



FIDC - Diagnóstico da Indústria e Perspectivas

Apimec - Goiânia

Agosto de 2006

Para empresa cedente

- ▶ Veículo de securitização alternativo às SPE

- ▶ Segregação do risco da empresa, o que lhe possibilita captar recursos a taxas mais baixas

- ▶ Democratiza o acesso ao mercado de capitais
 - Aprendizado para empresas menores
 - Embrião para acesso direto ao mercado de capitais

Para o investidor

- ▶ Pulverização do risco (vários sacados) ou concentração em sacado(s) de risco muito baixo
- ▶ Relação risco x retorno mais atraente que a das alternativas de renda fixa disponíveis no mercado
 - Rentabilidade de até 125% DI
 - Quase 50% dos fundos têm avaliação igual ou maior que AA

Comunhão de recursos que destina no mínimo 50% do PL para a aquisição de direitos creditórios

▶ **Demais Aplicações**

- Títulos públicos e privados de renda fixa
- Operações compromissadas
- Derivativos para fins de *hedge*

▶ **Aberto** - Resgate a qualquer tempo ou mediante carência

▶ **Fechado** - Negociação de cotas ou resgate ao final do fundo; prevê amortização

▶ **Distribuição privada ou pública** - Funcionamento e distribuição dependem de registro na CVM

Principais Características

- ▶ Destinado a investidores qualificados
- ▶ Aplicação mínima de R\$ 25 mil
- ▶ Avaliação por agência de classificação de risco no país
- ▶ Regulamento e Prospecto - Entregues ao investidor no ingresso ou na subscrição de cotas do fundo
- ▶ Liquidação pela CVM
 - Aberto - Se em 90 dias PL < R\$ 500 mil
 - Fechado - Se em 180 dias não forem subscritas todas as cotas
- ▶ Estruturação pode ser fator de mitigação de risco

Cotas

- ▶ Classes: sênior ou subordinada
 - **Cota sênior admite séries diferentes (fundo fechado)**
- ▶ Correspondem a fração ideal do patrimônio
- ▶ Negociação: balcão organizado e bolsa
- ▶ Vedada promessa de rendimento predeterminado
- ▶ Admite *benchmark* para remuneração das cotas seniores
- ▶ Rendimento pode ser suportado pelas cotas subordinadas

Recebíveis

▶ **Ampla abrangência**

- Setores - Industrial, comercial, imobiliário, financeiro e de prestação de serviços
- Formatos - Performados, a performar, revolventes e estáticos
- Tipos - Duplicatas, carnês, cheques, cartões de crédito, contratos de compra/venda e de aluguel de imóveis, CDC (veículos), crédito pessoal (consignado) e empréstimos bancários de modo geral

▶ **Escolha: Critérios de elegibilidade definidos no regulamento**

- Limites de prazo
- Concentração por sacado ou segmento
- Perfil de adimplência do sacado

Agentes

- ▶ **Empresa originadora** - Origina créditos/contrata estruturador e escritório de advocacia
- ▶ **Estruturador**
 - Auxilia escolha dos recebíveis e parceiros
 - Operacionaliza a cessão para o FIDC
 - Avalia efeitos da cessão sobre o balanço da empresa
- ▶ **Administrador de carteira**
 - Gestão, supervisão, acompanhamento e prestação de informações aos investidores e à CVM
 - Escolhe custodiante, auditor e agência de risco
 - Bancos (múltiplos, comerciais ou de investimentos), CEF, SCFI, SCTVM e SDTVM

Agentes

▶ Custodiante

- Analisa, valida, liquida, custodia, administra e efetua cobrança e/ou guarda documentação
- IF credenciada como custodiante na CVM

▶ Auditoria independente

- Valida compatibilidade da carteira com política de investimento, limites de composição e diversificação de risco
- Realização de negócios a taxas de mercado

▶ Agência classificadora de risco - Avaliação trimestral

▶ IF distribuidora - distribuição pública das cotas

É comum o mesmo agente desempenhar mais de uma função. Algumas segregações são importantes para a mitigação de riscos relevantes

Riscos

- ▶ **Crédito** - Inadimplência/atraso de juros/principal de emissores e/ou contrapartes
- ▶ **Liquidez** - Dos *recebíveis* (liquidação antecipada) e das cotas (fundo fechado)
- ▶ **Mercado** - Flutuação de preços dos ativos
- ▶ **Operacional** - Comprometimento do fluxo de recursos para o fundo não decorrente de inadimplência
- ▶ **Derivativos** - Descasamento de preço entre o derivativo e seu ativo objeto
- ▶ **Concentração** - Poucos sacados, empresa ou segmento

Riscos

- ▶ **Descasamento entre ativo e passivo** - Rentabilidade do FIDC x taxa prefixada dos recebíveis
- ▶ **Perdas judiciais** - Custos de cobrança judicial e decisões judiciais
- ▶ **Problemas com a cedente e/ou eventuais coobrigados** - Pode inviabilizar pagamento dos recebíveis. Anulação da cessão por falência
- ▶ **Descontinuidade** - Comprometimento do fluxo de renovação dos recebíveis
- ▶ **Natureza específica** - Arelado ao segmento, afetando a solvência dos recebíveis

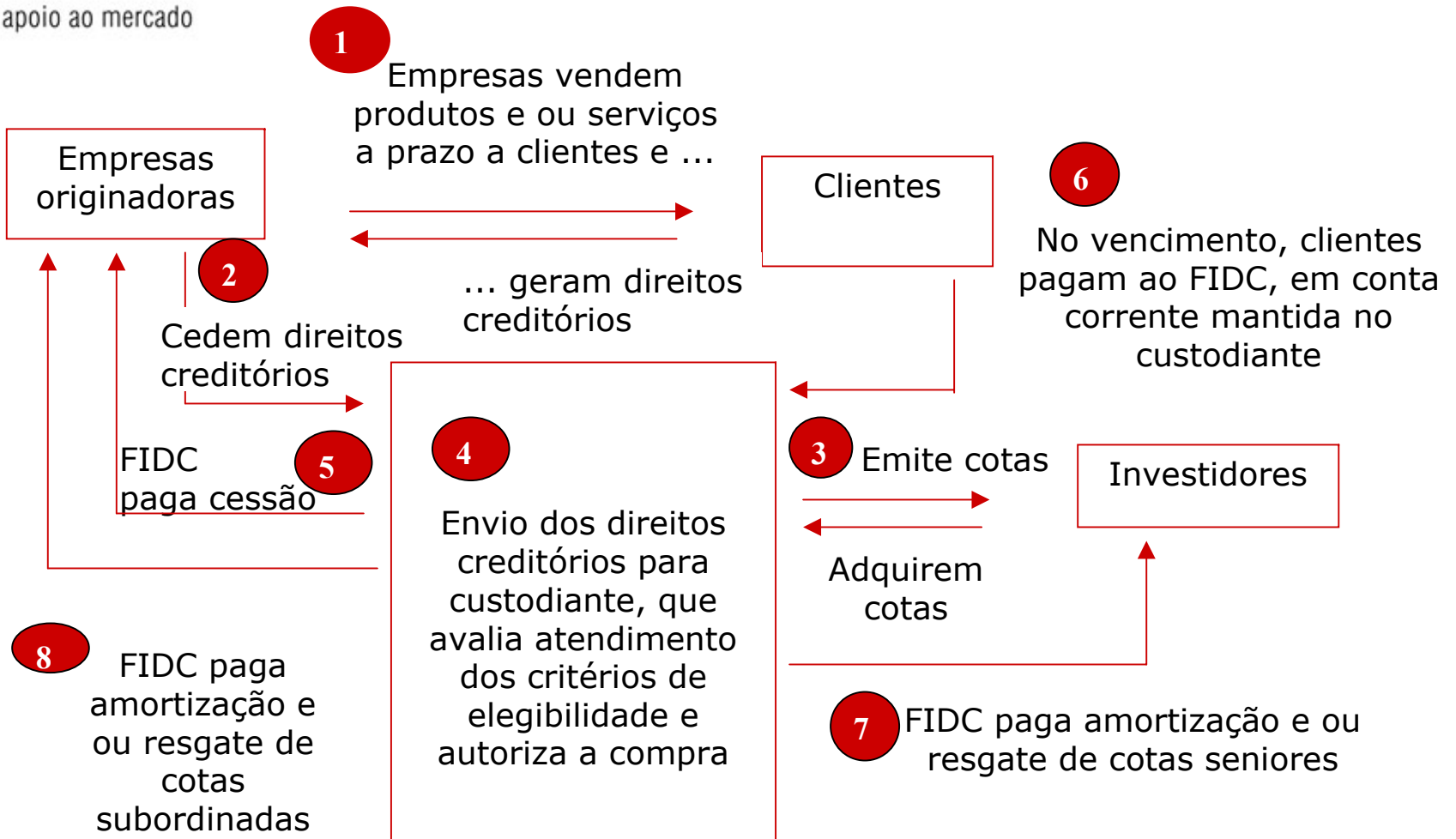
Mitigadores de Risco

- ▶ **Reforço de Crédito**
 - Cotas subordinadas
 - *Spread* excedente
 - Seguro de crédito

- ▶ **Gatilhos de Segurança** - Definem limite de risco para o investidor
 - Cláusulas para liquidação antecipada do fundo
 - **Não pagamento de amortização; pedido de falência ou concordata do cedente; desenquadramento da colateralização; aumento da inadimplência; queda do *rating***

- ▶ **Estrutura Jurídica**
 - Venda irrevogável dos recebíveis para o fundo
 - Segregação do risco do cedente
 - Substituição dos recebíveis
 - Coobrigação/garantia do cedente

Passo a Passo da Securitização

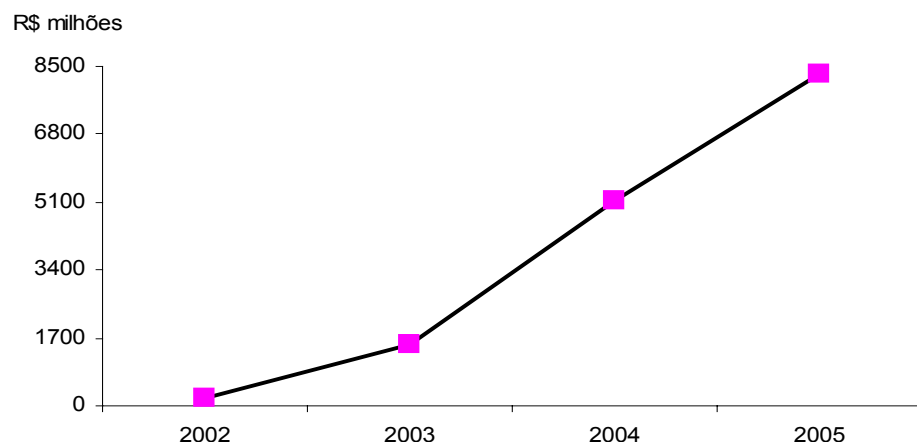


Dados relativos ao setor (maio/2006)

- ▶ **104 fundos em funcionamento**
 - 75 fechados (R\$ 15,8 bilhões, 90% da indústria)
 - 29 abertos (R\$ 1,8 bilhão)
 - 5 FIC-FIDC (R\$ 1,3 bilhão)
- ▶ **R\$ 17,5 bilhões de patrimônio líquido**
- ▶ **87% em direitos creditórios** (Legislação exige mínimo de 50%)

A indústria é recente e envolve estoque de recursos ainda pequeno, mas com elevado crescimento

Volume das Ofertas Registradas de FIDC



Ofertas Registradas		
Anos	Nº	R\$ Milhões
2002	3	200
2003	11	1.540
2004	32	5.117
2005	46	8.579
2006	29	5.428*

* Dados até agosto.

O estoque dos FIDC é reduzido se comparado ao dos fundos de investimento, cujo PL supera R\$ 700 bilhões, e ao de debêntures, que alcança R\$ 90 bilhões

A distribuição do FIDC é pouco pulverizada

- ▶ Os bancos são apontados como principais investidores, utilizando os fundos como veículos de crédito, seja de forma individual ou sindicalizada
- ▶ Os fundos de investimento são citados em segundo lugar, apesar da dúvida legal em torno da aquisição de cotas por fundos de varejo
- ▶ As Fundações detêm 22% das cotas seniores do FIDC, e as Seguradoras (exceto PGBL e VGBL), 1,3%
 - Aplicam 0,87% dos seus recursos em FIDC, ante 0,35% das Seguradoras
 - Podem aplicar até 10% da carteira em FIDC de baixo risco (= 2 x PL FIDC)
 - Aparecem como importantes investidores potenciais

Limitadores da base de investidores

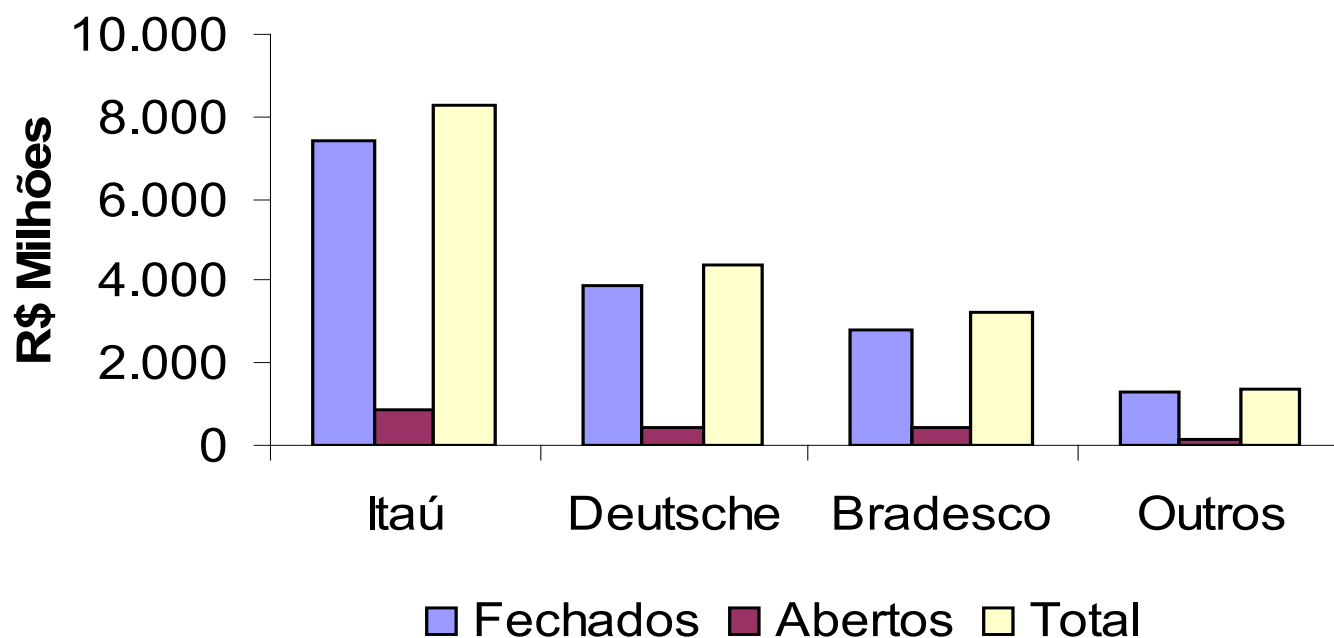
- ▶ Diversidade muito grande no formato dos fundos
- ▶ Ativos da carteira (recebíveis) incorporam riscos não usuais
- ▶ Complexa estrutura exige análise especializada
- ▶ Baixo volume de algumas emissões não justifica o esforço de análise
- ▶ Inexistência de um mercado secundário ativo
- ▶ Dúvidas quanto à regulamentação (tipo de investidor/tributação)

Concentração de *players* e elevados custos dos serviços

▶ Custodiantes (12):
2 instituições
custodiam
73% do PL

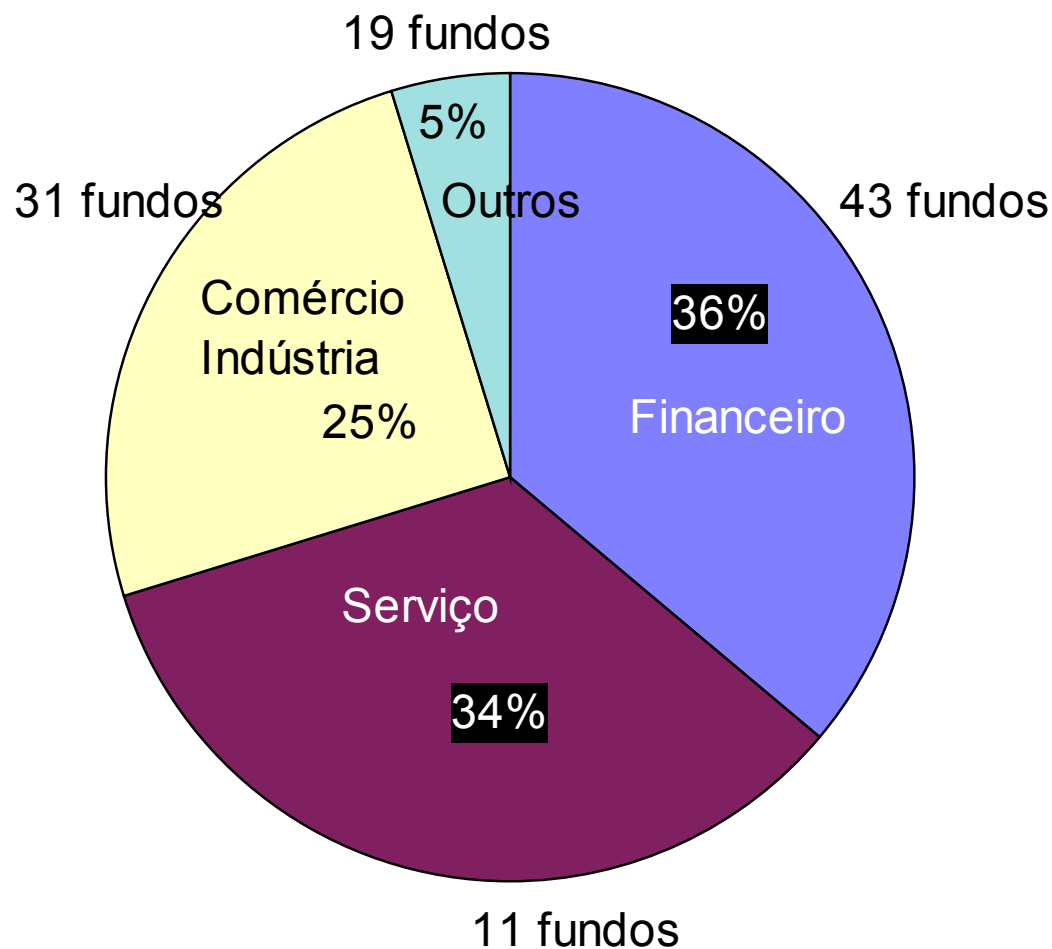
▶ Administradores
de carteiras (33):
3 instituições
administram
60% do PL

Principais Custodiantes - PL



Mapeamento da Indústria

**Concentração
dos
recebíveis
em
poucos
segmentos**



Baixa liquidez do mercado secundário de cotas

- ▶ Negociação da ordem de R\$ 2 bilhões, nos últimos 12 meses, para um estoque de cotas sênior de R\$ 11 bilhões
- ▶ 94% em ambiente de balcão organizado
- ▶ Investidores não demonstram interesse em negociar suas cotas
- ▶ Responsabilidade dos intermediários de assegurar que aquisição das cotas seja efetuada por investidores qualificados

Incerteza jurídica por falta de jurisprudência em litígios

- ▶ Responsabilidade pela autenticidade dos recebíveis
- ▶ Incerteza com relação à garantia da cessão definitiva do crédito
 - Falência (período de até 90 dias antes do pedido)
 - Coobrigação do cedente

Reduzida informação consolidada, documentação e contratos pouco padronizados dificultam acompanhamento

- ▶ As informações do secundário estão segmentadas por ambiente
- ▶ Diferentes formatos dos encargos e remuneração

Combinação de alta rentabilidade e baixo risco tende a se ajustar

- ▶ Acompanhando outros ativos privados

Crescimento da Indústria

- ▶ Oferta: Ampliação do crédito
- ▶ Demanda: Queda dos juros e busca por rentabilização

Maior padronização - Documentos, procedimentos e critérios de avaliação de risco

Formação de mercado secundário - Com a presença de novos investidores, especialmente fundos de varejo

Novos formatos de FIDC

- ▶ Constituição de estruturas mais inovadoras, envolvendo direitos creditórios menos usuais

Aumento de operações em mercados derivativos

- ▶ Fazer frente a eventuais descasamentos de taxas e/ou prazos

Contratação de Seguros

- ▶ Cobertura de riscos como o de não-cumprimento de contratos a performar. Ainda bastante incipiente

Câmara de Juízo Arbitral

- ▶ Rapidez na resolução de conflitos entre o cedente e o fundo
- ▶ CAA - Câmara de Arbitragem da ANDIMA

Edital de Audiência Pública nº 4

Define FIDC não-padronizado

- ▶ Aplica qualquer percentual em direitos creditórios
 - Vencidos por mais de 30 dias antes da cessão; decorrentes de receitas públicas; resultem de ações judiciais; penhorados ou dados em garantia; cessão seja fator de risco; de empresas em recuperação; de existência futura e montante desconhecido; e de natureza diversa
- ▶ Carteira
 - Com risco de inadimplemento maior que 20% e rendimento exposto a ativos que não os créditos cedidos (derivativos de crédito não *hedge*)
- ▶ Fundo de Investimento em Cota da FIDC-NP

Aplicação mínima: R\$ 1 milhão

Edital de Audiência Pública nº 4

Propõe alterações à Instrução nº 356/01, da CVM

- ▶ Oferta pública de distribuição - sujeita à Instrução nº 400/03, da CVM
- ▶ Reforço do prospecto e material de informação
- ▶ Administração do FIDC - todas as PJ autorizadas pela CVM para a administração de carteiras
- ▶ Diversificação - 20% por devedor/coobrigado. Exceção: empresa com registro de companhia aberta ou que tenha demonstrações financeiras de acordo com a Lei nº 6.404/76; e instituição financeira



Superintendente Técnica: Valéria Coelho

Analista Sênior: Enilce Leite Melo

Telefones: (21) 3814-3803

Internet: www.andima.com.br

E-mail: econom@andima.com.br