1	11,9
SR	415.000.000	3	13,0	3	8,0	4,9
Austin	144.245.130	4	4,5	4	4,0	0,5
S&P	44.000.000	5	1,4	-	-	1,4
<b>Total</b>	<b>3.202.108.765</b>		<b>100,0</b>	<b>4.366.676.629</b>	<b>100,0</b>	

Ranking das Agências de Classificação de Risco por Número de Títulos de CRI Classificado em 2012

TABELA 45

Agência de Classificação	1/1/2012 – 31/12/2012			1/1/2011 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Nº de títulos	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Fitch	21	1	63,6	1	76,6	-13,0
Austin	4	2	12,1	2	17,0	-4,9
Moody's	3	3	9,1	3	4,3	4,8
SR	3	4	9,1	4	2,1	7,0
S&P	2	5	6,1	-	-	6,1
<b>Total</b>	<b>33</b>		<b>100,0</b>	<b>47</b>	<b>100,0</b>	

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

TABELA 46

Agência de Classificação	1/1/1999 – 31/12/2012			1/1/1999 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Montante(R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Fitch	8.717.624.482	1	59,8	1	60,9	-1,0
Moody's	2.288.582.662	2	15,7	2	13,1	2,6
Austin	1.262.383.287	3	8,7	3	9,8	-1,2
SR	1.212.591.325	4	8,3	4	7,0	1,3
S&P	727.549.189	5	5,0	5	6,0	-1,0
LF	363.256.802	6	2,5	6	3,2	-0,7
<b>Total</b>	<b>14.571.987.748</b>		<b>100,0</b>	<b>11.369.878.982</b>	<b>100,0</b>	

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

Agência de Classificação	1/1/1999 – 31/12/2012			1/1/1999 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Nº de títulos	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Fitch	118	1	47,6	1	45,1	2,5
Austin	62	2	25,0	2	27,0	-2,0
LF	22	3	8,9	3	10,2	-1,4
SR	18	4	7,3	4	7,0	0,3
Moody's	17	5	6,9	5	6,5	0,3
S&P	11	6	4,4	6	4,2	0,3
<b>Total</b>	<b>248</b>		<b>100,0</b>	<b>215</b>	<b>100,0</b>	

**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 2012.

## AGENTES FIDUCIÁRIOS

### CRI

**Ranking dos Agentes Fiduciários por Montante Emitido de CRI em 2012**

TABELA 48

Agente Fiduciário	1/1/2012 – 31/12/2012			1/1/2011 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Pentágono DTVM	6.639.334.335	1	69,3	1	57,2	12,1
Planner Corretora	1.064.195.294	2	11,1	4	5,4	5,7
Oliveira Trust DTVM	1.052.718.893	3	11,0	2	27,8	-16,8
Pavarini DTVM	541.308.159	4	5,6	5	3,0	2,6
BRL Trust DTVM	149.025.257	5	1,6	-	-	1,6
GDC Partners DTVM	140.487.837	6	1,5	3	6,5	-5,1
<b>Total</b>	<b>9.587.069.775</b>		<b>100,0</b>	<b>13.566.519.726</b>	<b>100,0</b>	

Ranking dos Agentes Fiduciários por Número de Operações de CRI em 2012

TABELA 49

Agente Fiduciário	1/1/2012 – 31/12/2012			1/1/2011 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Número de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Pentágono DTVM	49	1	48,0	1	42,3	5,8
Oliveira Trust DTVM	23	2	22,6	2	41,6	-19,1
Planner Corretora	21	3	20,6	3	7,4	13,2
GDC Partners DTVM	5	4	4,9	4	6,7	-1,8
Pavarini DTVM	3	5	2,9	5	2,0	0,9
BRL Trust DTVM	1	6	1,0	-	-	1,0
<b>Total</b>	<b>102</b>		<b>100,0</b>	<b>149</b>	<b>100,0</b>	

**Critério:** Ordenam os agentes fiduciários com base no montante emitido e no número total de operações realizadas durante o ano de 2012. Os *rankings* consideram apenas as operações efetivamente realizadas, através de sua primeira emissão, durante aquele ano.

Ranking dos Agentes Fiduciários por Preço Unitário dos CRI

TABELA 50

Agente Fiduciário	31/12/2012			30/12/2011		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Pentágono DTVM	18.019.196.721	1	53,0	1	45,4	7,7
Oliveira Trust DTVM	12.650.124.631	2	37,2	2	45,0	-7,8
Planner Corretora	1.466.437.098	3	4,3	5	1,7	2,6
Pavarini DTVM	929.155.210	4	2,7	3	4,9	-2,1
SLW Corretora	552.358.479	5	1,6	-	-	1,6
BRL Trust DTVM	353.269.689	6	1,0	-	-	1,0
<b>Total</b>	<b>33.970.541.828</b>		<b>100,0</b>	<b>30.363.296.670</b>	<b>100,0</b>	

Ranking dos Agente Fiduciário por Número de Operações de CRI

TABELA 51

Agente Fiduciário	31/12/2012			30/12/2011		Mudança na participação (%)
	Número de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Oliveira Trust DTVM	275	1	56,8	1	61,3	-4,5
Pentágono DTVM	152	2	31,4	2	28,7	2,7
Planner Corretora	32	3	6,6	5	2,0	4,6
Pavarini DTVM	17	4	3,5	3	5,0	-1,5
SLW Corretora	6	5	1,2	-	-	1,2
BRL Trust DTVM	2	6	0,4	-	-	0,4
<b>Total</b>	<b>484</b>		<b>100,0</b>	<b>442</b>	<b>100,0</b>	

**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 2012. As emissões que não tiveram informações divulgadas pelos Agentes Fiduciários não são consideradas para o *ranking*.

## AUDITORES

## Securitizadoras Imobiliárias

Ranking dos Auditores de Securitizadoras Imobiliárias por Preço Unitário dos CRI

TABELA 52

Auditor	31/12/2012			30/12/2011		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Deloitte Touche Tohmatsu	16.474.192.796	1	48,5	3	20,4	28,1
PricewaterhouseCoopers	8.855.624.644	2	26,1	2	30,1	-4,0
Ernst & Young Terco	5.457.725.562	3	16,1	4	9,9	6,2
KPMG	2.029.821.764	4	6,0	1	38,1	-32,1
Fabbri & Cia	479.645.162	5	1,4	6	0,4	1,0
Moore Stephens Lima Lucchesi	345.658.748	6	1,0	7	0,3	0,7
BKR Lopes, Machado	204.122.905	7	0,6	5	0,4	0,2
Uhy Moreira Auditores	91.738.854	8	0,3	-	-	0,3
Ramires & Cia Auditores Independentes	40.606.817	9	0,1	9	0,1	0,0
Claudio Bianchessi & Assoc Auditores	3.218.771	10	0,0	-	-	0,0
<b>Total</b>	<b>33.982.356.023</b>		<b>100,0</b>	<b>30.363.296.670</b>	<b>100,0</b>	

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

TABELA 53

Auditor	31/12/2012			30/12/2011		Mudança na participação (%)
	Número de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Deloitte Touche Tohmatsu	211	1	43,1	3	17,4	25,6
PricewaterhouseCoopers	149	2	30,4	2	32,6	-2,2
Ernst & Young Terco	75	3	15,3	4	7,0	8,3
KPMG	31	4	6,3	1	40,3	-33,9
Moore Stephens Lima Lucchesi	9	5	1,8	7	0,7	1,2
BKR Lopes, Machado	7	6	1,4	5	0,9	0,5
Fabbri & Cia	4	7	0,8	6	0,7	0,1
Claudio Bianchessi & Assoc Auditores	2	8	0,4	-	-	0,4
Uhy Moreira Auditores	1	9	0,2	-	-	0,2
Ramires & Cia Auditores Independentes	1	10	0,2	9	0,2	0,0
<b>Total</b>	<b>490</b>		<b>100,0</b>	<b>442</b>	<b>100,0</b>	

**Critério:** Ordenam os auditores com base no montante total e no número de operações de CRI a vencer (PU) no último dia útil de 2012. 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 – 31/12/2012			1/1/1995 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Capitalização de Mercado (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
PricewaterhouseCoopers	14.931.857.024	1	60,3	1	60,1	0,2
KPMG	2.565.700.825	2	10,4	4	8,7	1,6
Performance	2.536.371.186	3	10,2	3	11,2	-0,9
Deloitte Touche Tohmatsu	2.118.662.358	4	8,6	5	6,6	1,9
Ernst & Young Terco	2.002.101.419	5	8,1	2	12,4	-4,4
Moore Stephens Lima Lucchesi	253.427.597	6	1,0	-	-	1,0
Boucinhas & Campos Soteconti	141.059.737	7	0,6	6	0,9	-0,3
BKR Lopes, Machado	101.119.838	8	0,4	-	-	0,4
Grant Thornton	94.999.438	9	0,4	-	-	0,4
<b>Total</b>	<b>24.745.299.422</b>		<b>100,0</b>	<b>12.570.836.392</b>	<b>100,0</b>	

Ranking dos Auditores de FII por Número de Fundos Negociados

TABELA 55

Auditor	1/1/1995 – 31/12/2012			1/1/1995 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Número de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
PricewaterhouseCoopers	47	1	56,0	1	55,0	1,0
KPMG	15	2	17,9	3	18,3	-0,5
Ernst & Young Terco	11	3	13,1	2	18,3	-5,2
Deloitte Touche Tohmatsu	4	4	4,8	5	3,3	1,4
Performance	3	5	3,6	4	3,3	0,2
Moore Stephens Lima Lucchesi	1	6	1,2	-	-	1,2
Boucinhas & Campos Soteconti	1	7	1,2	6	1,7	-0,5
BKR Lopes, Machado	1	8	1,2	-	-	1,2
Grant Thornton	1	9	1,2	-	-	1,2
<b>Total</b>	<b>84</b>		<b>100,0</b>	<b>60</b>	<b>100,0</b>	

**Critério:** Ordenam os auditores de FII com base no número de fundos no último dia útil do ano de 2012, e no montante agregado de capitalização de mercado dos fundos. A capitalização de mercado dos fundos é calculada conforme o critério da **tabela 30**.

Ranking dos Auditores de FII por Patrimônio Líquido

TABELA 56

Auditor	1/1/1995 – 31/12/2012			1/1/1995 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
PricewaterhouseCoopers	20.597.889.164	1	52,3	1	44,9	7,4
Ernst & Young Terco	9.492.037.122	2	24,1	2	35,8	-11,7
KPMG	3.108.085.287	3	7,9	3	7,1	0,8
Performance	2.682.680.384	4	6,8	5	3,8	3,0
Deloitte Touche Tohmatsu	1.642.510.224	5	4,2	4	4,4	-0,2
Moore Stephens Lima Lucchesi	711.501.182	6	1,8	6	1,2	0,6
Horwath Bendoraytes Aizenman	289.111.558	7	0,7	9	0,5	0,3
Boucinhas & Campos Soteconti	181.988.663	8	0,5	10	0,3	0,1
HLB Audilink	161.478.231	9	0,4	7	0,7	-0,3
Parker Randall Auditores Independentes	106.784.441	10	0,3	12	0,2	0,0
<b>Dez maiores</b>	<b>38.974.066.256</b>		<b>99,0</b>	<b>17.006.996.349</b>	<b>99,4</b>	<b>-0,4</b>
<b>Total</b>	<b>39.382.985.341</b>		<b>100,0</b>	<b>17.110.229.445</b>	<b>100,0</b>	

Ranking dos Auditores de FII por Número de Fundos

TABELA 57

Auditor	1/1/1995 – 31/12/2012			1/1/1995 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Número de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
PricewaterhouseCoopers	72	1	42,9	1	40,9	1,9
Ernst & Young Terco	41	2	24,4	2	26,0	-1,6
KPMG	25	3	14,9	3	18,1	-3,2
Deloitte Touche Tohmatsu	5	4	3,0	4	2,4	0,6
Performance	4	5	2,4	5	1,6	0,8
Moore Stephens Lima Lucchesi	3	6	1,8	6	1,6	0,2
Horwath Bendoraytes Aizenman	3	7	1,8	8	1,6	0,2
Grant Thornton	3	8	1,8	16	0,8	1,0
Parker Randall Auditores Independentes	2	9	1,2	12	0,8	0,4
Boucinhas & Campos Soteconti	1	10	0,6	10	0,8	-0,2
<b>Dez maiores</b>	<b>159</b>		<b>94,6</b>	<b>121</b>	<b>95,3</b>	<b>-0,6</b>
<b>Total</b>	<b>168</b>		<b>100,0</b>	<b>127</b>	<b>100,0</b>	

**Critério:** Ordenam os auditores de FII por número de fundos e por montante agregado de PL dos fundos no último dia do ano de 2012. 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 2012

TABELA 58

Estruturador	1/1/2012 – 31/12/2012		
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)
BB Banco de Investimento	1.773.650.000	1	21,3
Credit Suisse Hedging Griffo	979.018.143	2	11,8
Brazilian Mortgages Companhia Hipotecária	822.298.009	3	9,9
Itaú Unibanco	714.372.715	4	8,6
XP Investimentos CCTVM	591.483.621	5	7,1
Banco J. Safra	557.081.394	6	6,7
Caixa Econômica Federal	405.000.000	7	4,9
Banco Santander (Brasil)	401.434.000	8	4,8
Brasil Plural Consultoria e Assessoria	337.600.000	9	4,1
Banco Opportunity	292.976.091	10	3,5
<b>Dez Maiores</b>	<b>6.874.913.973</b>		<b>82,5</b>
<b>Total</b>	<b>8.330.668.022</b>		<b>100,0</b>

Ranking dos Estruturadores de FII por Número de Operações em 2012

TABELA 59

Estruturador	1/1/2012 – 31/12/2012		
	Número de Operações	Posição	Participação (%)
Brazilian Mortgages Companhia Hipotecária	7	1	17,1
Rio Bravo Investimentos DTVM	5	2	12,2
Credit Suisse Hedging Griffo	4	3	9,8
BB Banco de Investimento	3	4	7,3
XP Investimentos CCTVM	3	5	7,3
Itaú Unibanco	2	6	4,9
Banco J. Safra	2	7	4,9
Brasil Plural Consultoria e Assessoria	2	8	4,9
RB Capital Realty Investimentos Imobiliários	2	9	4,9
Caixa Econômica Federal	1	10	2,4
<b>Dez Maiores</b>	<b>31</b>		<b>75,6</b>
<b>Total</b>	<b>41</b>		<b>100,0</b>

**Critério:** Ordenam os estruturadores de FII com base no montante emitido e no número de operações realizadas durante o ano. 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 2012

TABELA 60

Líder de Distribuição	1/1/2012 – 31/12/2012			1/1/2011 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
Banco Itaú BBA	1.901.989.091	1	27,4	1	28,6	-1,2
Banco Bradesco BBI	964.477.028	2	13,9	3	15,7	-1,8
RB Capital DTVM	834.491.995	3	12,0	4	10,4	1,6
Banco BTG Pactual	825.000.471	4	11,9	2	17,0	-5,1
SOCOPA	436.094.043	5	6,3	10	1,8	4,5
BB Banco de Investimento	389.538.606	6	5,6	7	3,0	2,6
Credit Suisse Hedging Griffo CV	257.000.000	7	3,7	16	0,5	3,2
PETRA Personal Trader CTVM	224.585.897	8	3,2	-	-	3,2
Banco Votorantim	210.000.331	9	3,0	6	4,5	-1,4
XP Investimentos CCTVM	184.365.217	10	2,7	9	2,2	0,4
<b>Dez Maiores</b>	<b>6.227.542.679</b>		<b>89,8</b>	<b>8.684.177.361</b>	<b>94,9</b>	<b>-5,1</b>
<b>Total</b>	<b>6.935.313.292</b>		<b>100,0</b>	<b>9.153.966.960</b>	<b>100,0</b>	

Ranking dos Líderes de Distribuição de CRI por Número de Operações em 2012

TABELA 61

Líder de Distribuição	1/1/2012 – 31/12/2012			1/1/2011 – 31/12/2011		Mudança na participação (%)
	Número de Operações	Posição	Participação (%)	Posição	Participação (%)	
RB Capital DTVM	13	1	13,5	1	20,0	-6,5
SOCOPA	12	2	12,5	6	5,7	6,8
Banco Itaú BBA	10	3	10,4	2	16,2	-5,8
Banco Bradesco BBI	10	4	10,4	3	15,2	-4,8
PETRA Personal Trader CTVM	10	5	10,4	-	-	10,4
XP Investimentos CCTVM	9	6	9,4	8	4,8	4,6
Banco BTG Pactual	6	7	6,3	4	8,6	-2,3
Credit Suisse Hedging Griffo CV	4	8	4,2	16	1,0	3,2
Banco Votorantim	3	9	3,1	5	8,6	-5,4
SLW Corretora	3	10	3,1	-	-	3,1
<b>Dez Maiores</b>	<b>80</b>		<b>83,3</b>	<b>93</b>	<b>88,6</b>	<b>-5,2</b>
<b>Total</b>	<b>96</b>		<b>100,0</b>	<b>105</b>	<b>100,0</b>	

**Critério:** Ordenam os líderes de distribuição de CRI com base no montante emitido e no número de operações distribuídas durante o ano. O *ranking* considera apenas as operações efetivamente realizadas, através de sua primeira emissão, durante o ano de 2012.

**Observação:** Dos *Rankings* de Líderes de Distribuição de CRI (**tabelas 60 e 61**) foram excluídos os CRI nos quais o investidor é o FGTS.

## FII

Ranking dos Líderes de Distribuição de Cotas de FII por Montante Emitido em 2012

TABELA 62

Líder de Distribuição	1/1/2012 – 31/12/2012		
	Montante (R\$)	Posição	Participação (%)
BB Banco de Investimento	1.773.650.000	1	22,6
Credit Suisse Hedging Griffo	1.023.301.181	2	13,0
XP Investimentos CCTVM	815.683.521	3	10,4
Banco BTG Pactual	762.867.400	4	9,7
Itaú Unibanco	670.089.677	5	8,5
Banco J. Safra	557.081.394	6	7,1
Caixa Econômica Federal	405.000.000	7	5,2
Banco Santander (Brasil)	401.434.000	8	5,1
Banco Itaú BBA	270.000.000	9	3,4
Rio Bravo Investimentos DTVM	267.149.267	10	3,4
<b>Dez Maiores</b>	<b>6.946.256.440</b>		<b>88,4</b>
<b>Total</b>	<b>7.855.712.399</b>		<b>100,0</b>

Ranking dos Líderes de Distribuição de Cotas de FII por Número Operações em 2012

TABELA 63

Líder de Distribuição	1/1/2012 – 31/12/2012		
	Número de Operações	Posição	Participação (%)
XP Investimentos CCTVM	6	1	15,8
Credit Suisse Hedging Griffo	5	2	13,2
Rio Bravo Investimentos DTVM	4	3	10,5
BB Banco de Investimento	3	4	7,9
Banco BTG Pactual	3	5	7,9
Banco Ourinvest	3	6	7,9
Banco J. Safra	2	7	5,3
Itaú Unibanco	1	8	2,6
Caixa Econômica Federal	1	9	2,6
Banco Santander (Brasil)	1	10	2,6
<b>Dez Maiores</b>	<b>29</b>		<b>76,3</b>
<b>Total</b>	<b>38</b>		<b>100,0</b>

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



Empresa de Conhecimento Financeiro

Criada em 2003, a Uqbar é a empresa de referência para os mercados Brasileiro e internacional quando o assunto é finanças estruturadas no Brasil. Atuando de forma independente, oferece aos diversos participantes destes mercados uma série de produtos e serviços altamente especializados nas áreas de informação e educação.

Serviços da área de informação incluem artigos e relatórios exclusivos e autorais, produzidos pela sua equipe de especialistas, e sistemas que combinam dados, inteligência de mercado e ferramentas analíticas exclusivas.

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

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

(55) 21 2529 2925 / 2512 7947 | [www.uqbar.com.br](http://www.uqbar.com.br)

Siga-nos



PATROCÍNIO PREMIUM



PATROCÍNIO SIMPLES

