

**5º Seminário ABECIP**  
***LIG – A Hora do Covered Bond no Brasil***

***“Banco Central do Brasil:  
Aspectos da regulamentação da  
Letra Imobiliária Garantida”***

*São Paulo, 20 de maio de 2015*

# Agenda

---

- 1. Características Básicas da LIG**
- 2. Regulamentação Complementar**
- 3. Tópicos Específicos**
- 4. Comentários Finais**

# Agenda

---

## 1. Características Básicas da LIG

- *A Lei nº 13.097/15*
- *Diagrama: principais elementos da LIG*

## 2. Regulamentação Complementar: Aspectos Principais

## 3. Tópicos Específicos

## 4. Comentários Finais

# 1. Características Básicas da LIG

- **Letra Imobiliária Garantida – LIG (Lei 13.097, de 19/01/15):**
  - **Dupla garantia:** emissor e Carteira de Ativos
  - Emissão mediante **registro em depositário central**
  - Identificação de **Agente Fiduciário** concomitante à emissão da LIG
  - **Gestão dinâmica** da Carteira de Ativos - manutenção da qualidade do lastro
  - Pode gerar **valor de resgate** inferior ao da emissão (critérios de remuneração)

# 1. Características Básicas da LIG

- **Letra Imobiliária Garantida – LIG (Lei 13.097, de 19/01/15):**
  - **Lastro** permanece no ativo do emissor
  - **Lastro:** depositado em depositário central ou registrado em registradora de ativos financeiros, cf. o tipo de ativo
  - Identificação dos ativos do **Lastro (Carteira de Ativos)**
  - **Sobrecolateralização** mínima da Carteira de Ativos: 5%
  - Instituição do **Regime Fiduciário** sobre a Carteira de Ativos
  - **Regime fiduciário:** instituído mediante registro em depositário central

# 1. Características Básicas da LIG

## ➤ Letra Imobiliária Garantida – LIG (Lei 13.097, de 19/01/15):

### ▪ Carteira de Ativos:

- créditos imobiliários (hipoteca ou alienação fiduciária, patrimônio de afetação): 50%, no mínimo
- títulos do TN
- derivativos com contraparte central garantidora
- outros ativos a critério do CMN

# 1. Características Básicas da LIG

- Na eventualidade de:
  - Intervenção
  - liquidação extrajudicial
  - falência da instituição emissora:
    - ✓ **Separação plena** da Carteira de Ativos
    - ✓ **Vedação ao vencimento antecipado** da LIG

# 1. Características Básicas da LIG

## ➤ **Agente Fiduciário (Lei 13.097, de 19/01/15):**

- IF ou outra entidade autorizada para esse fim pelo Banco Central
- desde que não ligada, segundo conceito estabelecido pelo CMN
- representa a comunhão de investidores
- zela pela proteção dos direitos e interesses dos investidores
- monitora a atuação da IF na administração da Carteira de Ativos

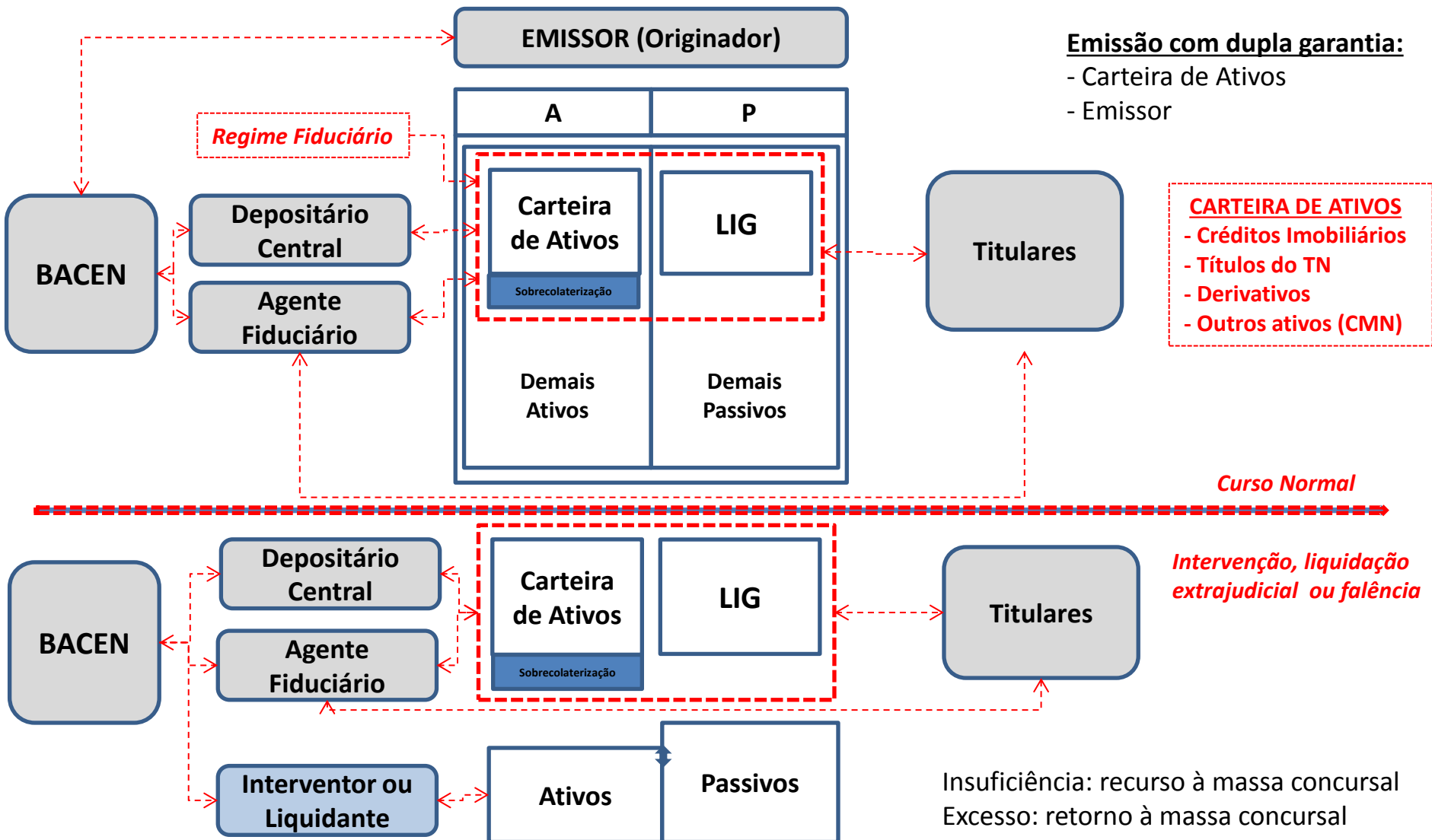


# 1. Características Básicas da LIG

## ➤ **Agente Fiduciário (Lei 13.097, de 19/01/15):**

- adota medidas judiciais ou extrajudiciais necessárias à defesa dos interesses dos investidores
- convoca a assembleia geral dos investidores
- exerce a administração da Carteira de Ativos no caso de intervenção, liquidação extrajudicial ou falência da instituição emissora, cf. condições estabelecidas pelo CMN
- outras atribuições definidas pelo CMN

# 1. Características Básicas da LIG



# Agenda

---

## 1. Características Básicas da LIG

## 2. Regulamentação Complementar

- *Principais aspectos a serem regulamentados*

## 3. Tópicos Específicos

## 4. Comentários Finais

## 2. Regulamentação Complementar

- **A Lei 13.097 (DOU 19/01/15) conferiu ao CMN competência para regulamentar aspectos essenciais à efetiva emissão da **LIG**:**
  - tipos de IF autorizadas a emitir
  - limites de emissão (LIG com cláusula de correção cambial limitada a 50% do saldo total no 1º ano de aplicação da Lei)
  - índices, taxas e metodologias de remuneração
  - prazo de vencimento
  - prazo médio ponderado (não inferior a 24 meses)

## 2. Regulamentação Complementar

### ➤ **Competências do CMN:**

➤ condições de **resgate** e de **vencimento antecipado**

➤ critérios de solvência da Carteira de Ativos, hipótese em que fica vedado o **vencimento antecipado** da LIG

*(em caso de intervenção, liquidação extrajudicial ou falência da instituição emissora - art. 89)*

➤ forma e condições para o registro e o depósito da LIG e dos ativos que integram a Carteira de Ativos

➤ modalidades de operação de crédito admitidas como créditos imobiliários

➤ características dos ativos da Carteira de Ativos quanto às garantias e ao risco de crédito

## 2. Regulamentação Complementar

### ➤ **Competências do CMN:**

- participação dos tipos de ativos no valor total da Carteira de Ativos (mínimo legal para créditos imobiliários = 50%)
- taxa de sobrecolateralização (mínimo legal = 5%)
- prazo médio ponderado da Carteira de Ativos em relação ao prazo médio ponderado das LIG
- mitigação do risco cambial (LIG com variação cambial)
- condições de substituição e reforço dos ativos que integram a Carteira de Ativos;

## 2. Regulamentação Complementar

### ➤ **Competências do CMN:**

- requisitos para atuação como agente fiduciário e as hipóteses, condições e forma de sua destituição ou substituição
- outras atribuições do agente fiduciário, além das previstas na lei
- conceito de entidade ligada à instituição emissora para efeito de vedação à atividade de agente fiduciário
- condições de utilização de instrumentos derivativos
- outros requisitos de elegibilidade, composição, suficiência, prazo e liquidez da Carteira de Ativos, inclusive metodologias de apuração

# Agenda

---

## 1. Características Básicas da LIG

## 2. Regulamentação Complementar

## 3. Tópicos Específicos

- *Regime Fiduciário: mitigação de riscos*
- *Liquidez: facilitadores na administração da carteira*
- *Liberação do Regime Fiduciário, substituição do Agente Fiduciário em operações ativas e papel do Banco Central*
- *Demais destaques*

## 4. Elementos Finais



### 3. Tópicos Específicos

#### 1. Regime fiduciário da carteira de ativos (segregação dos ativos):

- Condição diferenciada em favor dos titulares da LIG, inspirado em mecanismos já incorporados com sucesso à legislação nacional
- Recurso robusto que mitiga riscos existentes em outras jurisdições:
  - **set off risk:** compensação de créditos a receber de emissor em default contra ativos da Carteira de Ativos
  - **claw-back risk:** direito de regresso contra ativos da Carteira de ativos
  - **commingling risk:** falha da segregação entre os fluxos de caixa dos ativos da Carteira de Ativos e os fluxos de caixa dos demais ativos do emissor

### 3. Tópicos Específicos

#### 2. Administração da carteira de ativos (Liquidez):

- Características que permitem gerenciar descasamentos dos pagamentos e maturidades entre LIG e a Carteira de Ativos:
  - **sobrecolateralização** entre a Carteira de Ativos e as LIG (mínimo de 5%)
  - **perfil de composição da Carteira de Ativos** (mínimo de 50% em créditos imobiliários), com permissão de **ativos mais líquidos** (títulos públicos federais)
  
- **Mecanismos adicionais podem ser avaliados (exemplos):**
  - inclusão de **outros ativos** na carteira de ativos ?
  - **testes de liquidez e suficiência** da Carteira de Ativos ?
  - tetos de LTV e prazos máximos dos créditos imobiliários ?

## 3. Tópicos Específicos

### ➤ 3. Outros tópicos em estudo:

- **Permissão para múltiplas séries de uma mesma emissão vinculadas a uma única Carteira de Ativos:** como lidar com risco de subordinação temporal entre titulares da LIG, em caso de decretação de regimes especiais?
- **Repactuação de taxas de juros:** possibilidade de submissão de decisão a assembleia de titulares da LIG? Em quais situações? Necessidade de consenso ou maioria qualificada, absoluta ou relativa?
- **Sucessão do emissor, em curso regular da LIG:** fusão, cisão, aquisição ou desistência de operar em crédito imobiliário, p. e., quais efeitos na continuidade da emissão?
- **Testes de qualidade de carteira:** *stress* de juros, inadimplência, pré-pagamentos etc. Quais os testes ideais?
- Mensuração de LTV, frequência de reavaliação de garantias, *valuation* do crédito imobiliário

# Agenda

---

- 1. Características Básicas da LIG**
- 2. Regulamentação Complementar**
- 3. Tópicos Específicos**
- 4. Comentários Finais**

## 4. Comentários Finais

---

- A tarefa da regulamentação da LIG requer prudência e meticulosidade do regulador e demais agentes envolvidos, em função de sua **complexidade e amplitude** e de seu **caráter inovador** no SFN
- A LIG permitirá complementar o rol de instrumentos de captação do SFN destinados ao crédito imobiliário, permitindo melhor gerenciamento dos riscos de **maturidade, liquidez e crédito**
- Alguns de suas características, típicas dos *covered bonds*, não têm referenciais similares no arcabouço regulatório do SFN

## 2. Regulamentação Complementar

- **Complexidade e caráter inovador da LIG e dos aspectos a serem regulamentados exigem:**
  - Estudo da regulamentação adotada em países de referência, bem como as **melhores práticas recomendadas internacionalmente**
  - Envolvimento de diversas áreas do **Banco Central** na discussão da proposta de regulamentação, bem como de outras áreas do Governo, em particular do MF e do MPOG
  - Discussão com outros órgãos, associações de classe e entidades de mercado envolvidas e interessadas no instrumento

---

# Obrigado!

**Júlio Carneiro**

**Chefe Adjunto**

**Departamento de Regulação do Sistema Financeiro**

**[julio.carneiro@bcb.gov.br](mailto:julio.carneiro@bcb.gov.br)**