

20 Congresso Internacional de Gestão de Riscos

Risco de Crédito de Operações Estruturadas

São Paulo, 22 de outubro de 2012

Agenda

Introdução

Regulação

Mercado

Riscos

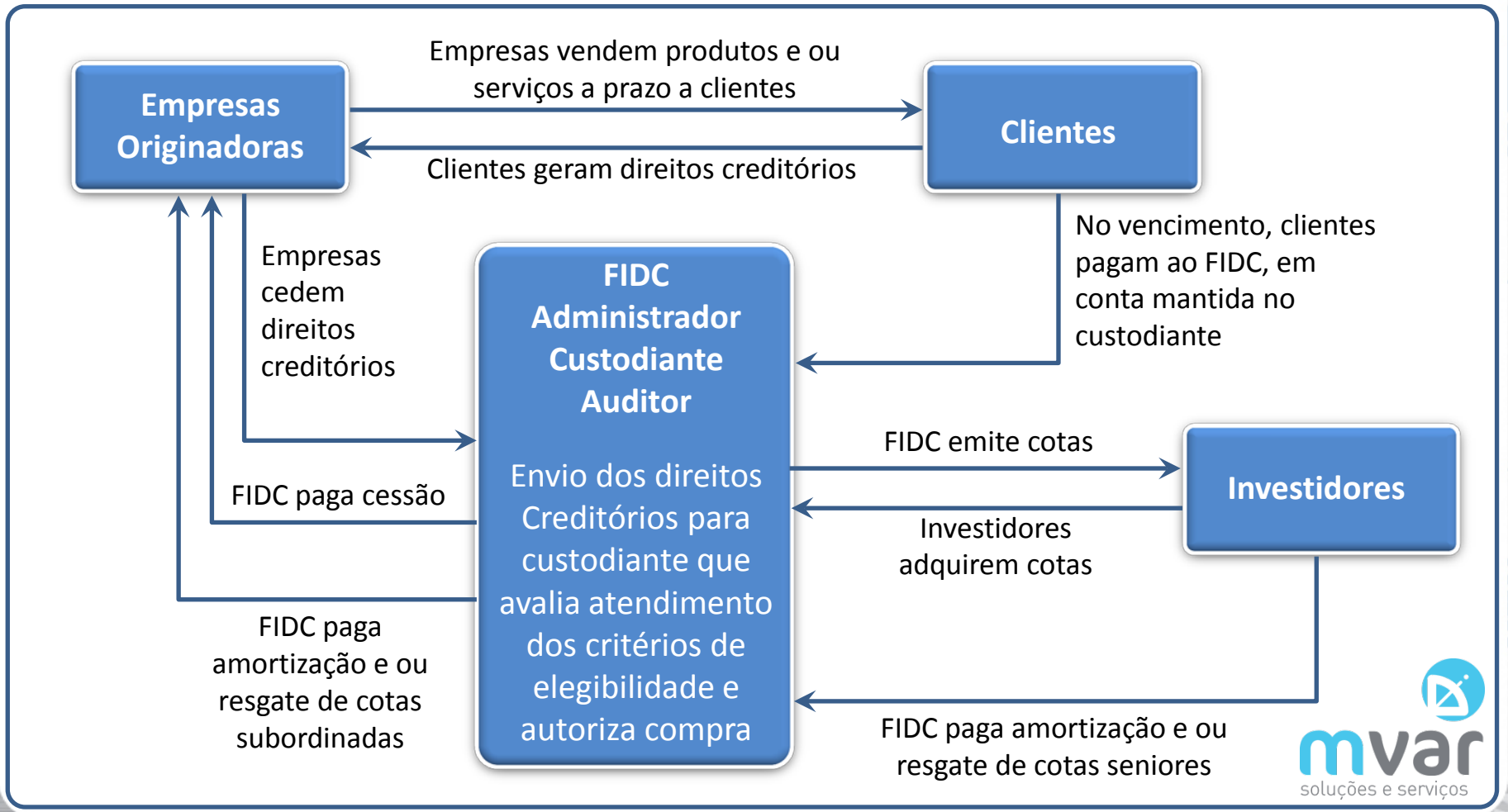
- Qualitativos
- Quantitativos

Introdução

- Comunhão de recursos que destina parcela mínima de 50% do PL para aplicação em direitos creditórios.
- Os FIDCs são mecanismos financeiros criados tendo como principais objetivos a terceirização de riscos e diluição por parte do originador.
- Instrumento pelo meio do qual o originador consegue alavancar sua operação, sempre que existe a cessão dos direitos creditórios para o Fundo, o cedente “vende” ao fundo descontados à taxa pré fixada negociada.
- Por terem como objetivo a segregação de risco, é relevante a homogeneidade dos créditos lastro do fundo para que o investidor tenha plena ciência dos riscos incorridos na aquisição de cotas de FIDCs.

Introdução

Estrutura básica de funcionamento de um FIDC



Regulação

ÓRGÃO: Banco Central
NORMATIVO: Resolução 2686
OBJETIVO: Estabelece condições para Cessões de Crédito

ÓRGÃO: Banco Central
NORMATIVO: Resolução 2907
OBJETIVO: Autoriza a constituição e o funcionamento de FIDCS e FICFIDCS

ÓRGÃO: CVM
NORMATIVO: Instrução 356
OBJETIVO: Regulamenta a constituição e o funcionamento de FIDCS e FICFIDCS

JAN/2000

NOV/2001

DEZ/2001

JAN/2011

JUL/2012

ÓRGÃO: CVM
NORMATIVO: Instrução 489
OBJETIVO: Elaboração e divulgação das Demonstrações Financeiras dos FIDCS

ÓRGÃO: CVM
NORMATIVO: Audiência Pública 05/12
OBJETIVO: Mitigação de conflitos de interesses. Definição mais clara dos papéis e responsabilidades do administrador e prestadores de serviços

Mercado

• **Perspectiva do Cedente**

- Geração de liquidez pela transferência de recebíveis ao fundo.
- Redução no custo de captação.
- Transferência/Redução do risco.
- Benefício Fiscal.

• **Perspectiva do Investidor**

- Retorno atrativo frente ao risco.
- Mitigação de risco através da diluição dos títulos securitizados ou lastro do fundo.
- Estrutura de mitigação de riscos: subordinação, excesso de spread, reservas de liquidez, critérios de elegibilidade, eventos de avaliação e liquidação.

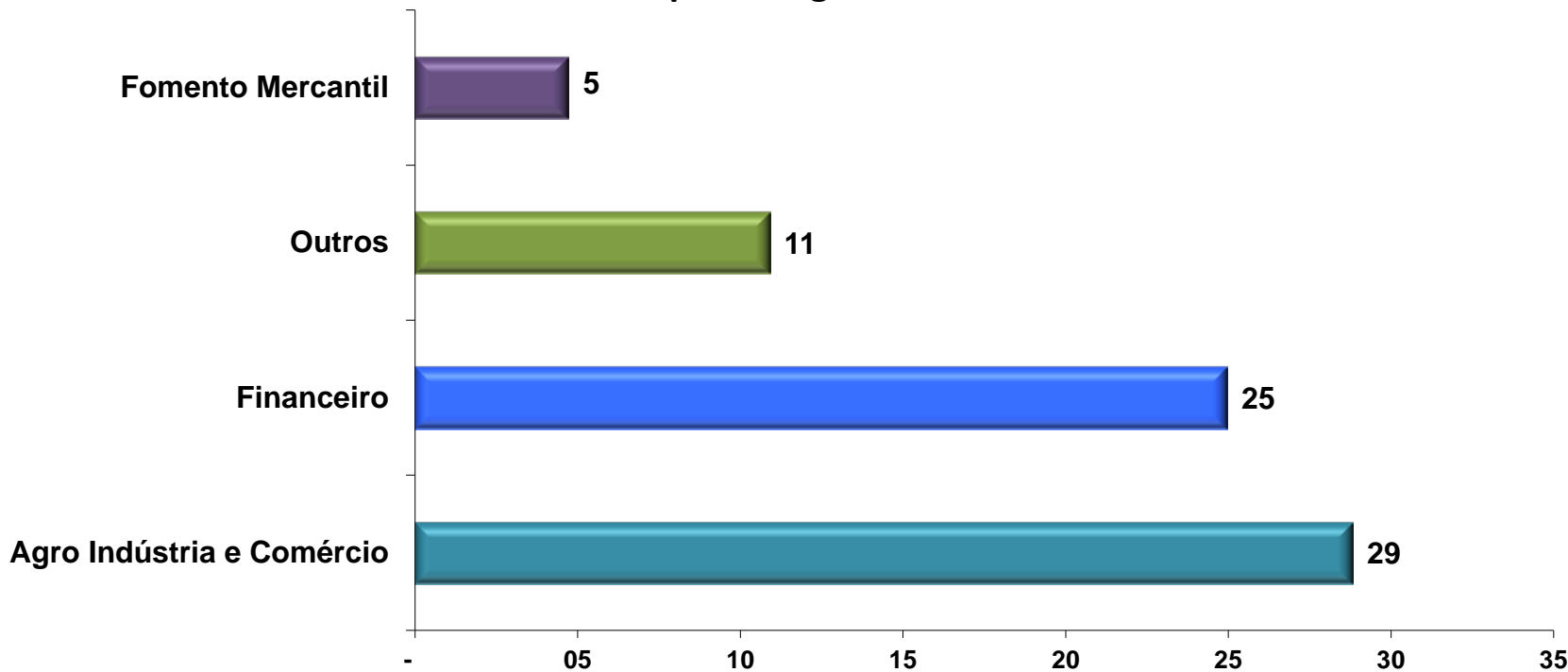
Mercado

• Tipos de Lastro

- Crédito Corporativo: debêntures, CCB.
- Crédito Pessoal: consignado, cheque, cartão de crédito.
- Financiamento de Veículos: PF, PJ.
- Recebíveis Comerciais: cheques, duplicatas, etc.
- Recebíveis de Agronegócio: financiamento de produção, investimento ou custeio.
- Recebíveis Educacionais: mensalidades, bolsas.
- Contas de Consumo: energia, água, telefone, etc.
- Setor Público: créditos contra União, Estados e Municípios e empresas de seu controle.
- Imobiliário: financiamentos de imóveis residenciais e comerciais.

Mercado

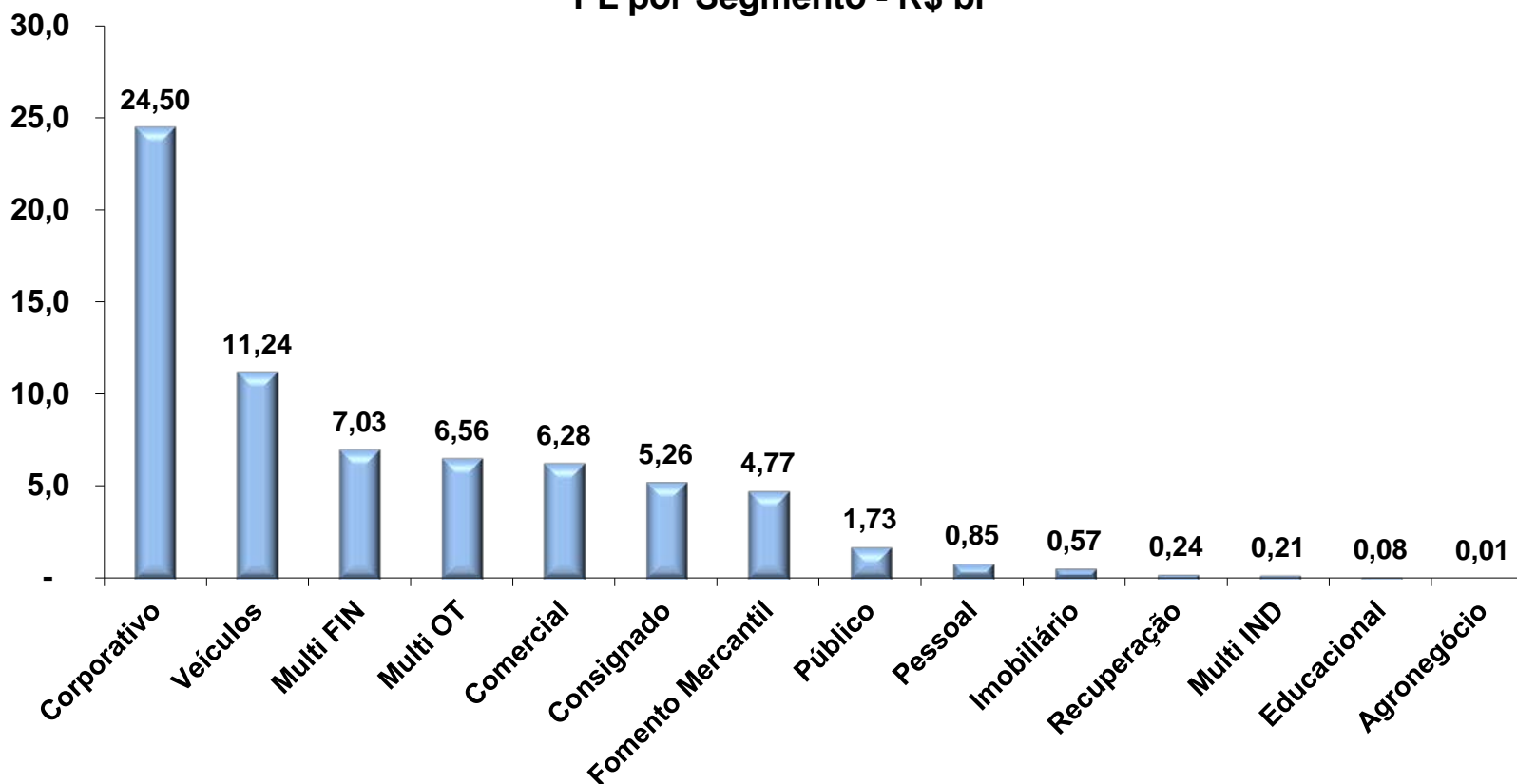
PL por Categoria - R\$ bi



Fonte: ANBIMA 31/Agosto/2012

Mercado

PL por Segmento - R\$ bi



Fonte: ANBIMA 31/Agosto/2012

Riscos Qualitativos

- **Riscos de Mercado:** variação de preços dos ativos; Descasamento de Taxas; Inexistência de Garantia de Rentabilidade;
- **Risco de Crédito:** Ausência de Garantias; Inadimplência dos emissores dos ativos; Fatores macroeconômicos; Riscos decorrentes dos procedimentos adotados pelo Cedente; Desligamento do Devedor; Morte do Devedor; Decisão Judicial Desfavorável; Cobrança Judicial e Extrajudicial; Recompra de Direitos Creditórios; Rebaixamento na Classificação de Risco das Cotas Seniores;
- **Risco de Liquidez:** Fundo Aberto e Insuficiência de Recursos para Pagamento do Resgate; Inexistência de Mercado Secundário Ativo para Negociação de Direitos Creditórios;
- **Risco Proveniente do Uso de Derivativos:** Oscilações no Patrimônio do Fundo;
- **Riscos Operacionais:** Repasse do Consignante; Interrupção da Prestação de Serviços de Agente de Cobrança; Falhas do Agente de Cobrança; Falhas no Sistema do Consignante; Auditoria por Amostragem; Guarda da Documentação;
- **Risco de Descontinuidade:** Possibilidade de Resgate Antecipado das Cotas Seniores.

Riscos Qualitativos

- **Riscos de Originação:** Vícios Questionáveis; Fraude na Obtenção de Empréstimo;
- **Risco do Originador:** Rescisão do Contrato de Cessão e Originação de Direitos Creditórios; Risco de Concorrência, Riscos Operacionais do Originador; Efeitos da Política Econômica do Governo;
- **Risco de Questionamento da Validade e Eficácia da Cessão:** Invalidade ou ineficácia da cessão de Direitos Creditórios; Ausência de Notificação aos Devedores;
- **Risco de Fungibilidade:** Intervenção ou Liquidação Extrajudicial do Agente de Cobranças;
- **Risco de Concentração:** Risco de Concentração da Carteira; Risco de Concentração em Títulos Públicos;
- **Risco de Pré-pagamento:** Risco de Pagamento Antecipado;
- **Risco de Governança**
- **Outros Riscos:** Intervenção ou Liquidação do Custodiante; Alteração do Regulamento.

Riscos Qualitativos

- **Fatores Críticos para Análise de Riscos**

- **Lastro**

- Ativos de crédito ou recebíveis cedidos para o FIDC.

- **Cedente ou Originador**

- Participante que cede ao FIDC os direitos de recebimento através de sua cessão.

- **Participantes da Estrutura**

- Administrador, Auditor, Custodiante, Agente Arrecadador, Agência de Classificação, Gestor, Consultor, Cobrança.

- **Características da Operação**

- Estrutura e Nível de Subordinação, Cascata de Pagamento, Direito de Regresso, Coobrigação, Eventos de Avaliação, Collateral, Spread Excedente, Fundo de Reserva e Liquidez.

Riscos Qualitativos

- **Principais Fatores de Risco sobre o Lastro**

- Avaliação do Mercado: aspectos sócio econômicos, regulação, etc.
- Natureza: rotativo x estático.
- Concentração de sacados ou tomadores.
- Rentabilidade: retorno-alvo frente taxa de cessão das operações.
- Desempenho histórico da PDD e defaults sobre os ativos originados.
- Relação da qualidade dos ativos com evolução da inadimplência de mercado.
- Descasamento de Taxas.
- Critérios de Elegibilidade.
- Pré-pagamento.
- Liquidez.

Riscos Qualitativos

- **Principais Fatores de Risco sobre o Cedente ou Originador**
 - Avaliação da qualidade do cedente/originador: empresa, principais executivos, histórico da empresa, estratégia, estrutura de capital, etc.
 - Capacidade de geração de créditos ao longo do tempo.
 - Sazonalidade da carteira.
 - Concentração de recebíveis por: região, contraparte, indústria.
 - Garantias vinculadas às operações.
 - Termos comerciais definidos nos contratos dos recebíveis.
 - Políticas e processos de concessão e recuperação de crédito.
 - Perdas históricas.
 - Políticas de baixa de créditos inadimplidos.
 - Metodologia para estimar PDD.

Riscos Qualitativos

- **Principais Fatores de Risco sobre os Participantes**
 - Grau de segregação de responsabilidades.
 - Procedimentos de arrecadação e repasse de recursos para o fundo.
 - Procedimentos de verificação de lastro.
 - Procedimentos de cobrança.
 - Procedimentos de registros e valorização de cotas.
 - Procedimentos de guarda de documentação.

Riscos Qualitativos

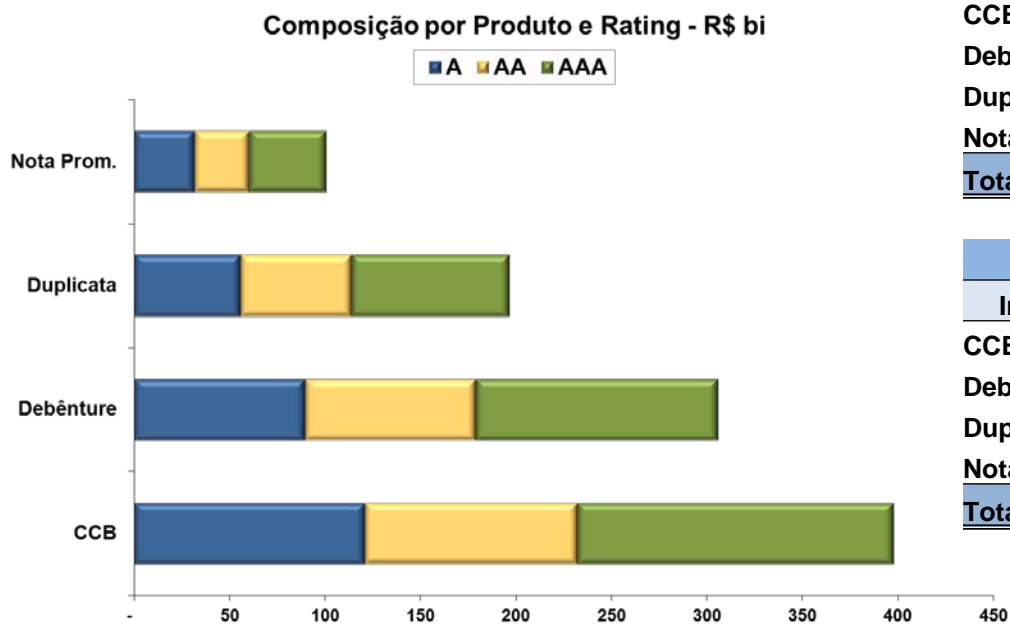
- **Principais Fatores de Risco sobre a Estrutura da Operação**
 - Spread Excedente.
 - Coobrigação.
 - Garantias dadas para assegurar o pagamentos das dívidas.
 - Fundo de Reserva.
 - Subordinação.
 - Cascata de Pagamento.
 - Covenants.

Riscos Quantitativos

- **Necessidades para se Quantificar o Risco:**
 - Decisão de investimento.
 - Comparar operações distintas de forma imparcial e objetiva.
 - Monitorar o risco de uma operação ao longo do tempo.

Riscos Quantitativos

- Exemplo ilustrativo: FIDC
- Composição por Instrumento e Tomadores



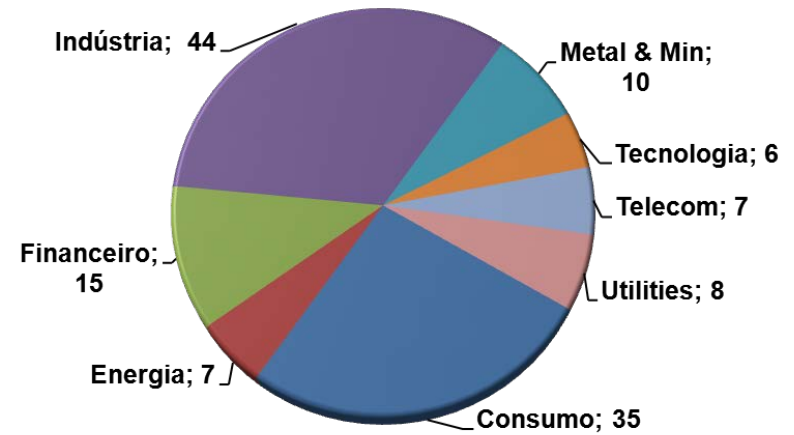
Composição da Carteira por Instrumento e Rating				
Instrumento	AAA	AA	A	Total
CCB	17%	11%	12%	40%
Debênture	13%	9%	9%	31%
Duplicata	8%	6%	6%	20%
Nota Prom.	4%	3%	3%	10%
Total	41%	29%	30%	100%

Operações por Instrumento e Rating				
Instrumento	AAA	AA	A	Total
CCB	713	495	522	1.730
Debênture	538	397	378	1.313
Duplicata	359	245	242	846
Nota Prom.	174	125	134	433
Total	1.784	1.262	1.276	4.322

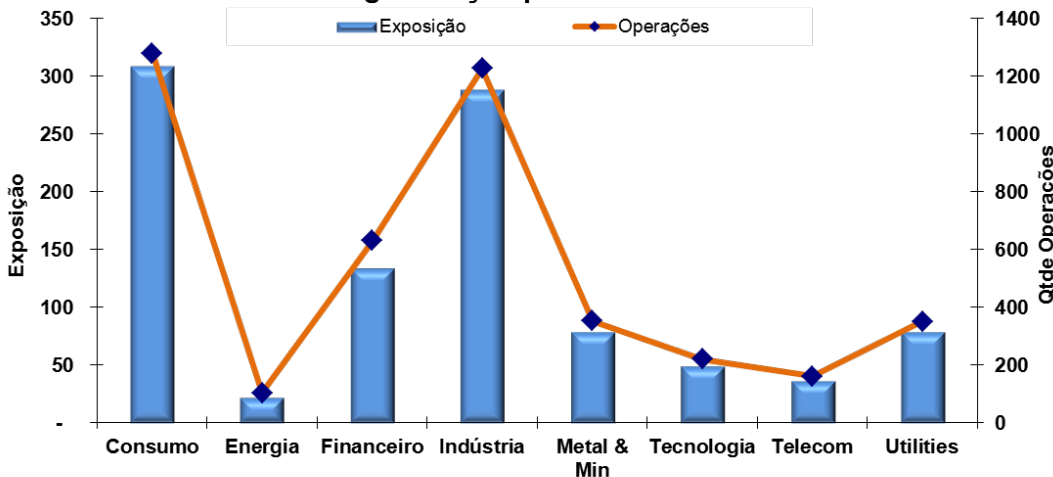
Riscos Quantitativos

- Composição por Fator de Risco

Segmentação de Empresas por Fator de Risco

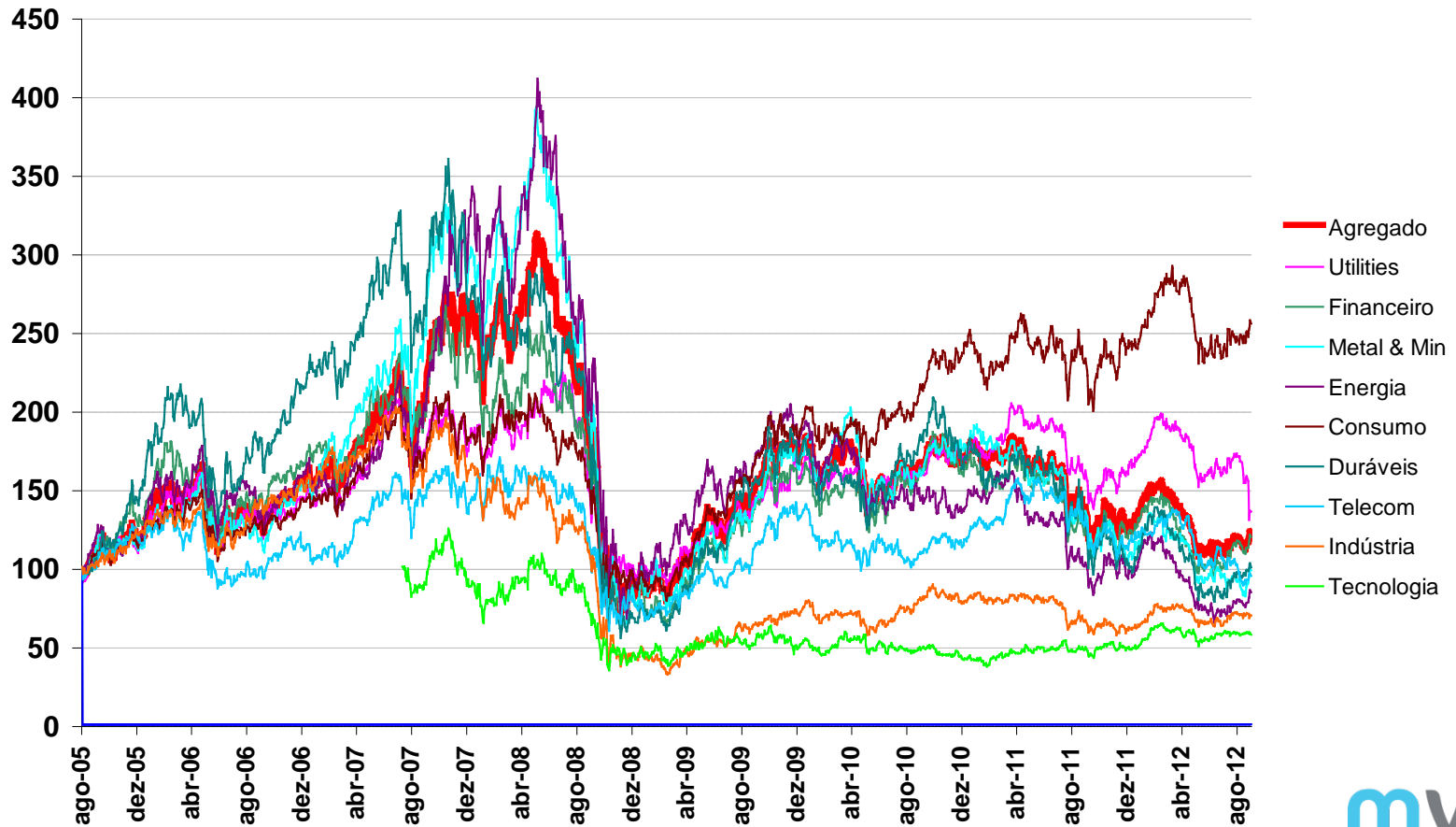


Segmentação por Fator de Risco



Riscos Quantitativos

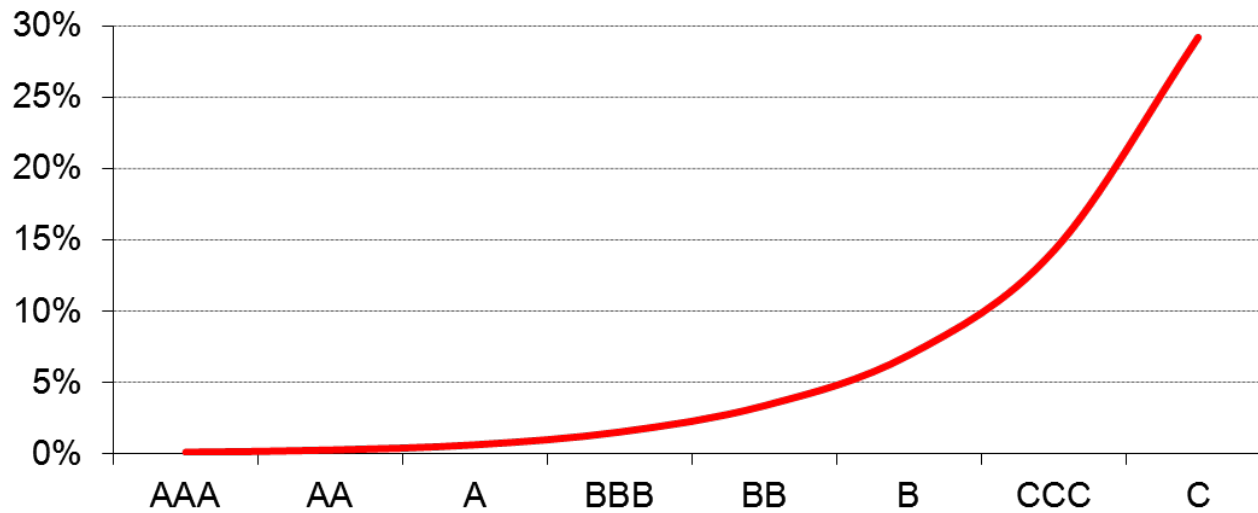
Índices de Mercado



Fonte: Bloomberg - MSCI

Riscos Quantitativos

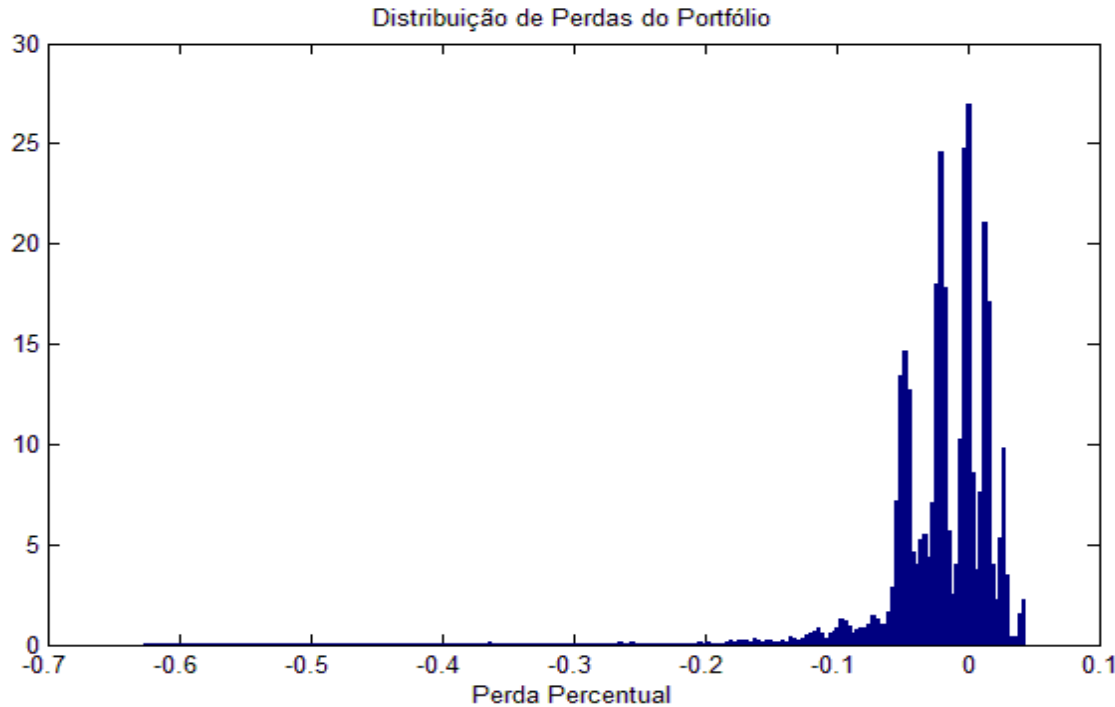
Curva de PD Estimada



	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	C	D
AAA	47%	45%	5%	2%	0%	0%	0%	0%	0%
AA	8%	62%	24%	4%	1%	0%	0%	0%	0%
A	1%	23%	51%	21%	3%	1%	0%	0%	0%
BBB	1%	6%	23%	48%	16%	5%	1%	1%	0%
BB	0%	2%	8%	21%	47%	17%	4%	2%	0%
B	0%	0%	2%	10%	30%	46%	8%	4%	0%
CCC	0%	0%	0%	4%	13%	25%	45%	13%	0%
C	0%	0%	0%	0%	0%	10%	20%	70%	0%
D	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%

Riscos Quantitativos

- Geração de 100,000 cenários para 1 ano.



Medidas	Valor
Perda Esperada	2,0%
Perda Não Esperada	60,7%
VAR 99,97%	62,7%

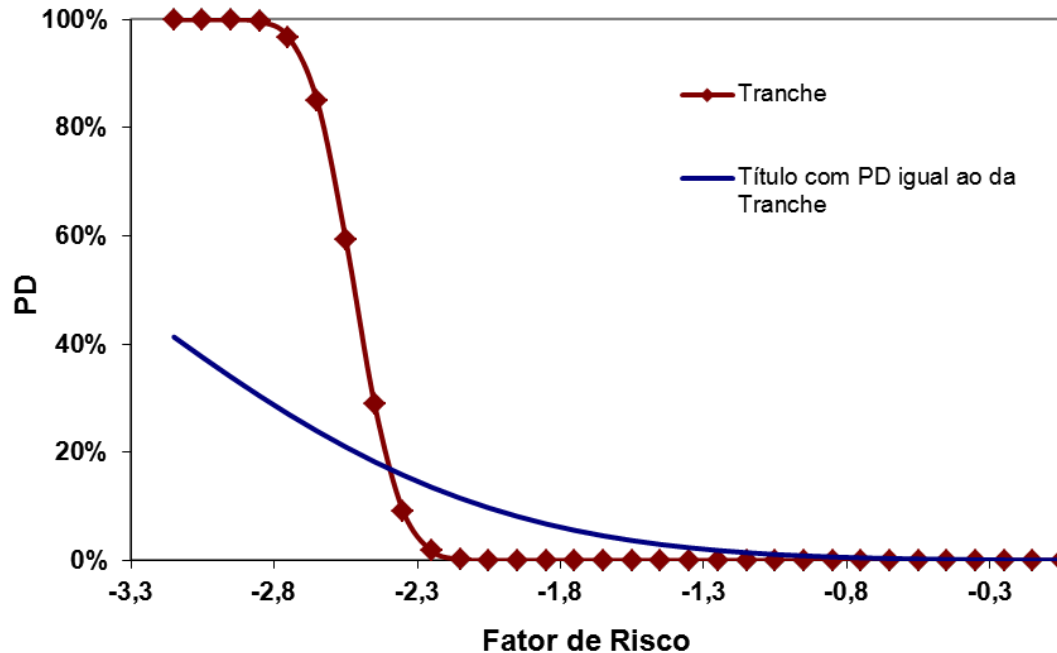
Riscos Quantitativos

- Como esse risco de crédito se reflete na estrutura do passivo?

Operação	Cota	Subordinação	PD	PE	Redução frente à Subordinada	
					PD	PE
1	'Subordinada'	0,0%	2,87%	0,74%		
1	'Senior'	15,0%	0,39%	0,07%	7,4	10,2
2	'Subordinada'	0,0%	2,87%	0,88%		
2	'Mezzanino'	10,0%	0,55%	0,41%	5,2	2,2
2	'Senior'	20,0%	0,27%	0,06%	10,6	15,3
3	'Subordinada'	0,0%	2,87%	1,45%		
3	'Mezzanino 1'	3,0%	0,78%	0,63%	3,7	2,3
3	'Mezzanino 2'	10,0%	0,55%	0,43%	5,2	3,3
3	'Senior'	18,0%	0,31%	0,24%	9,3	5,9
3	'Super Senior'	25,0%	0,21%	0,05%	13,7	31,3

Riscos Quantitativos

- Uma tranche de um FIDC e um título com a mesma PD possuem o mesmo risco?



- Negligenciar o efeito de portfólio pode levar à subestimação do risco!

Conclusões

- Análise qualitativa é parte fundamental à gestão do risco.
- Análise quantitativa permite:
 - Estabelecer comparações objetivas entre ativos distintos;
 - Monitorar a evolução do risco de crédito ao longo do tempo;
 - Capturar efeitos complementares à análise qualitativa;
 - Maior dinamismo na tomada de decisão.

Limitações

- Informação;
- Necessidade de integrar com demais riscos.

Muito Obrigado!

Alexandre de Oliveira

alexandre.oliveira@mvar.com.br

Tel: (011) 5086-6117

Cel: (011) 9 9161-0562