

ANUÁRIO

**FINANÇAS
ESTRUTURADAS**

2008



Empresa de Conhecimento Financeiro

FICHA TÉCNICA

IDEALIZAÇÃO E REDAÇÃO

Carlos Augusto Lopes, Chuck Spragins, Leonardo Augusto e Felipe Pina

EDITORAÇÃO E REVISÃO

Carolina Ebel

DESIGN

Refinaria Design

IMPRESSÃO

MCE Gráfica e Editora

Publicado por Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada Ltda.

Av. Ataulfo de Paiva, 1079 - Leblon - Rio de Janeiro - RJ - 22440-034

Publicado no Rio de Janeiro - Maio 2008

CARTA AO LEITOR

O mercado brasileiro de finanças estruturadas encontra-se em plena expansão. Em 2007, a emissão de títulos de securitização – cotas de fundos de investimento em direitos creditórios e certificados de recebíveis imobiliários – alcançou um novo recorde histórico: R\$15,70 bilhões. Um crescimento de aproximadamente 30,5% comparativamente ao ano anterior. Taxas similares são observadas para outros títulos, fomentando e pavimentando assim as bases para uma forte expansão do mercado para os próximos anos.

O ciclo é extremamente virtuoso. O crescimento atrai novos participantes para o mercado, que por sua vez, reduzem custos, os quais viabilizam um número maior de operações, ampliando os segmentos da economia que passam a usufruir dos benefícios desta tecnologia financeira. Novas operações realimentam o processo gerando mais crescimento.

Baseado nesta expectativa positiva e na excelente receptividade do mercado ao Anuário Uqbar 2007 – Securitização e Financiamento Imobiliário, idealizamos uma publicação específica para o mercado de finanças estruturadas.

Nesta primeira edição do Anuário Uqbar 2008 – Finanças Estruturadas, os leitores encontrarão em um único lugar o mais completo compêndio de informações sobre alguns dos valores mobiliários responsáveis pela expansão dos mercados de crédito e renda fixa brasileiros. Encontrarão também informações sobre a organização do mercado de finanças estruturadas e quem são os seus principais participantes.

Assim como outras publicações da Uqbar, esperamos que o Anuário se torne uma publicação absolutamente indispensável e que esteja presente nas mesas de trabalho de todos aqueles que buscam informações de qualidade sobre o mercado brasileiro de finanças estruturadas.

Comentários, críticas e sugestões serão ansiosamente aguardados, neste sentido, gostaríamos de encorajá-lo a entrar em contato através do endereço info@uqbar.com.br.

Boa leitura!

Equipe Uqbar

© 2008 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 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 por escrito da Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada Ltda.

A distribuição, divulgação, reprodução e/ou utilização de qualquer forma dessas informações, sem a prévia e expressa autorização da Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada Ltda., constitui crime de ofensa aos direitos autorais da Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada Ltda., nos termos da Lei Nº 9.610, de 19 de fevereiro de 1998, sendo certo que a Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada Ltda., a seu exclusivo critério, adotará as medidas judiciais que julgar necessárias na hipótese de violação de seus direitos autorais.

INTRODUÇÃO	11
CAPÍTULO I - TÍTULOS DE SECURITIZAÇÃO	15
A. Introdução	17
B. Certificado de Recebíveis Imobiliários	21
Resumo de Termos e Condições	21
Emissões	22
Registros	22
CVM	22
CETIP/Bovespa	24
Investidores	26
Cedentes	27
Classificação de Risco	28
Títulos Resgatados	28
C. Cotas de FIDC	29
Resumo de Termos e Condições	29
Emissões	30
Registros	31
CVM	31
CETIP/Bovespa	36
Spreads & Curvas de Rendimento	37
Investidores	40
Cedentes	41
Classificação de Risco	42
Títulos Resgatados	42
CAPÍTULO II – CÉDULAS	45
A. Introdução	47
B. Cédula de Crédito Imobiliário	47
Resumo de Termos e Condições	47
Registros	48
C. Cédula de Crédito Bancário	50
Resumo de Termos e Condições	50
Registros	51
D. Cédula de Produto Rural	52
Resumo de Termos e Condições	52
Registros	53
CAPÍTULO III – OUTROS TÍTULOS	55
A. Introdução	57
B. Certificado de Cédula de Crédito Bancário	57
Resumo de Termos e Condições	57
Registros	57
C. Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio	59
Resumo de Termos e Condições	59
Registros	60
CAPÍTULO IV - DERIVATIVOS DE CRÉDITO	63
A. Introdução	65
B. Swap de Crédito - <i>Credit Default Swap</i>	65
Estrutura	65
Registros	66
C. Swap de Taxa de Retorno Total – <i>Total Return Swap</i>	67
Estrutura	67
CAPÍTULO V - <i>RANKINGS</i>	69
A. Introdução	71
B. Emissões	74
Cotas de FIDC	74
CRI	74

C. Emissores	75
Cotas de FIDC	75
CRI	75
D. FIDC	76
E. Terceiros	77
Administradores	77
Advogados	79
FIDC	79
Securizadoras Imobiliárias	80
Agências de Classificação de Risco	81
Cotas de FIDC Abertos	81
Cotas de FIDC Fechados	81
CRI	82
Títulos de Securitização	82
Agentes Fiduciários	83
Auditores	84
FIDC	84
Securizadoras Imobiliárias	85
Custodiantes	86
Estruturadores	87
Gestores	89
Líderes	91
CAPÍTULO VI - AÇÕES DAS AGÊNCIAS DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO	93
A. Cotas de FIDC	95
B. CRI	102
CAPÍTULO VII - REGULAMENTAÇÃO E LEGISLAÇÃO.....	103

Preparado pelo escritório Souza, Cescon Avedissian, Barrieu e Flesch

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1: Definições das Classes de Ativo-lastro.....	20
Tabela 2: Ofertas Públicas de CRI por Ativo-Lastro em 2007	23
Tabela 3: Companhias Securitizadoras de Crédito Imobiliário Registradas em 2007	24
Tabela 4: Elevações de Classificação de Risco de CRI em 2007	28
Tabela 5: Rebaixamentos de Classificação de Risco de CRI em 2007	28
Tabela 6: CRI Resgatados em 2007	28
Tabela 7: Ofertas Públicas de Cotas de FIDC por Ativo-Lastro em 2007	32
Tabela 8: FIDC Registrados em 2007	35
Tabela 9: Spreads por Classificação de Risco	40
Tabela 10: Spreads por Ativo-Lastro	40
Tabela 11: Elevações de Classificação de Risco de Cotas de FIDC em 2007	42
Tabela 12: Rebaixamentos de Classificação de Risco de Cotas de FIDC em 2007	42
Tabela 13: Cotas de FIDC Resgatadas em 2007	43
Tabela 14: <i>Ranking</i> de Emissões de Cotas de FIDC por Montante Emitido em 2007	74
Tabela 15: <i>Ranking</i> de Emissões de CRI por Montante Emitido em 2007	74
Tabela 16: <i>Ranking</i> de Emissores de Cotas de FIDC por Montante Emitido em 2007	75
Tabela 17: <i>Ranking</i> de Emissores de CRI por Montante Emitido em 2007	75
Tabela 18: <i>Ranking</i> de Emissores de CRI por Número de Operações em 2007	75
Tabela 19: <i>Ranking</i> de FIDC por Montante de PL em 2007	76
Tabela 20: <i>Ranking</i> de FIDC por Montante de PL - Consolidado	76
Tabela 21: <i>Ranking</i> de Administradores de FIDC por Montante de PL em 2007	77
Tabela 22: <i>Ranking</i> de Administradores de FIDC por Número de Operações em 2007	77
Tabela 23: <i>Ranking</i> de Administradores de FIDC por Montante de PL - Consolidado	78
Tabela 24: <i>Ranking</i> de Administradores de FIDC por Número de Operações - Consolidado.....	78
Tabela 25: <i>Ranking</i> de Advogados de FIDC por Montante Emitido em 2007	79
Tabela 26: <i>Ranking</i> de Advogados de FIDC por Número de Operações em 2007	79
Tabela 27: <i>Ranking</i> de Advogados de Securitizadoras Imobiliárias por Montante Emitido em 2007	80
Tabela 28: <i>Ranking</i> de Advogados de Securitizadoras Imobiliárias por Número de Operações em 2007	80
Tabela 29: <i>Ranking</i> de Agências por Montante Classificado de Cotas de FIDC Abertos em 2007	81
Tabela 30: <i>Ranking</i> de Agências por Número de Cotas de FIDC Abertos em 2007	81
Tabela 31: <i>Ranking</i> de Agências por Montante Classificado de Cotas de FIDC Fechados em 2007	81
Tabela 32: <i>Ranking</i> de Agências por Número de Cotas de FIDC Fechados em 2007	82
Tabela 33: <i>Ranking</i> de Agências por Montante Classificado de CRI em 2007	82
Tabela 34: <i>Ranking</i> de Agências por Número de CRI em 2007	82
Tabela 35: <i>Ranking</i> de Agências por Montante Classificado de Títulos de Securitização em 2007	82
Tabela 36: <i>Ranking</i> de Agências por Número de Títulos de Securitização em 2007	83
Tabela 37: <i>Ranking</i> de Agentes Fiduciários por Montante Emitido em 2007	83
Tabela 38: <i>Ranking</i> de Agentes Fiduciários por Número de Operações em 2007.....	83
Tabela 39: <i>Ranking</i> de Auditores de FIDC por Montante de PL em 2007	84
Tabela 40: <i>Ranking</i> de Auditores de FIDC por Número de Operações em 2007	84
Tabela 41: <i>Ranking</i> de Auditores de FIDC por Montante de PL - Consolidado	84
Tabela 42: <i>Ranking</i> de Auditores de FIDC por Número de Operações - Consolidado	85
Tabela 43: <i>Ranking</i> de Auditores de Securitizadoras Imobiliárias por Montante Emitido em 2007	85
Tabela 44: <i>Ranking</i> de Auditores de Securitizadoras Imobiliárias por Número de Operações em 2007	85
Tabela 45: <i>Ranking</i> de Custodiantes de FIDC por Montante de PL em 2007	86
Tabela 46: <i>Ranking</i> de Custodiantes de FIDC por Número de Operações em 2007	86
Tabela 47: <i>Ranking</i> de Custodiantes de FIDC por Montante de PL - Consolidado	86
Tabela 48: <i>Ranking</i> de Custodiantes de FIDC por Número de Operações - Consolidado	87
Tabela 49: <i>Ranking</i> de Estruturadores de FIDC por Montante Emitido em 2007	87
Tabela 50: <i>Ranking</i> de Estruturadores de FIDC por Número de Operações em 2007	88

Tabela 51: <i>Ranking</i> de Gestores de FIDC por Montante de PL em 2007	89
Tabela 52: <i>Ranking</i> de Gestores de FIDC por Número de Operações em 2007	89
Tabela 53: <i>Ranking</i> de Gestores de FIDC por Montante de PL - Consolidado	90
Tabela 54: <i>Ranking</i> de Gestores de FIDC por Número de Operações - Consolidado	90
Tabela 55: <i>Ranking</i> de Líderes de Distribuição de Cotas de FIDC por Montante Emitido em 2007	91
Tabela 56: <i>Ranking</i> de Líderes de Distribuição de Cotas de FIDC por Número de Operações em 2007	91
Tabela 57: Ações das Agências de Classificação de Risco para Cotas de FIDC	95
Tabela 58: Ações das Agências de Classificação de Risco para CRI	102
Tabela 59: Decisões sobre FIDC e FIDC-NP	109
Tabela 60: Decisões do Colegiado sobre CRI.....	109
Tabela 61: Pedido de Dispensa de Registro e de Requisitos em FIDC e FIDC-NP	111

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Representação Esquemática de uma Estrutura de Securitização	17
Figura 2: Emissões de Securitização - Montante (em R\$ milhões)	18
Figura 3: Composição das Emissões por Entidade Emissora - 2006 e 2007 (% do Montante Emitido)	19
Figura 4: Composição das Emissões por Ativo-lastro - 2007 (% do Montante Emitido)	19
Figura 5: Emissões de CRI - Montante (em R\$ milhões)	22
Figura 6: Número de Securitizadoras Imobiliárias Registradas	24
Figura 7: Estoque de CRI na CETIP - Montante (em R\$ milhões)	25
Figura 8: Depósitos de CRI na CETIP - Montante (em R\$ milhões)	25
Figura 9: Negociações de CRI na Bovespa e na CETIP - Montante (em R\$ milhões)	25
Figura 10: Participação por Classe de Investidor de CRI em 2007	26
Figura 11: Número de Cedentes de Lastro Residencial Por Atividade Econômica - 2007	27
Figura 12: Número de Cedentes de Lastro Comercial Por Atividade Econômica - 2007	27
Figura 13: Emissões de Cotas de FIDC - Montante (em R\$ milhões)	30
Figura 14: Composição das Emissões de Cotas de FIDC por Ativo-lastro - 2006 e 2007 (% do Montante Emitido)	30
Figura 15: Número de FIDC Registrados	34
Figura 16: Estoque de Cotas de FIDC na CETIP - Montante (em R\$ milhões)	36
Figura 17: Depósitos de Cotas de FIDC na CETIP - Montante (em R\$ milhões)	36
Figura 18: Negociações de Cotas de FIDC na Bovespa e na CETIP - Montante (em R\$ milhões)	37
Figura 19: Rendimento (a.a.) X Data de Emissão - Títulos AAA e AA e Duração entre 1,5 e 3,5 anos	37
Figura 20: Rendimento (a.a.) X Data de Emissão - Recebíveis Comerciais	38
Figura 21: Rendimento (a.a.) X Data de Emissão - Financiamento de Veículos	38
Figura 22: Rendimento (a.a.) X Data de Emissão - Crédito Pessoal	38
Figura 23: Rendimento (a.a.) X Data de Emissão - Classificação de Risco AAA	39
Figura 24: Rendimento (a.a.) X Data de Emissão - Classificação de Risco AA	39
Figura 25: Participação por Classe de Investidor de Cotas de FIDC em 2007	40
Figura 26: Emissões por Atividade Econômica do Cedente - 2007	41
Figura 27: Composição das Negociações na CETIP por Tipo de Cédulas - 2007 (% do Montante Depositado)	47
Figura 28: Estoque de CCI na CETIP - Montante (em R\$ milhões)	48
Figura 29: Composição do Estoque de CCI na CETIP por Indexador (% do Montante)	49
Figura 30: Depósitos de CCI na CETIP - Montante (em R\$ milhões)	49
Figura 31: Negociações de CCI na CETIP - Montante (em R\$ milhões)	49
Figura 32: Estoque de CCB na CETIP - Montante (em R\$ milhões)	51
Figura 33: Depósitos de CCB na CETIP - Montante (em R\$ milhões)	51
Figura 34: Negociações de CCB na CETIP - Montante (em R\$ milhões)	52
Figura 35: Negociações de CPR na CETIP - Montante (em R\$ milhões)	53
Figura 36: Composição das Negociações de CPR na CETIP por Produto - 2007 (% do Montante Negociado)	53
Figura 37: Estoque de CCCB na CETIP - Montante (em R\$ milhões)	58
Figura 38: Depósitos de CCCB na CETIP - Montante (em R\$ milhões)	58
Figura 39: Negociações de CCCB na CETIP - Montante (em R\$ milhões)	58
Figura 40: Estoque de CDCA na CETIP - Montante (em R\$ milhões)	60
Figura 41: Depósitos de CDCA na CETIP - Montante (em R\$ milhões)	60
Figura 42: Negociações de CDCA na CETIP - Montante (em R\$ milhões)	61
Figura 43: Operação de Derivativo de Crédito	65
Figura 44: Swap de Crédito	65
Figura 45: Estoque de Swap de Crédito na CETIP - Montante (em R\$ milhões)	66
Figura 46: Registros de Swap de Crédito na CETIP - Montante (em R\$ milhões)	67
Figura 47: Swap de Taxa de Retorno Total.....	67
Figura 48: Estrutura do Mercado de Securitização.....	71