

Operações Estruturadas

# Tendência de ativos de operações estruturadas no 4T19: Brasil tem sólida performance

13 de dezembro de 2019

## Principais considerações

- Nossa estimativa para o montante de emissão de operações estruturadas na América Latina para 2019 permanece inalterada em US\$11 bilhões-US\$13 bilhões.
- Esperamos que o Brasil continue liderando as emissões na região. Além de empacotamentos de títulos corporativos e FIDCs, esperamos atividades de securitização de financiamentos imobiliários residenciais (RMBS - *residential mortgage backed securities*), Letras Imobiliárias Garantidas (LIGs, instrumentos similares aos *covered bonds*) e transações lastreadas em recebíveis originados por fintechs.
- Nos demais países da região, as emissões lastreadas por ativos de crédito ao consumidor na Argentina, ativos de crédito comercial no México e empacotamentos de títulos de infraestrutura nos mercados fronteiriços devem continuar.
- Apesar do ambiente econômico desafiador na região, a performance de colateral tem sido estável.

### ANALISTA PRINCIPAL

**José Coballasi**  
Cidade do México  
52 (55) 5081-4414  
jose.coballasi  
@spglobal.com

### GERENTE ANALÍTICO

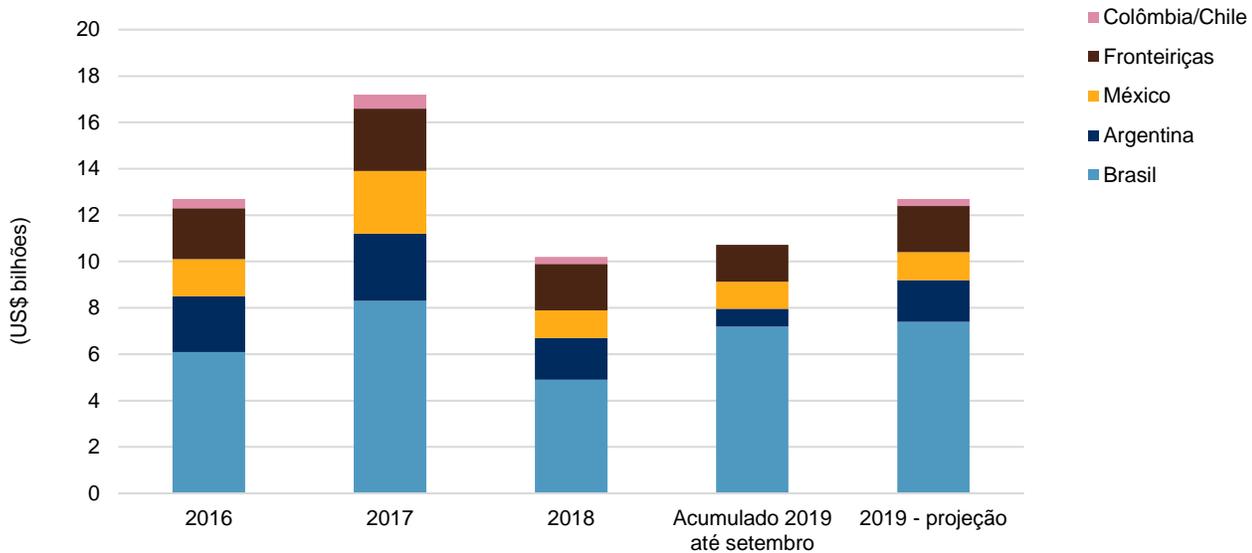
**Leandro Albuquerque**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9729  
leandro.albuquerque  
@spglobal.com

As emissões de operações estruturadas na América Latina somaram US\$10,7 bilhões nos primeiros nove meses de 2019, já superior ao total registrado em 2018. Esse aumento reflete principalmente o crescimento significativo nas emissões no mercado brasileiro. Com base em nossas observações no acumulado deste ano, nossa projeção de emissões para o fim do ano permanece inalterada em US\$11 bilhões-US\$13 bilhões.

## Emissões de operações estruturadas nos mercados da América Latina

Gráfico 1

### Emissões de operações estruturadas na América Latina

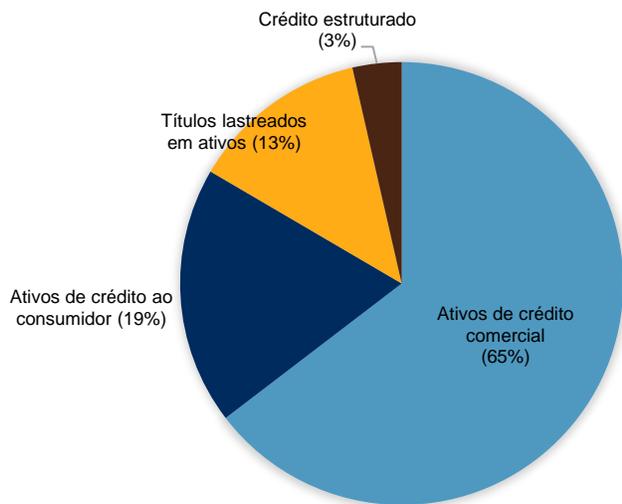


Copyright © por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Os principais ativos na região são os empacotamentos de títulos corporativos (principalmente CRAs [Certificados de Recebíveis do Agronegócio] e CRIs no Brasil), seguidos por securitizações de empréstimos originados por fintechs no Brasil e arrendamentos de equipamentos no México. Para 2020, esperamos um aumento no número de emissões de RMBS e LIGs, bem como de fintechs no Brasil. À medida que a atividade econômica se recupera e as taxas de juros permanecem baixas, esperamos também um aumento no número de emissões de transações de recebíveis comerciais multicedente no Brasil. Além dessas classes de ativos, o mercado tem mostrado interesse em financiamentos de automóveis. Nos demais países da região, os arrendamentos de equipamentos no México, o crédito ao consumidor na Argentina e os empacotamentos nos mercados fronteiriços continuam.

Gráfico 2

**Emissões de operações estruturadas na América Latina classificadas pela S&P Global Ratings (3T19)**



Copyright © por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

O aumento no número de emissões classificadas pela S&P Global Ratings no Brasil e nos mercados fronteiriços mais do que compensa a fraca atividade na Argentina e México. Como observamos nos relatórios anteriores, o ambiente econômico na Argentina permanecerá bastante desafiador em 2020. No México, a confiança do investidor permanece baixa, e o crescimento econômico tem sido muito fraco. No entanto, as taxas de juros mais baixas no México e a retomada dos investimentos podem estimular a atividade.

Tabela 1

**Emissões de operações estruturadas na América Latina classificadas pela S&P Global Ratings (3T19)**

Grupo proprietário	Colateral	Emissor	Classe	Rating	Montante de venda (US\$ mi)
<b>Argentina</b>					
ATIVOS DE CRÉDITO AO CONSUMIDOR	ABS* crédito ao consumidor - Outros	Fideicomiso Financiero Amfays 33	VDF A	raAAA (sf)	1,8
			VDF A Total		
			VDF B	raA+ (sf)	0,2
			VDF B Total		
		Fideicomiso Financiero Amfays 33 Total			2,0
		Fideicomiso Financiero Credicuotas Consumo Serie VI	CP	raC (sf)	2,2

Tendência de ativos de operações estruturadas no 4T19: Brasil tem sólida performance

				CP Total	
				VRD A	raAA (sf) 3,1
				VRD A Total	
				VRD B	raBB+ (sf) 0,9
				VRD B Total	
				Fideicomiso Financiero Credicutas Consumo Serie VI - Total	6,2
				ABS* crédito ao consumidor - Outros - Total	8,2
				ABS* Cartões de crédito - Outros	Fideicomiso Financiero Centrocara XXVIII CP raCprelim (sf) 0,4
				CP Total	
				VDF A	raAAprelim (sf) 1,2
				VDF A Total	
				VDF B	raAprelim (sf) 0,1
				VDF B Total	
				Fideicomiso Financiero Centrocara XXVIII Total	1,7
				Fideicomiso Financiero Credipaz 18	VDF A raA-1+ (sf) 2,0
				VDF A Total	
				VDF B	raBB (sf) 0,5
				VDF B Total	
				Fideicomiso Financiero Credipaz 18 - Total	2,5
				ABS* cartões de crédito - Outros - Total	4,2
				CRÉDITO AO CONSUMIDOR - total	12,4
CRÉDITO ESTRUTURADO	FLUXOS FUTUROS	Fideicomiso de Infraestructura Hidrica - Decreto 1381 01 - Ampliacion de la capacidad del Rio Salado - Tramo IV - Etapas III y IV	VRD	raCCC-	2,2
				VRD Total	
				Fideicomiso de Infraestructura Hidrica - Decreto 1381 01 - Ampliacion de la capacidad del Rio Salado - Tramo IV - Etapas III y IV - Total	
				FLUXO FUTURO - Total	

Tendência de ativos de operações estruturadas no 4T19: Brasil tem sólida performance

CRÉDITO ESTRUTURADO - total					
Total					14,6
<b>Brasil</b>					
ATIVOS COMERCIAIS	ABS* Sintéticos	Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A.	1ª série	brAA+ (sf)	122,7
			1ª série - Total		
			2ª série	brAA+ (sf)	107,1
			2ª série - Total		
Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. - Total					229,7
		RB Capital Companhia de Securitização	1ª série	brAA+ (sf)	63,0
			1ª série - Total		
			212ª	brAAA (sf)	151,6
			212ª - Total		
			221º	brAAA (sf)	135,6
			221º - Total		
RB Capital Companhia de Securitização - Total					350,2
		True Securitizadora S.A.	139ª	brA+ (sf)	30,2
			139ª - Total		
			186ª	brA (sf)	37,8
			186ª - Total		
			193º	brAA+ (sf)	63,0
			193º - Total		
			218ª	brAA+ (sf)	135,4
			218º - Total		
True Securitizadora S.A. - Total					266,4
ABS* sintéticos - Total					846,3
ABS* recebíveis comerciais					14,2
ATIVOS DE CRÉDITO AO CONSUMIDOR - Total					860,4
ATIVOS DE CRÉDITO AO CONSUMIDOR	ABS* crédito ao consumidor - Outros	Geru Fundo de Investimento em Direitos Creditórios I	Mezza A	brBBB (sf)	7,6

Tendência de ativos de operações estruturadas no 4T19: Brasil tem sólida performance

				Mezza A Total	
				Sênior 1ª brA (sf)	52,9
				Sênior 1ª Total	
				Sub A brCCCp (sf)	18,1
				Sub A Total	
				Geru Fundo de Investimento em Direitos Creditórios I Total	78,6
				ABS* crédito ao consumidor – Outros - Total	
CRÉDITO AO CONSUMIDOR total					
CRÉDITO ESTRUTURADO	FLUXOS FUTUROS	Brasileirão I Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados Clubes Esportivos	1ª série	brA- (sf)	8,8
				1ª série Total	
				Brasileirão I Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados Clubes Esportivos - Total	
				FLUXO FUTURO - Total	
				SC** Fluxo de caixa empréstimos corporativos CLO	
		Gaia Securitizadora S.A.	1ª da 13ª	brA+ (sf)	19,2
				1ª da 13ª - Total	
				Gaia Securitizadora S.A. Total	
				SC** Fluxo de caixa empréstimos corporativos CLO - Total	
CRÉDITO ESTRUTURADO total					28,0
Total					967,0
<b>Ilhas Cayman</b>					
ATIVOS COMERCIAIS	ABS* Sintéticos	Lima Metro Line 2 Finance II Ltd.	2019-1	BBB	563,2
				2019-1 Total	
				Lima Metro Line 2 Finance II Ltd. Total	
				ABS* Sintético - Total	
ATIVOS DE CRÉDITO AO CONSUMIDOR total					

**Tendência de ativos de operações estruturadas no 4T19: Brasil tem sólida performance**

ATIVOS DE CRÉDITO AO CONSUMIDOR	ABS* crédito ao consumidor - Outros	CFG Investments Limited	A	BBB (sf)	196,5
					A Total
					B
					BB (sf)
					25,5
					B Total
					CFG Investments Limited Total
					222,0
					ABS* crédito ao consumidor – Outros - Total
<b>CRÉDITO AO CONSUMIDOR total</b>					
Total					785,2
<b>México</b>					
Títulos lastreados por ativos	ABS* crédito ao consumidor - Outros	ConCredito- Bursatilizaciones de creditos	FUTILCB 19	mxAAA (sf)	41,2
					FUTILCB 19 Total
					ConCredito- Bursatilizaciones de creditos Total
					ABS* crédito ao consumidor - Outros Total
<b>TÍTULOS LASTEADOS POR ATIVOS total</b>					
Total					41,2
Total de emissões					1.807,9

ABS (Asset-Backed Securities): Títulos lastreados em ativos. SC (Structured Credit): Créditos estruturados.

Em termos de desempenho de colateral, o setor de crédito ao consumidor na Argentina continua sendo nosso foco, uma vez que a perspectiva para o restante do ano é desafiadora. Esperamos uma contração de 3% na economia argentina este ano e de 1% no próximo ano, totalizando três anos consecutivos de queda no PIB. A situação política da Argentina tem oscilado, e pressões cambiais e no perfil de vencimentos de dívida do governo podem levar a medidas políticas mais drásticas que resultam em uma retração mais acentuada na demanda doméstica. Esperamos também uma maior depreciação da moeda doméstica e que a inflação atinja cerca de 45% em 2020. O aumento da inflação tem impacto direto na renda real, consumo e inadimplência.

O desempenho de alguns fundos (*trusts*) financeiros já foi afetado pela atual situação macroeconômica de algumas empresas de cartão de crédito da região, como a Fideicomisos Financieros Tarjeta Actual. Após a quebra de gatilho pelas transações, a assembleia geral de detentores de notas resolveu parar a revolvência e proceder com a amortização antecipada das notas em circulação. Até o momento, a Actual S.A. continua em seu papel de *servicer*, embora o cartão de crédito não esteja mais em operação no mercado. Os fundos financeiros continuam recebendo pagamentos mensais, embora estejam abaixo do inicialmente esperado.

Em 11 de novembro de 2019, publicamos globalmente uma [Solicitação de Comentários](#) sobre nossa proposta de metodologia e premissas para atribuição de rating de fluxos futuros de transações não financeiras. Se adotado, esse artigo de critério consolidaria vários artigos existentes e modificaria alguns aspectos deles. Especificamente, as mudanças visam simplificar nossa abordagem e lhe conferir maior transparência. Além disso, embora o atual critério seja aplicável somente a mercados emergentes, o novo critério proposto teria escopo global. Não esperamos que o critério proposto tenha impacto em nenhum rating vigente.

*Este relatório não constitui uma ação de rating.*

## Tendência de ativos de operações estruturadas no 4T19: Brasil tem sólida performance

Copyright© 2019 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (gratuito), e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

### Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).