

**Retenção de Risco na Securitização:
um estudo a partir da metodologia de análise de impacto
regulatório**

Assessoria de Análise e Pesquisa (ASA)

Trabalhos para Discussão

Dezembro de 2014



Elaboração: Equipe ASA

Este estudo expressa as opiniões e conclusões de seus autores e não necessariamente as da Comissão de Valores Mobiliários.

Contato: asa@cvm.gov.br

ÍNDICE

SUMÁRIO EXECUTIVO	1
1. INTRODUÇÃO	6
2. DEFINIÇÃO DE RETENÇÃO DE RISCO	10
3. QUAL O PROBLEMA - CONTEXTUALIZAÇÃO.....	12
4. FALHAS DE MERCADO	19
5. FALHAS DE MERCADO NO BRASIL	22
5.1. MERCADO DE SECURITIZAÇÃO NO BRASIL	22
5.2. SOLUÇÕES DO MERCADO	25
5.3. DISPOSITIVOS NA REGULAMENTAÇÃO QUE ENDEREÇAM ASSIMETRIA DE INFORMAÇÕES E SUAS IMPLICAÇÕES	32
5.4. CASOS DE SECURITIZAÇÃO QUE APRESENTARAM PROBLEMAS.....	39
6. ANÁLISE DE CUSTOS E BENEFÍCIOS	41
7. CONCLUSÕES.....	43
ANEXOS	45
ANEXO 1 – MONTANTE EMITIDO E FORMAS DE REFORÇO DE CRÉDITO POR CIA. SECURITIZADORA (10 MAIORES), 30/06/2014	45
ANEXO 2 – CARTEIRA DE DIREITOS CREDITÓRIOS E FORMAS DE REFORÇO DE CRÉDITO POR FIDC, 30/06/2014	55

SUMÁRIO EXECUTIVO

- 1 O estudo analisa a opção da CVM determinar formalmente que, nas atividades de securitização, o originador/cedente mantenha uma parcela de risco de crédito dos créditos cedidos (retenção de risco). O trabalho segue a metodologia de análise de impacto regulatório (AIR) divulgada pela IOSCO em 2011¹, que, em geral, é composta por: identificação do problema; análise de falhas de mercado; e análise de custos e benefícios.
- 2 O objetivo do estudo é fornecer mais subsídios para avaliar a adequação do acolhimento dessa medida no Brasil, tendo como pano de fundo as recomendações da IOSCO sobre o mercado de securitização, contidas em relatório publicado em novembro de 2012², que serão objeto de *peer review*. Destaca-se que retenção de risco, no mínimo, de 5% foi adotada na Europa e nos EUA.
- 3 No capítulo sobre identificação do problema, foi verificado que as discussões sobre retenção de riscos não são novas, mas ganharam força após a crise financeira de 2007/2008. Anteriormente, muitas das discussões colocavam a retenção de risco como forma de alinhamento de interesses no contexto de proteção do investidor contra eventuais assimetrias de informação (ou seja, como mecanismo de reforço de crédito). No entanto, as discussões mais recentes sobre retenção de risco não estão diretamente relacionadas à proteção de investidores.
- 4 Em função do enorme papel que a securitização atingiu em alguns países e o seu envolvimento na crise financeira global de 2007/2008 (basicamente o segmento de securitização de créditos *subprimes*), a retenção de risco começou a ser considerada como um mecanismo para inibir a adoção, por parte dos originadores, de critérios frágeis na concessão de crédito. Critérios frouxos na concessão de crédito tendem a aumentar o volume de crédito (principalmente maus créditos), particularmente num contexto em que os originadores conseguem encontrar quem os compre.

¹ IOSCO. *Impact Assessment Guidelines*. 2011.

Disponível em: <http://www.iosco.org/research/pdf/publications/IOSCO%20Impact%20Assessment%20Guidelines.pdf>

² IOSCO. *Global Developments in Securitisation Regulation. Final Report*, Nov. 2012.

Disponível em: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD394.pdf>

- 5 Assim, apesar da discussão sobre retenção de riscos ter vários enfoques, por exemplo, proteção de investidores, o estudo concentrou-se naquele aspecto que é o centro das discussões mais recentes e que originou a recomendação da IOSCO, endossada pelo FSB: mecanismo para desincentivar a adoção de práticas relapsas por originador como meio de aumentar o volume de créditos, que serão repassados para investidores.
- 6 No capítulo seguinte, sobre falhas de mercado, vimos que a recomendação para os reguladores exigirem retenção de riscos na securitização tem raízes na assimetria de informações. Assimetria de informações é uma das principais causas de falhas de mercado. A lógica de uma AIR é que o regulador deve intervir somente no caso do mercado, por si, não ser capaz de corrigir a falha. Adicionalmente, mesmo havendo falha de mercado, o regulador só deve intervir se a alternativa regulatória apresentar benefícios que superem os seus custos. Caso contrário, é melhor não intervir, pois os custos impostos serão maiores do que os benefícios obtidos pela exigência regulatória.
- 7 A importância da assimetria de informações na securitização vem da transferência de risco, entre eles o risco de crédito, do originador/cedente do crédito para o comprador do crédito (investidor). Supõe-se que o investidor possui menos informação que o originador/cedente, em relação à qualidade dos créditos que o originador gerou bem como sobre o esforço que o originador despendeu na verificação da capacidade de pagamento dos tomadores de crédito.
- 8 Como o risco do originador está sendo transferido a terceiros, que têm menor capacidade de avaliar a qualidade dos créditos, a assimetria de informações, se não tratada, pode levar o originador a assumir padrões mais relaxados na sua política de concessão de crédito, contribuindo dessa maneira para o aumento do crédito na economia (incluindo maus créditos) e da pressão no preço dos ativos, como foi o caso dos preços imobiliários nos EUA na última crise.
- 9 A exigência formal de retenção de risco tem como base a crença de que o mercado não tem disciplina suficiente para solucionar os problemas que a assimetria de informações pode trazer e nem a regulamentação atual é suficiente para lidar com elas.

- 10 No capítulo sobre falhas de mercado no Brasil, é mostrada brevemente a evolução da securitização no país. A securitização pode ser considerada ainda incipiente, embora já tenham ocorrido algumas operações na década de 90. Os dois principais produtos de securitização existentes no Brasil são os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs), ambos regulados pela CVM.
- 11 O estoque de CRIs (10 maiores securitizadoras: R\$ 50 bilhões) e o PL de FIDCs padronizados (R\$ 40 bilhões) somavam aproximadamente R\$ 90 bilhões em 30/06/2014. Mesmo se toda a carteira dos CRIs fosse de créditos imobiliários (o que não é, pois também inclui o lastro em aluguel), a somatória de créditos imobiliários securitizados (CRIs e FIDCs padronizados) teria respondido por 57% do mercado. Relativamente ao saldo das operações de financiamento imobiliário concedidas apenas pelas instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional (SFN), com recursos livres e direcionados (aproximadamente R\$ 450 bilhões), eles representariam 11%.
- 12 Sem nenhum refinamento de dados, numa comparação simples com a importância que a securitização atingiu nos EUA no período pré-crise financeira 2007/2008, quando o estoque de MBSs na ordem de US\$ 5,7 bilhões (US\$ 2,1 bilhões de *subprimes*) respondia por aproximadamente 60% do estoque de empréstimos residenciais, percebe-se que o nosso mercado ainda é pequeno sob a perspectiva sistêmica da economia como um todo.
- 13 Quanto a falhas de mercado, na avaliação sobre a disciplina do mercado no Brasil, o capítulo traz a constatação de que os próprios participantes já se ajustaram por si, adotando o mecanismo de retenção de riscos, inclusive, em patamares acima dos 5% adotados nos EUA e na Europa³.
- 14 Foram analisadas as práticas adotadas nas operações dos CRIs e dos FIDCs padronizados quanto à retenção de riscos (mecanismos de subordinação e de coobrigação - também existe a sobrecolateralização, mas é menos comum). Em relação às pessoas que retêm o risco foram considerados o originador, o cedente e a securitizadora em nossos levantamentos quantitativos (a retenção de riscos pelo administrador/gestor de FIDCs foi excluída por questões de dados).

³ Embora, neste estudo, não tenham sido apresentados os números sobre o nível de retenção de risco pelo originador/cedente por causa dos reportes, claramente é possível afirmar que os níveis são superiores aos 5%.

- 15 Verificou-se que o mecanismo de retenção de risco já é regra na indústria de FIDCs padronizados; enquanto que está presente na metade do estoque existente de CRIs. Também pôde ser verificado que, apesar da baixa inadimplência, o mecanismo de retenção tem crescido nas emissões de CRIs: em 2011, os CRIs emitidos com esse mecanismo representavam 60% do total, enquanto que, em 2014 (até junho), representavam 70%.
- 16 Uma segunda análise no capítulo focou nos dispositivos da regulamentação já existentes e que, eventualmente, poderiam endereçar a mesma motivação e preocupações atuais do mecanismo de retenção de risco.
- 17 Foram encontrados vários dispositivos que, ao reforçarem a independência do administrador/gestor/estruturador e outros agentes em relação ao originador/cedente, mitigam a possibilidade dos primeiros serem relapsos na aquisição de direitos creditórios.
- 18 Adicionalmente, também foi encontrada uma quantidade substancial de exigências de disponibilização pública de informações, que permitem os investidores (principal) monitorarem a qualidade de seus agentes (administrador/gestor/securitizador) em relação aos ativos adquiridos, além de fortalecerem a concorrência entre administradores/gestores/securitizadoras.
- 19 Dessa forma, em relação à regulamentação atual, no capítulo é constatado que os dispositivos existentes tendem a reforçar a disciplina dos agentes (o lado da demanda) e, indiretamente, tendem a tornar ineficaz a tentativa de os originadores gerarem mais créditos adotando práticas frágeis na concessão, com o intuito de os cederem definitivamente como lastro de CRIs ou FIDCs.
- 20 A última análise do capítulo em questão traz os casos de securitização (FIDCs) em que houve algum nível de problema. O objetivo dessa avaliação foi a de verificar se, em algum desses casos, a adoção do mecanismo de retenção de riscos poderia ter tido alguma contribuição para evitar a sua ocorrência. E a resposta foi não. Em todos os seis casos de FIDCs analisados, havia subordinação por parte dos originadores, inclusive em patamares superiores aos 5% previstos na regulamentação na Europa e nos EUA.

- 21 Por fim, no capítulo sobre custos e benefícios, cuja análise seria necessária se, nas fases anteriores, fosse identificado que a alternativa de regulamentação poderia trazer benefícios importantes, não houve razões para realizar uma análise quantitativa (dado que no capítulo anterior - sobre disciplina do mercado, regulamentação e casos “problemáticos” - não foi identificado que a adoção pela CVM de exigência mandatória de retenção de risco poderia trazer benefícios incrementais).
- 22 Adicionalmente, o capítulo ressalta que, quando não há benefícios incrementais, a adoção de uma alternativa (exigência de retenção de risco) tende implicar somente custos, por exemplo, custos de a CVM regulamentar, supervisionar e aplicar sanções. Da mesma forma, ainda que na prática já haja retenção de risco, tal dispositivo também poderá implicar custos incrementais aos regulados que, em alguma medida, precisariam modificar seus sistemas de controle.
- 23 Porém, o mais relevante no caso concreto é a consideração sobre consequências indesejadas (ou não-intencionais). Como mencionado anteriormente, a prática da indústria tem sido a de reter mais de 5%. A fixação do patamar de 5% (ou de qualquer outro) poderia sinalizar aos participantes que esse seria o nível aceitável, trazendo risco da indústria ajustar-se para baixo.

1. INTRODUÇÃO

- 24 Este estudo analisa a opção da CVM determinar formalmente que nas atividades de securitização o originador/cedente mantenha uma parcela de risco de crédito (retenção de risco) dos créditos cedidos. O estudo segue a metodologia de análise de impacto regulatório (AIR) divulgada pela IOSCO em 2011⁴.
- 25 O estudo tem por objetivo fornecer mais subsídios para avaliar a adequação de se acolher tal medida no Brasil, tendo como pano de fundo as recomendações da IOSCO sobre o mercado de securitização, contidas em relatório publicado em novembro de 2012⁵.
- 26 O referido relatório foi elaborado pela força tarefa instituída pela IOSCO - *Task Force on Unregulated Markets and Products* (TFUMP), a pedido do *Financial Stability Board* (FSB). Ele está inserido nos trabalhos do FSB sobre *shadow banking* e que visam reformas globais, em resposta a falhas encontradas nas atividades de securitização, que contribuíram para a ampliação da crise financeira global de 2007/2008.
- 27 Em seu relatório, a IOSCO afirma que, desde a crise financeira global, as atividades de securitização reduziram-se significativamente. Afirma também que a securitização pode ter um papel no crescimento econômico como fonte alternativa ao setor bancário no financiamento da economia. Contudo, para que a confiança retorne a esse mercado, é necessário que vários fatores complexos revelados durante a crise sejam resolvidos.
- 28 Um dos problemas apontados é o desalinhamento de incentivos ou conflito de interesses em certas estruturas e práticas na securitização, e o mecanismo de retenção de risco é indicado como um meio eficaz para lidar com essa questão, por estimular comportamento mais prudente por parte dos

⁴ IOSCO. *Impact Assessment Guidelines*. 2011.

Disponível em: <http://www.iosco.org/research/pdf/publications/IOSCO%20Impact%20Assessment%20Guidelines.pdf>

⁵ IOSCO. *Global Developments in Securitisation Regulation. Final Report*, Nov. 2012.

Disponível em: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD394.pdf>

originadores, cedentes e estruturadores. Por essa razão, o requisito para retenção mandatória de riscos tem sido um foco chave das respostas regulatórias à crise de 2007/2008⁶.

29 Salienta-se que o relatório da IOSCO (e suas recomendações) foi endossado pelo FSB. No âmbito das recomendações do relatório sobre retenção de risco, estão programadas revisões pelos reguladores pares sobre o atendimento às recomendações (*Peer Review*), que serão conduzidas pelo *Assessment Committee* da IOSCO. Os resultados de uma primeira fase, baseados em auto-avaliação de 23 membros da IOSCO, já foram divulgados em novembro de 2014 e, após uma avaliação mais rigorosa pelo próprio Comitê de Avaliação, o relatório final será entregue até meados de 2015⁷.

30 Em relação à retenção de risco, a primeira recomendação é que os reguladores avaliem e formulem abordagens que alinhem incentivos dos investidores e dos securitizadores, incluindo quando apropriado, a retenção mandatória de riscos. A segunda recomendação é mais direta, indicando que as jurisdições devem estabelecer claramente os elementos de sua abordagem para o alinhamento de incentivos, sendo a retenção de riscos a abordagem preferida. Caso a jurisdição não adotar a retenção mandatória, ela deve explicar ao *Peer Review* quais foram as medidas tomadas e o porquê de elas serem apropriadas para alcançar os mesmos objetivos, considerando a regulamentação, bem como a prática do mercado⁸.

⁶ IOSCO. *op. cit.*, 2012, p. 15.

⁷ IOSCO. ***Peer Review of Implementation of Incentive Alignment Recommendations for Securitisation*** – Report of Key Preliminary Findings to the G20 Leader's Summit, Nov. 2014. Em: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD464.pdf>

⁸ **Recommendation 1: Evaluation, Formulation and Implementation Deadline of Approaches to Align Incentives, including Risk Retention Requirements**

All jurisdictions should evaluate, and formulate approaches to aligning incentives of investors and securitisers in the securitisation value chain, including where appropriate, through mandating retention of risk in securitisation products. Any exemptions to the risk retention requirements should be limited and warranted. They should endeavour to take any necessary steps to implement such approaches to comply with the elements set out in Recommendation 2 by mid-2014.

Recommendation 2: Elements of the Incentive Alignment Approach and Risk Retention Requirements

In line with G 20 commitments and recommendations in IOSCO's 2009 Report on Unregulated Financial Markets and Products (IOSCO 2009 Report), jurisdictions should clearly set out the elements of their incentive alignment approach with risk retention being the preferred approach. Where risk retention is mandated, the applicable legislation, regulation and/or policy guidance should address the following elements:

- 1. The party on which obligations are imposed (i.e. direct and/or indirect regime, based on an assessment of the most efficient and effective way of achieving risk retention);*
- 2. Permitted forms of risk retention requirements (e.g. vertical, horizontal, etc.);*
- 3. Exceptions or exemptions from the risk retention requirements (i.e. exceptions and/or alternatives to maintaining a part of the risk in the balance sheet because of structural impediments, e.g. for managed CLOs, or because of risk alignment being achieved differently). These exemptions should be consistent with the objectives of incentive alignment and achieve*

31 Este estudo endereça as duas recomendações, pois ao utilizar a metodologia de AIR para avaliar a opção de retenção de riscos, necessariamente já estará explicitando a motivação dessa medida e que falhas que a opção busca corrigir, além de analisar se as práticas de mercado e a regulamentação atual já alcançam os mesmo objetivos do mecanismo.

32 O estudo é composto, além dessa introdução, por outros seis capítulos:

II – Definição de retenção de risco - o significado e a abrangência no contexto deste estudo.

III – Qual o problema e contextualização - identificação clara da motivação e dos objetivos apontados atualmente para a exigência mandatória do mecanismo de retenção de risco.

IV – Falhas de mercado – quais são as falhas que o mecanismo de retenção de risco procura corrigir, isto é as falhas que o mercado não conseguiria, por sua disciplina, corrigir e, conseqüentemente, necessitaria da intervenção do regulador.

V – Falhas de mercado no Brasil – este capítulo é composto de 4 partes. A primeira delas traz uma apresentação sobre o tamanho do mercado de securitização e as outras 3 fornecem evidências para analisar a existência de falhas de mercado no Brasil: análise sobre as práticas adotadas nas operações dos certificados de recebíveis imobiliários (CRIs) e dos fundos de investimentos em direitos creditórios (FIDCs) quanto à retenção de riscos; análise de dispositivos da regulamentação já existentes e que, eventualmente, poderiam endereçar a mesma motivação e preocupações atuais do mecanismo de retenção de risco; e breve análise se o mecanismo de retenção de risco teria tido algum papel nos casos problemáticos de securitização que ocorreram no Brasil no sentido de tê-los minimizados.

equivalent regulatory outcomes. National and regional policy makers and regulators should clearly explain the basis for these exceptions or exemptions, and how equivalence of outcomes is achieved.

Where a jurisdiction chooses not to mandate risk retention, national policy makers and regulators should explain to the Peer Review referred to in Recommendation 3.2:

1. Why measures taken by the jurisdiction are appropriate to achieve the objectives of aligning incentives of investors and securitisers; and

2. How this objective is otherwise achieved, taking into account prudential and securities regulation, as well as market practice.

All jurisdictions should ensure that domestic legislation, regulation and policy guidance require, that the method chosen for compliance with the incentive alignment approach, including any mandated risk retention requirements, is clearly disclosed for each particular transaction. Disclosure to investors of such risk retention information should be made in a manner consistent with a jurisdiction's disclosure framework for public or private securities, as appropriate.

VI – Análise de custos e benefícios – na metodologia de AIR, essa análise (qualitativa e quantitativa, este último se possível) deve ocorrer caso a avaliação no capítulo anterior indique que há um caso econômico para considerar o mecanismo de retenção de riscos.

VII – Conclusões.

2. DEFINIÇÃO DE RETENÇÃO DE RISCO

- 33 O objetivo desse capítulo é definir claramente o que se entende por retenção de risco, uma vez que o restante do trabalho terá esse tema como foco. Em que pese a expressão “retenção de risco” ser entendida por vezes como sinônimo da expressão “reforço de crédito”, há uma diferença entre elas. A retenção de risco é uma das formas de reforço de crédito.
- 34 Reforço de crédito diz respeito a qualquer mecanismo que aumente a qualidade de crédito de um título e, como consequência, reduza o risco de crédito ao qual o investidor está exposto. Em caso de inadimplência dos devedores, há outras formas, além da retenção de risco, para recuperar os valores, como por exemplo, fiança ou alienação fiduciária. A IOSCO⁹ refere à retenção de risco como aqueles mecanismos pelos quais o originador/cedente/estruturador/emissor continua exposto economicamente ao risco de crédito dos títulos que lastreiam os certificados emitidos na operação de securitização, ou seja, são mecanismos em que essas pessoas absorvem as perdas por não pagamento (até o nível da retenção).
- 35 Similarmente, as definições utilizadas nas recentes discussões sobre o tema nos Estados Unidos e na Europa (que resultaram na exigência em retenção mandatória naquelas regiões) também ressaltam a manutenção de um interesse econômico por parte do originador/estruturador/securitizador, interesse esse que suporta parte do risco de crédito de uma estrutura de securitização.
- 36 Segundo a proposta de regulamentação americana¹⁰, a retenção de risco é entendida basicamente como uma exposição contínua a uma parte do risco de crédito dos recebíveis que lastreiam os títulos de uma securitização. Essa retenção, em princípio, obriga os originadores/cedentes ou estruturadores a manterem uma participação pecuniária explícita no desempenho dos ativos securitizados.

⁹ IOSCO. *Global Developments in Securitisation Regulation, Final Report*, Nov. 2012.

¹⁰ BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM, *Report to the Congress on Risk Retention*, Out. 2010. Em: <http://federalreserve.gov/boarddocs/rptcongress/securitization/riskretention.pdf>

- 37 A normatização europeia¹¹ faz referência à manutenção de um interesse econômico que tem por objetivo a convergência de interesses entre as partes que transferem e as parte que assumem o risco em uma operação de securitização. O mencionado interesse econômico deve ser medido na origem (ou seja, quem transfere) e mantido de forma contínua pela parte obrigada à retenção.
- 38 É importante notar, a título de conhecimento, que a retenção de risco tanto na regulamentação norte-americana quanto na europeia é prescritiva e determina um mínimo de 5%. No caso americano, são previstas diversas exceções, basicamente segmentos da indústria de securitização que atenderem certos critérios. Aparentemente, um dos principais alvos da exigência de retenção de risco nos EUA é o segmento de *subprimes*.
- 39 Para os propósitos do presente trabalho, utilizaremos o mesmo conceito, o da exposição econômica ao risco de crédito, ou seja, o do “*skin in the game*”. No Brasil, os mecanismos de retenção de crédito são basicamente a subordinação e a coobrigação (também existe a sobrecolateralização, mas é menos comum). Em relação às pessoas que retêm o risco, em nossos levantamentos quantitativos, a retenção de riscos pelo administrador de FIDCs não foi considerada (isto é, só foi considerada a retenção por parte do originador/cedente), por questões de dados.

¹¹ EBA. *Final Draft Regulatory Technical Standards*, Dez. 2013. Em: <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/529248/EBA-RTS-2013-12+and+EBA-ITS-2013-08+%28Securitisation+Retention+Rules%29.pdf>

3. QUAL O PROBLEMA - CONTEXTUALIZAÇÃO

- 40 Um ponto central do estudo é entender qual é o foco do mecanismo de retenção de risco, isto é, qual é o problema que o mecanismo deseja resolver. Dessa forma, pode-se avaliar se as preocupações dessa recomendação da IOSCO já estariam endereçadas pelas forças competitivas, ou pela disciplina do próprio mercado ou ainda por meio de dispositivos já existentes na nossa regulamentação.
- 41 Discussões sobre retenção de riscos não são novas, mas ganharam força após a crise financeira de 2007/2008. Anteriormente, muitas das discussões colocavam a retenção de risco como forma de alinhamento de interesses no contexto de proteção do investidor contra eventuais assimetrias de informação (ou seja, como mecanismo de reforço de crédito).
- 42 No entanto, a discussão atual sobre retenção de risco não está diretamente relacionada aos mecanismos de reforço de crédito, muito embora o foco ainda seja assimetria de informações, que por sua vez pode levar a externalidades e consequências de dimensão sistêmica.
- 43 Em função do papel que securitização atingiu em alguns países e o seu envolvimento na crise financeira global de 2007/2008, a retenção de risco começou a ser considerada como um mecanismo para inibir a adoção, por parte dos originadores, de critérios frágeis na concessão de crédito. Critérios frouxos na concessão de crédito tendem a aumentar o volume de crédito (principalmente maus créditos), particularmente num contexto em que os originadores conseguem encontrar quem os compre.
- 44 Para entender a recomendação da IOSCO, é necessário olhar a origem da crise financeira de 2007/2008 e o papel que a securitização teve. A origem se dá com a crise dos créditos *subprime* nos EUA. Muitos atribuem a causa principal a longos anos de política monetária de juros baixos naquele país, que incentivaram excessivamente a demanda por crédito e o forte crescimento dos créditos *subprime*, que foram gerados em um padrão frouxo de concessão de crédito, uma vez os originadores conseguiam repassá-los adiante através da securitização.

45 Torres e Borça ajudam a compreender melhor a dinâmica que permitiu o aumento dos créditos *subprimes*, sua relação com securitização e com a política monetária nos EUA:

“A ampla liquidez existente nos EUA, fruto da condução de sua política monetária desde 2001, foi responsável por gerar uma forte onda de valorização dos ativos imobiliários, que adquiriu contornos de uma bolha especulativa. Nesses anos, o mercado imobiliário norte-americano atravessou seu mais longo período de valorização em cinco décadas. Entre 1997 e 2006, os preços dos imóveis se elevaram de forma contínua, chegando mesmo a triplicar de valor. Esse processo foi, em boa medida, impulsionado pelo aumento do crédito imobiliário americano, que esteve apoiado em taxas de juros relativamente baixas, particularmente após os atentados terroristas de 11 de setembro de 2001. Como resultado, o mercado de hipotecas – o mecanismo de financiamento imobiliário mais importante nos EUA – movimentou, entre 2001 e 2006, uma média anual de US\$ 3 trilhões em novas operações, atingindo um máximo de quase US\$ 4 trilhões em 2003.

Dois fatores são responsáveis por explicar a magnitude desses valores. De um lado, houve uma forte ampliação da escala do mercado hipotecário norte-americano, com a incorporação de novos potenciais tomadores de financiamento imobiliário e, de outro, o crescimento vigoroso do processo de securitização desses créditos.

O primeiro fator refere-se à inclusão no mercado hipotecário daquele segmento de agentes econômicos que, pelas normas de concessão de crédito das instituições privadas e públicas, não tinham condições de arcar com as parcelas de seus respectivos financiamentos – os chamados *subprimes*. Alguns desses novos devedores eram denominados de *ninja* pelo fato de não terem renda, trabalho ou patrimônio compatível com suas hipotecas. Muitos não tinham sequer condições de apresentar a documentação mínima necessária para a abertura do crédito imobiliário, seja por serem residentes ilegais ou por terem ficado inadimplentes nos dois anos anteriores.

O segundo fator diz respeito à ampliação do processo de securitização desses créditos *subprime*. As instituições financeiras, mediante a utilização de modelos do tipo Originação & Distribuição (O&D), atuavam como originadores das operações ao concederem financiamentos imobiliários e, simultaneamente, como distribuidores do risco ao securitizarem tais créditos e vendê-los no mercado de capitais a investidores institucionais – fundos de pensão, companhias de seguro, hedge funds etc. Havia, nesse sentido, não apenas

maior grau de alavancagem das instituições financeiras, mas também a disseminação dos riscos em escala sistêmica”.¹²

46 Ainda sobre o assunto, SEGOVIANO, M. *et al.*, afirmam que:

“Enquanto os mercados de securitização globais se expandiram sem causar perturbações econômicas ou disrupções no mercado ao longo de mais de três décadas, nos anos imediatamente anteriores à crise, os padrões de emissão de produtos securitizados mudaram dramaticamente. Muitos participantes da indústria se entrelaçaram em um poderoso ciclo de autoreforço dirigidos por incentivos desalinhados. Este sistema era constituído por quatro elementos: originadores de empréstimos, intermediários (securitização), agências de *rating* e investidores, e dentro de um contexto de política monetária altamente acomodativa, finalmente culminaram em risco sistêmico. Assim, a securitização não foi a causa principal da crise, antes foi um dos inúmeros canais que amplificaram alguns dos excessos subjacentes ao período pré-crise. Esta é uma distinção com importantes implicações políticas, na medida em que sugere que ações corretivas devem ser específicas para cada um dos elementos envolvidos na cadeia de securitização para que sejam realmente eficazes. No entanto, tal como está, praticamente toda a indústria de securitização ficou estigmatizada de maneira que muitos segmentos de securitização que mantiveram um bom desempenho durante a crise, e / ou aqueles que poderiam ajudar a restaurar o fluxo de crédito para mutuários com capacidade de pagamento no presente momento, se tornaram antieconômicos em últimos anos”.¹³

47 Eles acrescentam:

“[...] Apesar de certos segmentos do mercado de securitização, sem dúvida, tiveram papel na crise financeira, também é importante salientar que, contudo, isso não foi endêmico a todo o mercado. Como mostra o comportamento diferenciado dos produtos securitizados antes, durante e depois da crise, seria enganoso discutir o mercado de securitização com um único e

¹² BORÇA JUNIOR, G.R. e TORRES FILHO, E.T. Analisando a Crise do *Subprime*, in: **REVISTA DO BNDES**, RIO DE JANEIRO, V. 15, N. 30, P. 129-159, Dez. 2008.

Em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev3005.pdf

¹³ SEGOVIANO, M.; JONES, B.; LINDNER, P. e BLANKENHEIM, J. *Securitization: Lessons Learned and the Road Ahead*, **IMF Working Paper** 13/255, nov. 2013, p.7. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13255.pdf>

homogêneo classe de ativos. Por exemplo, as características institucionais do mercado de *subprimes* nos EUA constitui um caso separado, a partir do qual é muito difícil fazer inferências para outros segmentos.”¹⁴

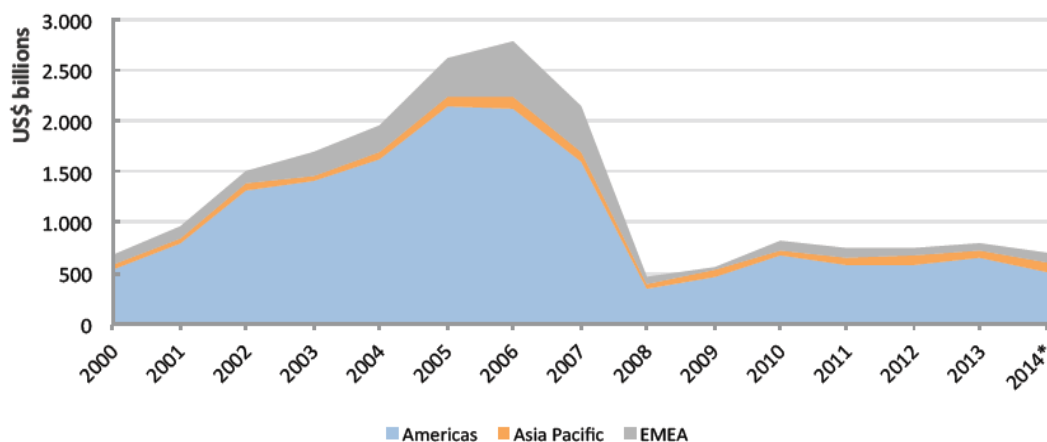
48 Também, a SEC pontua que a literatura acadêmica fornece evidências que a securitização lastreada em hipotecas contribuiu para um declínio nos padrões de concessão de empréstimos durante meados dos anos 2000, facilitando a super oferta de crédito hipotecário excessivamente arriscado. Também há evidências de que a expansão da oferta de crédito hipotecário por intermédio da securitização ajudou a acelerar o aumento dos preços no mercado imobiliário para níveis insustentáveis e, assim, contribuindo para a conseqüente diminuição dos preços e declínio da economia.¹⁵

49 O Gráfico abaixo mostra como o mercado de securitização cresceu de forma formidável nos anos que antecederam a crise. Globalmente, as emissões de produtos securitizados atingiram o seu maior nível em 2006. Na crise, o mercado foi fortemente atingido e, embora tenha havido alguma recuperação em 2009 e 2010, o patamar das emissões em 2014 voltou aos níveis do ano 2000. Em parte, esse comportamento deve-se à perda de confiança dos investidores no mercado de securitização como um todo, muito embora somente alguns segmentos (*subprimes* e produtos opacos) tenham apresentado problemas.

¹⁴ Ibidem, p.9.

¹⁵ SEC. **Credit Risk Retention, Proposed Rule**, SEC Rel. No. 34-70277, File No. S7-14-11 (Aug. 28, 2013) (“Credit Risk Retention Re-Proposal”). Em: <http://www.sec.gov/rules/proposed/2013/34-70277.pdf>

Gráfico 1 – Emissões de produtos de securitização (mundo)



Source: Dealogic

Note: *Annualised 2014 is IOSCO Research Department projection

Fonte: IOSCO. *Securities Market Risk Outlook 2014-15*.

50 De longe, o mercado norte-americano é o maior mercado do mundo, como pode ser visto no Gráfico 2. Dos aproximadamente US\$ 2,8 trilhões de emissões em 2006, em torno de US\$ 2,0 trilhões ocorreram nos EUA.

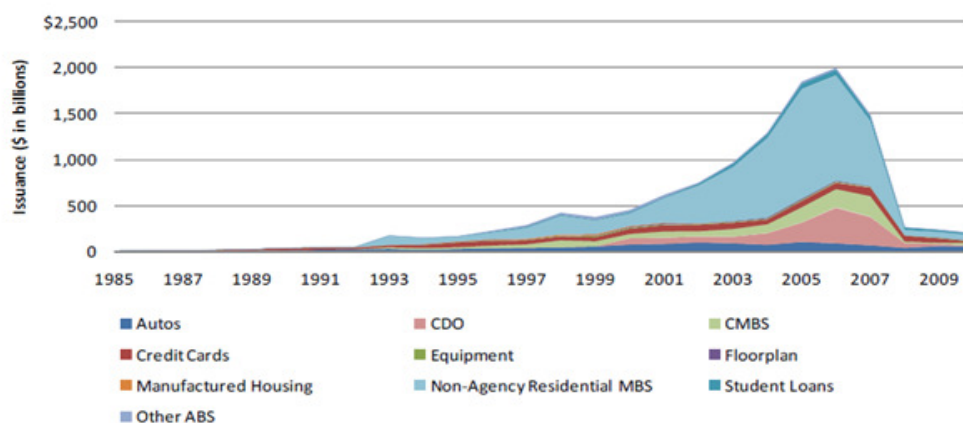
51 Como resultado do aumento da demanda por crédito, a emissão total de produtos securitizados aumentou consideravelmente naquele país, ao longo do tempo, em todas as classes de ativos, mas particularmente naqueles lastreados em créditos residenciais. Este gráfico realça a discrepância no crescimento de securitizações de créditos imobiliários (MBS, o equivalente ao CRI brasileiro).

52 Segundo Keys¹⁶, o estoque de MBS, em 2006, respondia por aproximadamente 60% do estoque de empréstimos residenciais, tendo alcançado US\$ 5,7 trilhões. Desse valor, US\$ 2,1 trilhões correspondiam aos chamados subprimes (parte relevante foi securitizado). A magnitude desse valor

¹⁶ KEYS,B.J; MUKHERJEE,T.; SERU,A. e VIG,V. *Did Securitization Lead To Lax Screening? Evidence From Subprime Loans. Quarterly Journal of Economics* 125 (1): 307–62. Em: <http://qje.oxfordjournals.org/content/125/1/307.full.pdf>

explica, em parte, a razão de problemas específicos num segmento de mercado ter tido papel na crise financeira, ainda que parcial. Explica também o porquê de a securitização ter se tornado um dos focos da reforma financeira pós-crise.

Gráfico 2 – Emissões de produtos de securitização (EUA)



Fonte: Financial Stability Oversight Council/FSOC.

53 É importante notar que, uma parte desse crescimento contou com uma mudança no modelo tradicional de empréstimos imobiliários nos EUA por parte de alguns originadores, de *originate-to-hold* para *originate-to-distribute*. No primeiro modelo, o originador empresta e retém o risco de crédito até o final, enquanto que no segundo modelo o originador vende o crédito originado a terceiros (transferindo também o risco), que, frequentemente, transformam-no em produto securitizado.¹⁷

54 A essência da securitização é a transferência de riscos e de benefícios. Entre estes riscos está o risco de crédito, e a retenção de riscos, no contexto da recomendação atual, visa inibir que o modelo de *originate-to-distribute* comporte práticas frágeis de concessão de crédito, com o intuito de aumentar

¹⁷ Ver, por exemplo, BORD, V.M. e SANTOS, J.A.C., *The Rise of the Originate-to-Distribute Model and the Role of Banks in Financial Intermediation*. *FRBNY Economic Policy Review*, Jul. 2012.
Em: <http://www.newyorkfed.org/research/epr/12v18n2/1207bord.pdf>

Ver também, ROSEN, R.J. *The impact of the originate-to-distribute model on banks before and during the financial crisis*. *Federal Reserve Bank of Chicago/Working Paper*, Nov. 2010.
Em: https://www.chicagofed.org/digital_assets/publications/working_papers/2010/wp2010_20.pdf

o volume para subsequente venda, sem considerações para a qualidade dos créditos gerados e vendidos.

55 Assim, apesar da discussão sobre retenção de risco poder ter vários enfoques, por exemplo, proteção de investidores, neste trabalho estamos concentrando em apenas um dos aspectos, que é o centro das discussões atuais: mecanismo para desincentivar a adoção de práticas relapsas por originador como meio de aumentar o volume de créditos, que serão repassados para investidores.

4. FALHAS DE MERCADO

- 56 Conforme mencionado na introdução, o presente estudo segue a metodologia de Análise de Impacto Regulatório, constante no Guia divulgado pela IOSCO. Nesta metodologia, outro ponto central é a análise sobre falhas de mercado e sobre as alternativas para lidar com essas falhas.
- 57 Segundo o Guia: "... falhas de mercado são características de mercados ineficientes, em que ineficiência refere-se a um mercado no qual é possível gerar aumento do bem-estar geral. Identificando as diferentes causas de uma falha de mercado, é possível analisar quais respostas regulatórias podem ser dadas para melhorar o bem-estar geral...".¹⁸
- 58 Assimetria de informações é uma das principais causas de falhas de mercado e a lógica é que o regulador deve intervir somente no caso do mercado, por si, não ser capaz de corrigir a falha. Adicionalmente, mesmo havendo falha de mercado, o regulador só deve intervir se a política regulatória apresentar benefícios que superem os seus custos. Caso contrário, é melhor não intervir, pois os custos impostos serão maiores do que os benefícios obtidos pela exigência regulatória.
- 59 No caso concreto, a recomendação de os reguladores adotarem exigência regulatória de retenção de riscos na securitização tem raízes na assimetria de informações.
- 60 A importância da assimetria de informações na securitização vem da transferência de riscos, entre eles o risco de crédito, do originador/cedente do crédito para o comprador do crédito (investidor). A transferência de parte do risco de crédito é da natureza da securitização e um de seus grandes benefícios.
- 61 Na operação de securitização, supõe-se que o investidor possui menos informação que o originador/cedente, em relação à qualidade dos créditos que o originador gerou bem como sobre o esforço que o originador dispendeu na verificação da capacidade de pagamento dos tomadores de crédito.

¹⁸ IOSCO. *Impact Assessment Guidelines*. 2011, p. 17.

- 62 Como o risco do originador está sendo transferido a terceiros, que têm menor capacidade de avaliar a qualidade dos créditos, a assimetria de informações, se não tratada, pode levar o originador a assumir padrões mais relaxados na sua política de concessão de crédito, contribuindo dessa maneira para o aumento do crédito na economia (incluindo maus créditos) e da pressão no preço dos ativos, como foi o caso dos preços imobiliários nos EUA na última crise.
- 63 O mecanismo de retenção de risco buscaria lidar tanto com o risco moral quanto com a seleção adversa (consequências da assimetria de informações). Ao se exigir que o originador/cedente (ou securitizador) continue exposto à parcela do risco de crédito, haveria um incentivo para que fossem originados empréstimos de alta qualidade e baixa inadimplência.
- 64 Assim o risco moral, que surge de interesses conflitantes entre o originador (agente) e o investidor (principal) – geração de créditos ruins para posterior venda aos investidores –, estaria em parte mitigado com esse mecanismo de alinhamento de interesses.
- 65 Em relação à seleção adversa, o centro da questão é o risco/retorno. Diante do desconhecimento, o investidor pode tomar 2 atitudes: ou exigir uma taxa de retorno maior ou criar mecanismos para reduzir o seu risco (ou ambos). A retenção de riscos estaria na segunda categoria.
- 66 A exigência formal de retenção de risco tem como base a crença de que o mercado não tem disciplina suficiente para solucionar os problemas que a assimetria de informações pode trazer e nem a regulamentação atual é suficiente para lidar com elas.
- 67 Houve e ainda há muito debate, tendo em vista a adoção mandatória de retenção de riscos pela indústria de securitização nos EUA (permitindo-se várias exceções, conforme já mencionado anteriormente) e na Europa. Há divergências ricas e profundas sobre a eficácia de tal medida para solucionar os problemas encontrados naquelas regiões¹⁹. Muito embora essa discussão seja

¹⁹ Ver, por exemplo, WILLEN, P. *Evaluating Policies to Prevent Another Crisis: An Economist's View*. **Cato Papers on Public Policy**, Vol. 3, 2014. Disponível em: <http://object.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-papers-public-policy/2014/6/cppp-3-4.pdf>

desafiadora, ela não será abordada neste estudo. O objetivo é avaliar a exigência mandatória de retenção de risco no contexto brasileiro, e não a eficácia do mecanismo de retenção de risco na solução de problemas que deseja resolver.

68 No capítulo seguinte, será analisado o caso brasileiro: se o mercado já se ajustou por si, se a regulamentação já endereça a motivação e as preocupações da recomendação da IOSCO e se já houve manifestações de problemas na securitização em que a retenção de risco teria tido algum papel para minimizá-los.

5. FALHAS DE MERCADO NO BRASIL

69 Conforme mencionado no capítulo anterior, a exigência formal de retenção de risco tem como base a crença de que o mercado não teria disciplina suficiente para solucionar os problemas que a assimetria de informações poderia trazer e nem a regulamentação atual seria suficiente para lidar com elas.

70 O objetivo deste capítulo é fazer uma análise desses pontos, olhando-se a realidade brasileira. Nesse sentido, primeiro, o capítulo apresenta rapidamente o tamanho do mercado, dando uma visão geral sobre os dois produtos de securitização no Brasil. Depois, são abordadas as questões centrais:

- a) se o mercado, por si, já encontrou mecanismos para mitigar os problemas de risco moral e seleção adversa e, eventualmente, se os mecanismos encontrados são da mesma natureza do mecanismo de retenção de risco – ou seja, se já há uma disciplina de mercado. Caso o próprio mercado já tenha disciplina sobre o assunto, isso significa que não haveria razão para intervenção adicional por parte da CVM;
- b) se a atual regulamentação brasileira já prevê normas que endereçam a assimetria de informações e, por conta disso, reduz o risco de os originadores incorrerem em práticas relaxadas de concessão de crédito. Caso a regulamentação já estabeleça formas alternativas de endereçar o mesmo objetivo do mecanismo de retenção de risco, não haveria necessidade de intervenção adicional por parte da CVM; e
- c) uma breve análise dos casos de securitização em que houve algum nível de problema. O objetivo dessa avaliação é verificar se, em algum desses casos, a retenção de riscos poderia ter tido alguma contribuição para evitar a sua ocorrência.

5.1. Mercado de securitização no Brasil

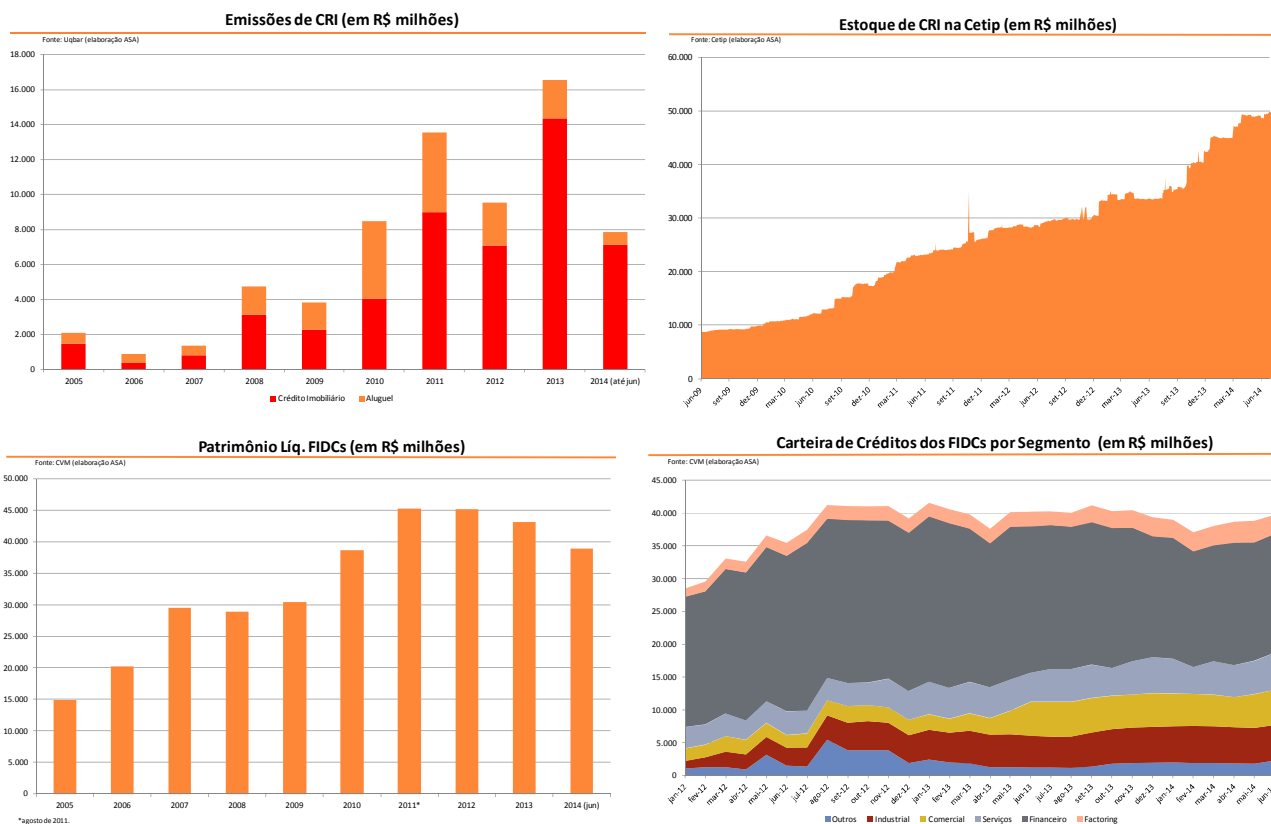
71 Esta seção fornece uma visão geral sobre o tamanho do mercado de securitização no Brasil. O significado econômico ou a magnitude dos efeitos de alterações nos requerimentos sobre retenção de riscos dependerá do tamanho total deste mercado e em que medida possa afetar o acesso e o custo do capital. De fato, como foi visto em capítulo anterior, o mercado de securitização nos EUA,

particularmente os créditos *subprimes*, foi um canal de amplificação do risco sistêmico, até mesmo por causa do seu tamanho na economia.

- 72 A securitização pode ser considerada ainda incipiente no Brasil, embora já tenham ocorrido algumas operações na década de 90²⁰. Os dois principais produtos de securitização existentes no Brasil são os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs), ambos regulados pela CVM.
- 73 A criação das companhias securitizadoras e CRIs datam de 1997, com a reforma do Sistema Financeiro Imobiliário (Lei nº, 9514/97). Considerados como valores mobiliários pela Res CMN no. 2517/98, as securitizadoras foram regulamentadas pela ICVM 284/98, que posteriormente foi revogada pela ICVM 414/2004. Por sua vez, os FIDCs foram criados por meio da Res. CMN nº 2.904/01 e regulamentados pela ICVM 356, de dezembro de 2001.
- 74 O Gráfico 3 abaixo destaca a evolução dos CRIs e dos FIDCs (padronizados). Como se vê, os dois segmentos têm crescido. O estoque de CRIs atingiu R\$ 50 bilhões em junho de 2014, sendo o subsegmento de crédito imobiliário o preponderante: as emissões de 2014 (jan-jun) de CRIs lastreados em crédito imobiliário somaram R\$ 7,1 bilhões, enquanto que os lastreados em aluguéis totalizaram R\$ 722 milhões.

²⁰ As primeiras operações de securitização no Brasil (como hoje as percebemos) foram realizadas por empresas privadas na década de 90 e visavam, prioritariamente, obter financiamento junto ao mercado internacional. SILVA, R. M. (2010) ao citar Cançado e Garcia reproduz um belo apanhado do que foram os primeiros movimentos da securitização no Brasil: "... a primeira operação foi realizada pela Embratel, que securitizou o fluxo de caixa de créditos que ela teria com a empresa americana AT&T. Como a origem destes créditos dava-se fora do país, investidores internacionais consideravam que o risco de inadimplência desta operação estava mitigado pelo fato de que os recursos não ingressavam no país antes do pagamento da operação de securitização. (...) O mercado doméstico de securitização no Brasil tem um histórico modesto. A primeira operação foi realizada em 1994 pela empresa Mesbla Trust, que emitiu debêntures lastreadas em créditos originados pela Mesbla S.A (rede de loja de departamentos). Além do pioneirismo, essa operação também é importante pelo ocorrido após a emissão dos títulos: a falência da originadora dos créditos. Apesar da desagradável surpresa, o resultado final foi bastante positivo. A segregação dos ativos da entidade emissora em relação aos da originadora foi legalmente validada e os investidores receberam o retorno de seus investimentos de acordo com o programado. Deste período, além da operação da Mesbla Trust, destaca-se a realizada pela Chemical Trust, uma sociedade de propósito específico (SPE) que emitiu debêntures lastreadas nos direitos creditórios de cinco empresas do grupo Odebrecht...". SILVA, R.M. **Securitização de Recebíveis: uma visão sobre o mercado dos fundos de investimento de direitos creditórios (FIDC)**. 2010. 95 f. Dissertação de mestrado – UFF, Niterói, 2010, p. 29-30.

Gráfico 3 – Emissões e estoque de produtos de securitização (Brasil)



75 O patrimônio dos FIDCs padronizados girava em torno de R\$ 40 bilhões, em junho de 2014. Em relação aos ativos lastros da carteira de crédito, embora a participação dos créditos referentes ao setor financeiro tenham se reduzido de 70%, em janeiro de 2012, para 46%, em junho de 2014, o setor continua sendo o mais relevante. Quanto aos créditos do setor imobiliário, estes somaram apenas R\$ 1 bilhão na carteira dos fundos.

76 Caso toda a carteira dos CRIs fosse de créditos imobiliários (o que não é, pois também inclui o lastro em aluguel), a somatória de créditos imobiliários securitizados teria respondido por 57% do mercado. Relativamente ao saldo das operações de financiamento imobiliário concedidas apenas pelas instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional (SFN), com recursos livres e direcionados (R\$ aproximadamente R\$ 450 bilhões), eles representariam 11%.

77 Sem nenhum refinamento de dados, numa comparação simples com a importância que a securitização atingiu nos EUA no período pré-crise financeira 2007/2008, quando, conforme mencionado no Capítulo 3, o estoque de MBSs na ordem de US\$ 5,7 trilhões (US\$ 2,1 trilhões de *subprimes*) respondia por aproximadamente 60% do estoque de empréstimos residenciais, percebe-se que o nosso mercado ainda é pequeno sob a perspectiva sistêmica da economia como um todo. Porém, independentemente dessa constatação, a discussão sobre retenção de risco pode continuar sendo importante, olhando-se o futuro.

5.2. Soluções do mercado

78 Essa seção traz o levantamento sobre os mecanismos de retenção de risco empregados nas operações dos CRIs e dos FIDCs padronizados, no intuito de avaliar se o mercado por si, sem a necessidade de intervenção regulatória adicional, já estaria adotando essa prática por meio contratual.

79 No levantamento, foi excluída a categoria de FIDCs conhecidos como FIDCs NP (não padronizados), pois entendemos que a retenção de risco por parte do originador ou cedente não faria sentido ou nem mesmo seria possível de ser concretizada, dada a especificidade dos direitos creditórios que podem fazer parte da sua carteira²¹.

80 Como solução para a seleção adversa e o risco moral, e não ficar sujeito a risco de crédito acima do patamar considerado aceitável pelo investidor, uma opção seria ele exigir maior taxa de retorno. No

²¹ Instrução CVM nº 444/06 dispõe sobre os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios Não-Padronizados. De acordo com a Instrução, os FIDCs NP possuem uma “política de investimento que permite a realização de aplicações, em quaisquer percentuais de seu patrimônio líquido, em direitos creditórios: que estejam vencidos e pendentes de pagamento quando de sua cessão para o fundo;

- decorrentes de receitas públicas originárias ou derivadas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, bem como de suas autarquias e fundações;
- que resultem de ações judiciais em curso, constituam seu objeto de litígio, ou tenham sido judicialmente penhorados ou dados em garantia;
- cuja constituição ou validade jurídica da cessão para o FIDC seja considerada um fator preponderante de risco;
- originados de empresas em processo de recuperação judicial ou extrajudicial;
- de existência futura e montante desconhecido, desde que emergentes de relações já constituídas; e
- de natureza diversa, não enquadráveis no disposto no inciso I do art. 2º da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001.

entanto, não consideramos essa hipótese de solução de mercado, primeiro porque o originador poderia continuar adotando padrões relaxados de crédito, ainda que o retorno exigido fosse maior (obviamente haveria um limite).

Certificados de Recebíveis Imobiliários

81 De acordo com a ICVM 480, as securitizadoras (companhias abertas) precisam informar trimestralmente a existência de garantias e coobrigações em relação aos créditos que lastreiam cada emissão de CRIs. Foi considerado, para o propósito do levantamento, a subordinação, a sobrecolateralização e a coobrigação como mecanismos de retenção de risco. Outros mecanismos, tais como fiança e aval, são mecanismos que reforçam o crédito, porém o originador/cedente/securitizador não fica exposto ao risco de crédito²².

82 Em junho de 2014, o estoque total de CRIs somava R\$ 58,3 bilhões. No entanto, por questões de qualidade das informações reportadas, **optou-se no estudo por considerar apenas as informações das 10 maiores securitizadoras**, que representavam na mesma data 93% do total do estoque de CRIs, somando R\$ 54,1 bilhões.

83 A metade das operações contava com retenção de risco (subordinação, coobrigação e sobrecolateralização), tanto em número de operações quanto em termo de valores²³, como pode ser verificado na Tabela 1. Os dados completos encontram-se no Anexo 1.

²² Essa é uma afirmação genérica, uma vez que, por exemplo, o aval pode implicar em exposição econômica por parte do originador/cedente. Mas como foi inviável coletar dados granulares sobre determinados mecanismos, preferimos não considerar aval como “retenção de risco”.

²³ Uma operação contém mais de uma série de CRIs nos casos em que há subordinação.

Tabela 1 - Mecanismos de retenção de risco – estoque existente em 30/06/2014

	O originador, no mínimo, reteve risco ⁽¹⁾	Há mecanismos tradicionais de reforço de crédito, mas não possui mecanismos de retenção de risco ⁽²⁾	Não há nenhum mecanismo	Total
Quantidade de operações ⁽³⁾	276	190	64	530
Valor dos CRIs (R\$ bilhões)	27,3	19,7	7,1	54,1

Fonte: CVM/ITR; Uqbar; Cias. Securitizadoras. (elaboração ASA)

- (1) Subordinado, coobrigação e sobrecolateralização, considerando o originador, o cedente e/ou securitizador. Além desses mecanismos de retenção de risco, as séries de CRIs podem contar também com outros mecanismos de reforços de crédito.
- (2) Garantias reais (hipoteca, alienação fiduciária, etc) e/ou pessoais (aval, fiança, etc). O valor pode estar subestimado, por problemas de reporte.
- (3) Uma operação contém mais de uma série de CRIs nos casos em que há subordinação (séries subordinadas + mezanino + sênior são agrupadas como uma única operação)

84 Das 276 operações em que havia retenção de risco por parte do originador/cedente em 30/06/2014, uma parcela era por meio de subordinação júnior, no total de 97 operações. Especificamente em relação a essas operações sobre as quais existem dados publicamente disponíveis, 93 delas tinham subordinação de no mínimo 5%, representando em torno de 96% dos valores das operações com subordinação júnior e 31% dos valores considerando o estoque total das 10 maiores securitizadoras.

85 Por outro lado, 13% dos CRIs em termos de valor e 12 % em termos de operações não possuíam nenhum tipo de reforço de crédito, inclusive mecanismos de retenção de risco, enquanto que 36% possuíam mecanismos de reforço de crédito, mas não os de retenção de crédito.

86 Para avaliar a disciplina de mercado desses dois grupos, também verificamos o nível de inadimplência e o padrão das emissões no decorrer dos anos, particularmente para os dois grupos mencionados no parágrafo anterior.

87 Como pode ser visto na Tabela 2, a taxa de inadimplência é baixa para todos os grupos, indicando que não parece haver substancialmente uma prática de geração de maus créditos e sua posterior venda. Se há, ao menos não parece estar havendo aceitação por parte das securitizadoras e dos investidores (o que tornaria ineficaz essa prática, já que não haveria demanda). Chama principalmente atenção o nível de inadimplência dos CRIs sem nenhum mecanismo de reforço de crédito, de apenas 0,01%, levando à possibilidade de que sejam créditos de elevada qualidade²⁴.

Tabela 2 - Taxa média de inadimplência por tipo de reforço de crédito (30/06/2014)

Tipo de reforço de crédito	Taxa média de inadimplência ⁽¹⁾
O originador/cedente/securitizador no mínimo reteve risco (subordinação, coobrigação e sobrecolateralização)	0,49%
Há mecanismos tradicionais de reforço de crédito (garantias reais e/ou pessoais), mas não possui mecanismos de retenção de risco	0,38%
Não há nenhum mecanismo	0,01%
Total	0,41%

Fonte: CVM/ITR; Uqbar; Cias. Securitizadoras. (elaboração ASA)

(1) Valores vencidos e não pagos acima de 90 dias.

88 Em relação ao padrão das emissões dos CRIs “com retenção”, “com reforço, mas sem retenção” e “sem nenhum mecanismo”, foi comparado o valor do estoque de cada um dos grupos em 30/06/2014 (segregados por ano de emissão desses CRIs) com o total do volume de emissões do respectivo ano.

89 Por indisponibilidade de dados, o estoque de CRIs classificado por ano de emissão foi utilizado como *proxy* do valor das emissões reais naqueles anos de CRIs “sem nenhum mecanismo” e os CRIs “com reforço, mas sem retenção”. Dado o prazo dos CRIs, acreditamos que é uma aproximação razoável.

²⁴ Cabe destacar que, para a análise da inadimplência dos CRIs, foram excluídas as operações do grupo RB Capital por conta de inconsistências observadas nas informações relativas aos créditos inadimplentes vinculados à securitização. Não obstante, as conclusões recaem ainda sobre 8 das 10 maiores cias. securitizadoras, representando cerca de 80% do patrimônio destas últimas.

90 Pelos resultados apresentados na Tabela 3, é provável que tenha havido uma mudança de padrão na emissão de CRIs sem nenhum mecanismo de reforço de crédito (inclusive os de retenção de risco). Em 2011, eles representavam 19% do total das emissões e, em 2014, representavam apenas 3%. Ou seja, esse grupo de CRIs parece que está tendo menor aceitação no mercado.

91 O mesmo não pode se afirmar dos CRIs com reforço de crédito sem ser os mecanismos de retenção de risco. Parece que esse grupo permaneceu no mesmo patamar ou até cresceu um pouco. Destaca-se que o ano de 2013 foi atípico, por causa de 2 emissões de CRIs que tinham créditos da Petrobrás como lastro, no total de R\$ 4 bilhões.

Tabela 3 – Valor total das emissões de CRIs e estoque de CRIs em 30/06/2014 por ano em que foram emitidos

Ano	Valor do total de emissões no ano (R\$ milhões) ^{(1) (3)}	Estoque de CRIs sem nenhum mecanismo de reforço de crédito		Estoque de CRIs com mecanismo de reforço de crédito sem ser retenção de risco ^{(2) (3)}	
		Valor (R\$ milhões)	Do total emitido (%)	Valor (R\$ milhões)	Do total emitido (%)
2011	13.567	2.542	18,74	2.824	20,82
2012	9.546	854	8,95	2.158	22,61
2013	16.652	1.574	9,45	7.486	44,96
2014	7.986	230	2,88	2.191	27,44

Fonte: CVM/ITR; Uqbar; Cias. Securitizadoras. (elaboração ASA)

(1) Acumulado até junho/2014.

(2) Pode estar subestimado por problemas de reporte.

(3) Os valores de 2013 foram influenciados por 2 emissões de CRIs que tinham créditos da Petrobrás como lastro, no total de R\$ 4 bilhões.

Tabela 4 – Séries de CRIs emitidos (01/1999 a 06/2014)

Média	R\$ 60,7 MM
Mediana	R\$ 19,5 MM
Total	R\$ 70,8 BI
Núm. Séries	1.167
Maior(95%)	R\$ 228,1 MM
Menor(5%)	R\$ 1,5 MM

Fonte: Uqbar

92 Adicionalmente, foram coletadas informações sobre o tamanho das emissões das séries também para avaliar a disciplina do mercado.

93 Já foi visto acima que as emissões de CRIs “sem nenhum mecanismo” têm taxa de inadimplência próximo a zero e estão rareando. Também foi visto que os CRIs “com

reforço, mas sem retenção” apresentam, da mesma forma, uma baixa taxa de inadimplência. No entanto, este grupo apresentou ligeiro crescimento.

94 A disciplina de mercado depende de vários fatores, como, por exemplo, a competição entre securitizadoras, a facilidade de avaliação sobre a qualidade da securitizadora, e o montante e a velocidade de exposição do investidor aos produtos vendidos pela securitizadora. Se as emissões forem de valores baixos, as securitizadoras terão o incentivo de ser mais diligentes na aquisição de ativos para fidelizar os seus clientes, que compram paulatinamente.

95 Foi constatado na análise dos valores das emissões que 50% delas foram emissões abaixo de R\$ 19,5 milhões e 90% das emissões situam-se na faixa entre R\$ 1,5 milhões e R\$ 228 milhões, indicando que de fato o valor das emissões não é elevado.

Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (padronizados)

96 Em relação aos FIDCs, a ICVM 489/11, em seu anexo A, estabelece as informações que devem ser providas no Informe Mensal. Entre elas, encontra-se a exigência de que sejam reportadas informações detalhadas sobre a carteira, classificando as operações em “direitos creditórios com aquisição substancial de riscos e benefícios” ou “direitos creditórios sem aquisição substancial de risco”²⁵.

²⁵ O Art. 3º da ICVM 489/11 determina que “Os FIDC, FIDC-PIPS e os FIDC-NP devem classificar as operações com direitos creditórios, para fins de registro contábil, nos seguintes grupos:

- I - operações com aquisição substancial dos riscos e benefícios; ou
- II – operações sem aquisição substancial dos riscos e benefícios;

97 Do ponto de vista do cedente/originador dos direitos creditórios, é possível considerar que este retém substancialmente os riscos e benefícios da operação quando o cessionário (neste caso, o FIDC) classifica a carteira de créditos como “sem aquisição substancial de riscos e benefícios”. Também é válido afirmar que há algum grau de exposição econômica por parte do cedente nos casos em que, mesmo o FIDC classificando os direitos creditórios como “com aquisição substancial de riscos e benefícios”, este adquire cotas subordinadas ordinárias do fundo.

98 Com base nas informações de 244 FIDCs²⁶, verificou-se que cerca de 80% dos fundos, representando 76% da carteira de direitos creditórios da indústria, contam com algum mecanismo de retenção de risco por parte do originador/cedente (aquisição de cotas subordinadas ou coobrigação), enquanto que o restante, 24% do total de créditos, não apresenta nenhum mecanismo de retenção de risco, conforme pode ser visto na Tabela 5.

§ 1º No grupo definido no inciso I do **caput** devem ser classificadas as operações em que o fundo adquire substancialmente todos os riscos e benefícios de propriedade do direito creditório objeto da operação e que, como consequência, enseja a baixa do direito creditório nos registros contábeis do cedente, tais como:

I – cessão incondicional de direito creditório incluindo o direito de vendê-lo pelo valor justo, em sua totalidade, de forma autônoma e sem imposição de restrições adicionais à operação de venda; e

II – cessão de direito creditório em conjunto com opção de revenda pelo valor justo no momento da revenda.

§ 2º No grupo definido no inciso II do **caput** devem ser classificadas as operações em que o fundo não adquire substancialmente todos os riscos e benefícios de propriedade do direito creditório objeto da operação e que, como consequência, não ensejam a baixa do direito creditório nos registros contábeis do cedente, tais como:

I – cessão de direito creditório em conjunto com compromisso de revenda do mesmo ativo a preço fixo ou preço de compra adicionado de quaisquer rendimentos;

II – cessão de direito creditório em conjunto com operações de derivativos ou seguros nas quais o cedente ou parte relacionada garanta um retorno mínimo a quaisquer classes de cotas ou transfira a exposição ao risco de mercado ou de crédito de volta ao cedente ou parte relacionada;

III – cessão de direitos creditórios para os quais o cedente ou parte relacionada, garanta, por qualquer forma, inclusive com a aquisição de cotas subordinadas, compensar o fundo, no mínimo, pelas perdas de crédito prováveis de ocorrer, observado o disposto no art. 4º; e

IV – quaisquer outros mecanismos, fora das condições normais de mercado, que visem mitigar a exposição ao risco de mercado ou de crédito do fundo, tais como recompra, substituição ou permuta de direitos creditórios ou ainda aporte de cotas subordinadas pelo cedente ou parte relacionada, de forma recorrente ou sistemática.”

²⁶ Esta amostra corresponde a 98% do patrimônio líquido da indústria de FIDC padronizados (em funcionamento normal), em 30 de junho de 2014, devido ao fato de alguns fundos, por exemplo, ainda não terem enviado as informações sobre a carteira.

Tabela 5 – FIDCs: mecanismos de retenção de riscos (30/06/2014)

	Há mecanismos de retenção de risco por parte do originador/cedente (aquisição de cotas subordinadas ou coobrigação)	Não há nenhum mecanismo	Total
Número de FIDCs	192	52	244
Valor dos Créditos (RS bilhões)	22,8	7,4	30,2
Valor Patrimonial (R\$ bilhões)	28,6	8,9	37,4

Fonte: CVM/Informe mensal (ajustes ASA, após solicitação de esclarecimentos).

99 Porém, verificando-se os regulamentos dos 15 maiores FIDCs que não apresentaram nenhum mecanismo de retenção de risco por parte do cedente, que totalizam cerca de 80% do PL deste grupo, observou-se que, de fato, referem-se a FIDCs “especiais”. Na sua maioria, trata-se de: i) veículos em que ou o(s) cedente(s) e investidor(es) pertencem ao mesmo grupo industrial/comercial; ou ii) o gestor do fundo adquire substancialmente cotas subordinadas ordinárias.

100 No primeiro caso, a retenção de risco pelo originador/cedente não teria sentido econômico; enquanto que no 2º caso, teoricamente são FIDCs que deveriam estar classificados como com retenção de risco²⁷. Dessa forma, a conclusão para os FIDCs é que a indústria já se ajustou por si, adotando o mecanismo de retenção de riscos, inclusive, em patamares acima dos 5% adotados nos EUA e na Europa²⁸.

5.3. Dispositivos na regulamentação que endereçam assimetria de informações e suas implicações

101 As regulamentações sobre CRIs e FIDCs já nasceram endereçando várias questões no que diz respeito à assimetria de informações, com o intuito de prover informações aos investidores para a correta tomada

²⁷ Diferentemente dos CRIs, que devem reportar no ITR a retenção de riscos por parte de originadores, cedentes e securitizadoras; os FIDCs reportam no Informe Mensal a retenção de risco por parte apenas do originador e do cedente. Assim, não incluímos as cotas subordinadas dos administradores no grupo que tem mecanismos de retenção de risco.

²⁸ Embora, neste estudo, não tenham sido apresentados os números sobre o nível de retenção de risco pelo originador/cedente por causa dos reportes, claramente é possível afirmar que os níveis são superiores aos 5%.

de decisões, bem como para proteger a integridade do mercado. Ao longo dos anos, a regulamentação da CVM foi sendo aperfeiçoada, ampliando-se os dispositivos.

102 Embora os dispositivos nas normas não tenham sido emitidos com o objetivo regular os originadores, uma vez que isso não estaria na alçada da CVM, vários deles são fortes desincentivos (por parte da securitizadoras e administradores de FIDCs) à aquisição de créditos com risco de crédito maior daquele que o investidor estaria disposto a incorrer.

103 Assim, esses dispositivos incentivam fortemente que o lado da demanda (securitizadoras e administradores/gestores de FIDCs) adote uma postura diligente na aquisição de direitos creditórios. A postura mais consciente da ponta compradora tende a afetar a ponta vendedora, e diminuir a tentação de se gerar um volume maior de créditos (inclusive maus créditos) por meio de critérios mais frouxos na concessão de crédito: a venda de maus créditos seria mais difícil. Nos quadros abaixo, destacamos apenas aqueles dispositivos que podem afetar mais diretamente o comportamento do originador/cedente, que é o propósito desse trabalho.

104 Sem dúvida, há uma diferença muito grande entre CRIs e FIDCs, o que é espelhado pela regulamentação. Uma diferença importante é que os CRIs tem uma estrutura *pass-through*, enquanto que a estrutura dos FIDCs é revolvente.²⁹ Além disso, é usual a instituição do regime fiduciário por parte da securitizadora, além do fato de que, com raras situações específicas, os valores emitidos para cada série são baixos, como foi visto na seção anterior. Isso significa que, potencialmente, o espaço para o mercado absorver continuamente créditos de qualidade duvidosa é mais limitado na estrutura dos CRIs do que na dos FIDCs.

²⁹ Segundo Uqbar, o termo *pass-through* é um “termo em inglês para designar uma estrutura em que a entidade emissora repassa aos investidores, na mesma frequência e sujeita às mesmas flutuações, os pagamentos da carteira de ativos-lastro, deduzido das despesas inerentes da operação. Nestas estruturas não existe remodelagem do fluxo de caixa ou reinvestimento do caixa da operação em novos ativos. O repasse do fluxo de pagamentos é feito através de certificados de participação que dão aos portadores destes o direito de propriedade a um percentual do fluxo de caixa gerado pelos ativos. Não correspondem, portanto, a instrumentos de dívida. Estes certificados são geralmente chamados de *pass-through securities*. A modalidade mais comum destes títulos no mercado norte americano é o MBS simples que repassa mensalmente aos investidores os pagamentos dos juros e principal da carteira de hipotecas que os lastreiam, após a dedução de despesas administrativas”, enquanto que o termo estrutura rotativa (revolvente) significa “uma estrutura de operação de securitização que se baseia na inclusão contínua de novos ativos à carteira de ativos-lastro da entidade emissora devido a uma questão estrutural: o descasamento de prazo entre ativos e passivos. Em uma operação de securitização com estrutura rotativa a entidade emissora compra regularmente do cedente novos ativos, visando mitigar o risco do descasamento de prazos”. UQBAR. **Manual Uqbar de Securitização: um glossário de termos**. RJ: Uqbar Educação, 2006.

105 Destaca-se que diferentemente dos FIDCs, como será visto adiante, não existe na regulamentação de CRIs nenhuma vedação a que securitizadora e pessoas a ela relacionadas cedam direitos creditórios. Na prática, entre as 10 maiores securitizadoras, apenas duas delas têm bancos como controladores diretos ou indiretos³⁰ – no entanto, pelas regras do Banco Central, as instituições não podem operar com empresas nas quais possuam mais do que 10% de capital.

Quadro 1 - Certificados de Recebíveis Imobiliários

Dispositivos	Relação com práticas de originação
Securitizadora deve ser constituída na forma de S.A e registrada como companhia aberta (Lei 9.514/97)	Aplicam-se aos administradores e controladores os deveres fiduciários e de diligência da Lei 6.404, sobre sociedades anônimas, além das disposições da ICVM 480 para companhias abertas. Além disso, as companhias securitizadoras ficam sujeitas ao regime informacional de companhias abertas, com DFs (por patrimônio separado). O regime para as securitizadoras e seus responsáveis aumenta tende a aumentar o cuidado e a governança dessas entidades, inclusive na sua política de aquisição de ativos.
Termo de securitização de créditos obrigatório para cada série, no qual, dentre outras informações, devem constar informações sobre os devedores, as características dos créditos imobiliários vinculados, os títulos emitidos e os reforços de crédito (Lei 9.514/97)	O Termo de Securitização é público e os investidores têm acesso a ele. É um documento com importantes informações para tomada de decisão e avaliação da qualidade do lastro e dos originadores/cedentes, reduzindo assimetria de informação e, assim, dificultando a cessão de créditos de qualidade mais duvidosa.
Os limites que lastreiam a emissão de CRI deverão obedecer ao limite máximo de 20%, por devedor ou coobrigado, exceto se o devedor/coobrigado for companhia aberta, IF ou sociedade empresarial com demonstrações financeiras elaboradas em	Limite de concentração reduz o risco de práticas mais frouxas em relação a um devedor. As exceções são justamente os casos em que o devedor está sujeito à transparência sobre as suas condições, o que ajuda a se ver o “nível de esforço do

³⁰ Formulário de Referência de Securitizadoras – dez de 2014.

conformidade com a Lei 6404 e auditadas por auditor independente registrado na CVM (ICVM 414, Art. 5º)	originador” na concessão de crédito.
Os limites aplicam-se também em relação aos originadores dos créditos referentes a imóveis sem “habite-se” concedido pelo órgão administrativo competente (ICVM 414, Art. 5º-A)	O limite aumenta a concorrência entre os originadores, desincentivando a geração créditos ruins.
<p>Informações trimestrais públicas de cada série de CRIs, destacando-se para os propósitos desse estudo:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Existência de garantias ou coobrigação (valor ou nível de cobertura) b) LTV (<i>loan to value</i>) médio da carteira, se aplicável c) Indicação dos devedores ou coobrigados que representem mais de 20% da carteira d) Valor de aquisição dos créditos vinculados e as taxas médias e indexadores destes créditos e) Inadimplência e créditos pagos antecipadamente (por prazos) 	<p>Informações públicas periódicas permitem que as securitizadoras sejam comparadas, o que estimula a disputa entre elas para oferecerem melhor relação risco/retorno. Como geralmente o retorno tem um limite natural, o risco de crédito torna-se determinante nessa comparação. A postura mais diligente e o cuidado na seleção dos créditos (e dos originadores) por parte das securitizadoras é uma barreira que dificulta a venda/cessão de créditos de má qualidade por parte dos originadores/cedentes, desestimulando, portanto, práticas frouxas de originação.</p> <p>Informações como existência de garantias e coobrigações, a prática de crédito do originador (LTV) para os créditos que estão sendo vendidos, o retorno e a inadimplência são chaves para se avaliar a qualidade da securitizadora e dos originadores.</p>
Informe trimestral é examinado por ocasião do trabalho de asseguaração razoável da auditoria independente	A existência de auditoria independente serve como controle para que as informações contidas nas Informações Trimestrais reflitam adequadamente a realidade.

106 No caso dos FIDCs, a regulamentação é bem extensiva, dada pela Resolução CMN nº 2.907/01, ICVM 356 e ICVM 489. Além disso, subsidiariamente, aplica-se a eles e a seus gestores/administradores os dispositivos da ICVM 409.

107 Inúmeros dispositivos objetivam o provimento de informações aos investidores, outros tratam de conduta dos administradores e gestores, para que atuem diligentemente no interesse dos cotistas. Ainda, outros lidam com estruturas de controle, composição da carteira, liquidez e restrições à alavancagem.

108 Apesar de vários deles poderem ter algum impacto em termos assimetria de informações (seleção adversa e risco moral), no quadro abaixo listamos os mais relevantes que disciplinam a ponta compradora, e, que conseqüentemente podem afetar os incentivos da ponta vendedora (originador/cedente).

Quadro 2 – Fundos de Investimento em Direitos Creditórios³¹

Dispositivos	Relação com práticas de originação
Administradores/gestores/fundos são registrados na CVM e sujeitos a normas de conduta (diligência e conflito de interesses, por exemplo), composição das carteiras e transparência, além de normas de gerenciamento de diversos tipos de risco, entre eles riscos de crédito (ICVM 356 e ICVM 489).	Os fundos e seus administradores observam vários dispositivos que indiretamente funcionam como barreiras ao incentivo para os originadores gerarem maus créditos com o objetivo de repassá-los aos FIDCs.
Os FIDCs são somente para investidores qualificados (ICVM 356, Art. 3º, II).	Os cotistas de FIDCs, por serem qualificados, têm capacidade maior de compreensão sobre a qualidade dos créditos, do gestor e do cedente, reduzindo a assimetria de informações. Nesse sentido, torna-se muito mais inefetivo o originador/cedente gerar créditos com políticas frouxas, uma vez que encontrará dificuldades em vendê-los a investidores qualificados.
O diretor ou sócio-gerente do administrador deve elaborar demonstrativo trimestral, que é público, contendo os critérios de concessão de crédito adotados pelos originadores, caso estes representem individualmente 10% ou mais da carteira do FIDIC e desde que não estejam descritos no regulamento (Art.	A transparência sobre os critérios de concessão de crédito dos originadores (no demonstrativo trimestral e/ou no regulamento) disciplina a política de aquisição de créditos pelo administrador/gestor do fundo. Ao mesmo tempo, essa transparência reduz a assimetria de

³¹ Diversos dispositivos da Res. CMN nº. 2.904/01 estão incorporados na ICVM 356.

<p>8º, § 3º, III).</p>	<p>informações em relação à prática do originador na originação dos créditos, limitando dessa forma a prática de geração de maus créditos.</p>
<p>É vedado ao administrador, gestor, custodiante e consultor especializado, ou partes relacionadas a eles, ceder ou originar, diretamente ou indiretamente, direitos creditórios aos fundos nos quais atuem (ICVM 356, Art. 39, § 2º).</p>	<p>A eliminação de conflito de interesses entre o papel de originador/cedente e o de outros agentes da cadeia de securitização é central na mitigação do risco moral. A independência é essencial para a manutenção da qualidade das práticas dos administradores/gestores e de outros agentes que atuam no interesse do investidor e na manutenção da qualidade dos direitos creditórios adquiridos, retirando dessa forma a eficácia da prática de geração de mais créditos por meio de critérios frágeis de concessão de crédito por parte de originadores, no intuito de vendê-los aos FIDCs.</p>
<p>A assembleia geral de condôminos pode deliberar pela substituição do administrador (uma cota, um voto), podendo ser convocada pelo administrador ou por condôminos cujas cotas representem no mínimo 5% do total. Adicionalmente, o administrador e os seus empregados não podem votar, exceto se o FIDC for destinado exclusivamente a eles (ICVM 356, Artigos 26, 27 e 29, caput e § 3º.)</p>	<p>Os FIDCs têm estrutura revolvete. Assim, sendo, torna-se importante a possibilidade de o administrador ser substituído. A possibilidade de substituição, em conjunto com a proporcionalidade do direito de voto e interesse econômico, com a facilidade de convocação de assembleia por cotistas e afastamento do voto do administrador, aumenta a disciplina dos administradores na aquisição de ativos, que procurarão reduzir a assimetria de informações entre eles e os originadores, limitando dessa forma a facilidade de originadores venderem créditos gerados de forma relapsa.</p>
<p>Quando o cedente é instituição financeira ou sociedade de arrendamento mercantil, o administrador do fundo só pode vender cotas subordinadas do FIDC ao primeiro (cedente) (ICVM 356, Art. 36, VII).</p>	<p>Se o próprio originador/cedente pudesse investir em cotas sêniores, ele seria capaz de modificar positivamente a percepção sobre a “demanda” e estimular a aquisição de créditos gerados com critérios mais frouxos. Ao impedir essa estrutura,</p>

	há um desincentivo a essa prática.
A carteira do FIDC deverá obedecer ao limite máximo de 20%, por devedor ou coobrigado, exceto se o devedor/coobrigado for companhia aberta, IF ou sociedade empresarial com demonstrações financeiras elaboradas em conformidade com a Lei 6.404 e auditadas por auditor independente registrado na CVM (ICVM 356, Art. 40-A)	Limite de concentração reduz o risco de práticas mais frouxas em relação a um devedor. As exceções são justamente os casos em que o devedor está sujeito à transparência sobre as suas condições, o que ajuda a se ver o “nível de esforço do originador” na concessão de crédito.
As demonstrações financeiras anuais seguem as normas contábeis emitidas pela CVM e são auditadas por auditor independente registrado na CVM. Exige-se, por exemplo, a informação contábil se os créditos da carteira foram com aquisição substancial (ou não) dos riscos, considerando nesse caso se há retenção por parte do originador/cedente. A classificação de aquisição de risco nos registros contábeis do FIDC deve ser coerente com os registros contábeis do cedente, isto é, por exemplo, se o FIDC tiver declarado a não aquisição substancial de risco, então os direitos creditórios objetos da operação continuam nos registros contábeis do cedente (ICVM 356, Art. 44 e ICVM 489, Art. 2º.).	A exigência das demonstrações financeiras conterem informações sobre retenção de risco provê transparência com a verificação do auditor independente. Como a estrutura de FIDC implica em diversas transações ao longo da vida do fundo por decisão do administrador, a confiabilidade das informações dessa natureza para avaliar a política de investimentos, particularmente em relação a risco de crédito, tendendo a tornar a política mais conservadora. Adicionalmente, como existe o cruzamento entre o que é “sem ou com” aquisição substancial de risco por parte do FIDC e os registros contábeis do cedente, esse fato desestimula práticas mais frouxas de originação, uma vez que se o cedente quiser baixar os créditos de seus registros contábeis, necessariamente eles aparecerão nos registros contábeis do FIDC como aquisição substancial de risco.
Informe mensal (ICVM 356, Art. 45 e ICVM 489), que é público. Destacam-se para os propósitos desse estudo as seguintes informações providas pelo administrador sobre o FIDC: a) Informação detalhada sobre a carteira, indicando-se o montante dos direitos creditórios	Informações públicas periódicas permitem que a qualidade do administrador/gestor seja avaliada continuamente e que seja comparado com seus pares, o que estimula a disputa entre eles para oferecerem melhor relação risco/retorno. O administrador/gestor pode ser substituído. A postura mais diligente e o cuidado na seleção dos

<p>com (ou sem) aquisição substancial dos riscos e benefícios.</p> <p>b) Créditos a vencer e adimplentes, bem como os créditos a vencer com parcelas inadimplentes.</p> <p>c) Créditos inadimplentes.</p> <p>d) Em caso de FIDC sem aquisição substancial de risco, especificação do cedente se representar mais de 10% da carteira.</p> <p>e) Fluxo de aquisição de direitos creditórios (aquisição substancial de risco ou não; parcelas a vencer que tenham parcelas inadimplentes ou não).</p> <p>f) Relação do valor e identificação – CPF ou CNPJ – dos 25 maiores devedores da carteira do FIDC.</p> <p>g) Valor e rentabilidade das classes e séries de cotas (sênior e subordinadas).</p>	<p>créditos (e dos originadores) por parte dos administradores/gestores é uma barreira que dificulta a venda/cessão de créditos de má qualidade por parte dos originadores/cedentes, desestimulando, portanto, práticas frouxas de originação.</p> <p>Informações tais como a existência de subordinação e coobrigações por parte do originador/cedente, o nível de inadimplência, a especificação do cedente e a prática de gestor, são chaves para se avaliar a qualidade do administrador/gestor, dos originadores/cedentes e dos créditos adquiridos.</p>
--	---

5.4. Casos de securitização que apresentaram problemas

109 Por fim, na avaliação de situações problemáticas referentes à securitização para identificar se houve situações semelhantes aos que ocorreram em alguns outros mercados de países desenvolvidos, que, por sua vez, motivou a recomendação de adoção formal do mecanismo de retenção de risco, não foi encontrado nenhum caso em que o mecanismo adotado nos EUA e Europa (exposição no mínimo de 5%) teria tido qualquer papel para amenizar os problemas. Todos os casos tinham inclusive mecanismo de retenção de risco acima de 5%.

110 Foram seis os casos, envolvendo FIDC's relacionados ao Banco BVA, Union National, Banco Cruzeiro do Sul, Banco Panamericano, Tradebank e Oboé DTVM, sendo todos anteriores à ICVM 531, de fevereiro de 2013, e com prazo de adaptação de até fevereiro de 2014 para os FIDCs constituídos anteriormente à norma (ou adaptação imediata, em caso de oferta pública de cotas).

111 Atenuadas as particularidades de cada situação, as ocorrências problemáticas surgiram da atuação de um mesmo participante em funções múltiplas, tais como a de administrador, gestor, cedente/originador, custodiante, fiel depositário, consultor e agente de cobrança. Tal fato gerou problemas na verificação do lastro dos direitos creditórios, validação dos direitos creditórios quanto à sua elegibilidade especificada no regulamento do FIDC, esforços de cobrança, liquidação e/ou guarda física dos documentos.

112 Para lidar com essas questões, a ICVM 531 foi editada no começo de 2013 para garantir a independência de cada agente na cadeia de securitização, e, minimizando-se, dessa forma, a ocorrência de conflito de interesses e descumprimentos às normas referentes aos FIDCs. Essa instrução proibiu, por exemplo, que uma mesma pessoa seja cedente e, ao mesmo tempo, atuar na verificação da elegibilidade dos direitos creditórios para compor a carteira e na guarda dos documentos.

113 Também proibiu que o administrador, gestor, custodiante e o consultor (e suas partes relacionadas) possam ceder direitos creditórios ao FIDC, o que eliminou um conflito relevante e estimulou o interesse do administrador/gestor/consultor em atuar no interesse exclusivo dos investidores, quando da aquisição de direitos creditórios para a carteira do fundo. Adicionalmente, também foi estabelecida a obrigatoriedade de *escrow account*, não se confundindo os recursos do FIDC com os de outros.

114 Com base em casos passados, verifica-se que os problemas que surgiram tinham origem em outras questões e que a formalização do mecanismo de retenção de risco de 5% (ou outro patamar) não teria ajudado a atenuar os problemas que surgiram no passado. Outros dispositivos dados pela ICVM 531 têm se provado mais eficazes para lidar com as questões de conflito.

6. ANÁLISE DE CUSTOS E BENEFÍCIOS

115 Numa análise de impacto regulatório, a análise de custos e benefícios é uma das últimas etapas. No entanto, ela só se faz necessária quando na fase anterior é identificado que a alternativa de regulamentação pode trazer benefícios importantes³², por estar corrigindo alguma falha que os agentes do mercado não têm condições de fazê-lo. Obviamente, se a alternativa de regulamentação não traz benefícios incrementais, não há razões para considerá-la.

116 No caso presente, a alternativa em estudo seria a CVM seguir a recomendação da IOSCO e, a exemplo dos EUA e União Europeia, exigir que os originadores/cedentes retenham no mínimo 5% de exposição ao risco de crédito. Salienta-se que a IOSCO, reconhecendo que os países possuem estruturas diferentes, prevê a possibilidade de esse mecanismo ser substituído por outros que possam inibir o aumento de crédito concedido por originadores com base em critérios frouxos de concessão, num contexto de facilidade de venda a terceiros.

117 A SEC, embora não tenha realizado a análise quantitativa de custos e benefícios, chegou a propor um método para avaliar os custos da retenção de riscos de no mínimo 5%, que poderia ser aplicado em nosso estudo. Consiste, em linhas gerais, em quantificar o efeito da retenção sobre o ROE (*return on equity*) do originador (ou cedente) e, dado o custo de oportunidade do seu capital, os desdobramentos sobre o custo do crédito para o financiamento das atividades econômicas³³.

118 No entanto, as evidências do capítulo anterior indicam que não há um caso econômico para a avaliação de custos e benefícios: os próprios participantes já se ajustaram, uma vez que retenção de risco é amplamente utilizada e, muitas vezes, em níveis superiores aos 5%: na indústria de FIDCs, a retenção é a regra; e no segmento de CRIs, a parcela da indústria que não utiliza nenhum mecanismo de “proteção” está tornando-se cada vez mais rara, enquanto que a parcela que utiliza apenas mecanismos de reforço

³² “An IA should always be qualitative. Whether or not it also needs to include some quantitative analysis depends on the extent to which it is required in order to establish whether or not the overall effect of a policy proposal will be significantly positive”... “Where regulatory policy proposals are expected to have significant [positive] effects upon market participants and consumers, an assessment of the associated costs and benefits of those proposals is required..”, IOSCO. **Impact Assessment Guidelines**. 2011.

³³ Para detalhes, ver **Credit Risk Retention, Proposed Rule**, SEC Rel. No. 34-70277, File No. S7-14-11 (Aug. 28, 2013) (“Credit Risk Retention Re-Proposal”), disponível em: <http://www.sec.gov/rules/proposed/2013/34-70277.pdf>.

de crédito (sem ser retenção) apresenta taxa de inadimplência bem abaixo de 5% (de fato, quase zero), além de haver outros fatores mitigantes como os apresentados no capítulo anterior.

119 Dessa forma, para o contexto brasileiro, é altamente provável que a exigência formal de retenção de risco implicará somente em custos, por exemplo, custos de a CVM regulamentar, supervisionar e aplicar sanções. Da mesma forma, ainda que na prática já haja retenção de risco, tal medida também poderá implicar custos incrementais aos regulados que, em alguma medida, precisarão modificar seus sistemas de controle.

120 Porém o mais relevante no caso concreto é a consideração sobre consequências indesejadas (ou não-intencionais). Como mencionado anteriormente, a prática da indústria tem sido a de reter mais de 5%. A fixação do patamar de 5% (ou de qualquer outro) poderia sinalizar aos participantes que esse seria o nível aceitável, trazendo risco da indústria ajustar-se para baixo.

121 Como foi avaliado que não há um caso econômico para se exigir formalmente o mecanismo de retenção de riscos e pelas breves considerações sobre os custos e riscos que a medida poderia representar, não houve necessidade de elaborar uma análise quantitativa.

7. CONCLUSÕES

122 De acordo com a análise realizada em relação ao mecanismo de retenção de crédito no contexto brasileiro, encontramos evidências de que exigir formalmente retenção mínima de 5% não traria benefícios adicionais.

123 Ao mesmo tempo, a adoção dessa medida tende a representar custos adicionais, tanto para o regulador quanto para a indústria. Também, poderia haver, qualquer que fosse o patamar estabelecido (5% ou outro), o risco de a indústria ajustar-se para o patamar fixado, piorando a proteção dos investidores e caminhando justamente em direção contrária àquela que a recomendação de adoção desse mecanismo busca endereçar.

124 As evidências estão baseadas nos fatos analisados neste estudo:

- a) O mercado por si já adota algum nível de retenção de risco, inclusive acima dos 5% estabelecidos nos EUA ou na Europa, lembrando que no primeiro há várias exceções. Na indústria de FIDC a retenção é regra. Na indústria de CRI, para a parcela que não adota a retenção de riscos, verifica-se que boa parte adota alguma outra forma de reforço de crédito, sendo a inadimplência baixa (os casos de CRIs sem nenhum mecanismo de reforço estão diminuindo e tornando-se raros).
- b) Vários dispositivos da regulamentação emitida pela CVM ao reforçarem a independência do administrador/gestor/estruturador e outros agentes em relação ao originador/cedente mitigam a possibilidade destes participantes serem relapsos na aquisição de direitos creditórios.

Adicionalmente, as exigências de disponibilização pública de informações que permitem os investidores (principal) monitorar a qualidade de seus agentes (administrador/gestor/securitizador) em relação aos ativos adquiridos, além da concorrência entre administradores/gestores/securitizadoras e da facilidade de substituição dos administradores no caso do FIDCs, tendem a reforçar a disciplina dos agentes e, indiretamente, tendem a tornar ineficaz a tentativa de os originadores gerarem mais créditos adotando práticas frágeis na concessão, com o intuito de os cederem definitivamente como lastro de CRIs ou FIDCs.

- c) A formalização de retenção de risco no mínimo de 5% na regulamentação não teria evitado os casos problemáticos ocorridos com FIDCs (não se tem conhecimento de casos de CRIs), ressaltando-se que em todos esses FIDCs havia subordinação por parte dos originadores, inclusive em patamares superiores a 5%. Outros dispositivos são mais eficazes como a independência entre os participantes envolvidos na securitização e elevado nível de informações públicas que permitam a investidores avaliarem/monitorarem a qualidade dos créditos e dos agentes em seu papel, comparando inclusive a qualidade destes últimos.

ANEXOS

Anexo 1 – Montante emitido e formas de reforço de crédito por cia. securitizadora (10 maiores), 30/06/2014¹

Cia. Securitizadora	Operação ²	Sênior (R\$)	Mezanino (R\$)	Júnior (R\$)	Total geral (R\$)	Nível de subordinação Júnior	Nível de subordinação total	subordinação ³	overcollateral ⁴	coobrigação ⁵	garantias reais ⁶	garantias fidejussórias ⁷
ÁPICE SECURITIZADORA IMOBILIÁRIA S.A.	1	7.962.493			7.962.493	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	SIM	NÃO	SIM
ÁPICE SECURITIZADORA IMOBILIÁRIA S.A.	2	17.563.519			17.563.519	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	SIM	NÃO	SIM
ÁPICE SECURITIZADORA IMOBILIÁRIA S.A.	3	3.174.429			3.174.429	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	SIM
ÁPICE SECURITIZADORA IMOBILIÁRIA S.A.	4	38.266.713		6.752.949	45.019.662	15,00%	15,00%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM
ÁPICE SECURITIZADORA IMOBILIÁRIA S.A.	5	22.478.261			22.478.261	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	SIM
ÁPICE SECURITIZADORA IMOBILIÁRIA S.A.	6	135.000.000			135.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
ÁPICE SECURITIZADORA IMOBILIÁRIA S.A.	7	67.708.638			67.708.638	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM
ÁPICE SECURITIZADORA IMOBILIÁRIA S.A.	8	13.369.703			13.369.703	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
ÁPICE SECURITIZADORA IMOBILIÁRIA S.A.	9	15.126.910			15.126.910	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
ÁPICE SECURITIZADORA IMOBILIÁRIA S.A.	10	29.311.918			29.311.918	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	SIM
ÁPICE SECURITIZADORA IMOBILIÁRIA S.A.	11	80.000.000			80.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
ÁPICE SECURITIZADORA IMOBILIÁRIA S.A.	12	100.000.000			100.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
ÁPICE SECURITIZADORA IMOBILIÁRIA S.A.	13	132.000.000			132.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
ÁPICE SECURITIZADORA IMOBILIÁRIA S.A.	14	51.683.039			51.683.039	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
ÁPICE SECURITIZADORA IMOBILIÁRIA S.A.	15	418.693.019			418.693.019	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
ÁPICE SECURITIZADORA IMOBILIÁRIA S.A.	16	1.085.714.114		3.290.716.805	4.376.430.919	75,19%	75,19%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
ÁPICE SECURITIZADORA IMOBILIÁRIA S.A.	17	11.935.490		2.983.873	14.919.363	20,00%	20,00%	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO
ÁPICE SECURITIZADORA IMOBILIÁRIA S.A.	18	82.225.749			82.225.749	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
ÁPICE SECURITIZADORA IMOBILIÁRIA S.A.	19	35.000.000			35.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
ÁPICE SECURITIZADORA IMOBILIÁRIA S.A.	20	50.100.000			50.100.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
ÁPICE SECURITIZADORA IMOBILIÁRIA S.A.	21	99.900.000			99.900.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
ÁPICE SECURITIZADORA IMOBILIÁRIA S.A.	22	10.235.919		2.558.980	12.794.899	20,00%	20,00%	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
ÁPICE SECURITIZADORA IMOBILIÁRIA S.A.	23	52.500.000			52.500.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	NÃO
BARIGUI SECURITIZADORA SA	1	32.680.000			32.680.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
BARIGUI SECURITIZADORA SA	2	380.000.000			380.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
BARIGUI SECURITIZADORA SA	3	890.824.000			890.824.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	1	822.964.186		205.741.045	1.028.705.231	20,00%	20,00%	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	3	88.250.001			88.250.001	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	6	10.287.487		2.571.872	12.859.359	20,00%	20,00%	SIM	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	7	86.440.476		12.916.393	99.356.869	13,00%	13,00%	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	9	23.397.724		2.599.747	25.997.471	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	10	12.480.798			12.480.798	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	11	14.133.033			14.133.033	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	12	21.326.225			21.326.225	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	13	101.759.762			101.759.762	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	14	13.906.043			13.906.043	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	15	18.501.755			18.501.755	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	16	18.393.248			18.393.248	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	17	18.237.502			18.237.502	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	18	23.208.734			23.208.734	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	19	13.559.138			13.559.138	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	20	35.786.255		3.976.251	39.762.506	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	21	30.943.325			30.943.325	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	22	26.537.259		2.948.584	29.485.843	10,00%	10,00%	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	23	27.000.000			27.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	24	41.023.558		4.558.173	45.581.731	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	25	10.245.720			10.245.720	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	26	314.603.300			314.603.300	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	27	5.000.000			5.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM

Cia. Securitizadora	Operação ²	Sênior (R\$)	Mezanino (R\$)	Júnior (R\$)	Total geral (R\$)	Nível de subordinação Júnior	Nível de subordinação total	subordinação ³	overcollateral ⁴	coobrigação ⁵	garantias reais ⁶	garantias fidejussórias ⁷
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	28	4.743.427			4.743.427	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	29	10.216.140			10.216.140	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	30	36.750.000			36.750.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	31	17.330.498			17.330.498	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	32	10.055.815			10.055.815	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	33	22.051.955			22.051.955	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	34	27.000.000			27.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	35	47.529.200			47.529.200	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	36	16.162.899			16.162.899	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	37	17.360.838			17.360.838	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	38	19.408.211			19.408.211	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	39	7.477.370			7.477.370	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	40	105.258.887		35.000.000	140.258.887	24,95%	24,95%	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	41	12.075.869			12.075.869	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	42	16.495.284			16.495.284	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	43	13.833.757			13.833.757	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	44	9.070.039			9.070.039	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	45	14.899.279			14.899.279	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	46	10.718.884			10.718.884	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	47	75.000.000			75.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	48	92.500.000			92.500.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	49	24.112.913		2.980.248	27.093.161	11,00%	11,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	50	16.465.842			16.465.842	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	51	121.164.538			121.164.538	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	52	59.689.225			59.689.225	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	53	29.877.797			29.877.797	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	54	41.962.855		7.405.210	49.368.065	15,00%	15,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	55	40.126.658			40.126.658	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	56	21.466.530			21.466.530	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	57	16.802.196			16.802.196	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	58	40.358.305			40.358.305	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	59	11.013.999			11.013.999	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	60	13.045.047			13.045.047	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	61	143.799.999			143.799.999	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	62	9.904.580		1.100.509	11.005.089	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	63	9.900.665		1.100.074	11.000.739	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	64	1.217.815.305			1.217.815.305	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	65	165.000.000			165.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	66	120.000.000			120.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	67	14.088.920			14.088.920	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	68	35.431.357			35.431.357	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	69	42.689.108		6.378.833	49.067.941	13,00%	13,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	70	11.034.636			11.034.636	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	71	116.000.000			116.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	72	51.362.396			51.362.396	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	73	12.267.261		1.363.029	13.630.290	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	74	240.900.000			240.900.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	75	16.929.564			16.929.564	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	76	150.000.000			150.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	77	10.130.000			10.130.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	78	19.649.426		2.183.270	21.832.696	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	79	235.528.000			235.528.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	80	26.537.720		2.948.636	29.486.356	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	81	41.960.758		4.662.307	46.623.065	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	82	232.766.000		25.863.311	258.629.311	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	83	59.378.780			59.378.780	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	84	133.948.796			133.948.796	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	85	52.500.000			52.500.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	86	22.269.461			22.269.461	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO

Cia. Securitizadora	Operação ²	Sênior (R\$)	Mezanino (R\$)	Júnior (R\$)	Total geral (R\$)	Nível de subordinação Júnior	Nível de subordinação total	subordinação ³	overcollateral ⁴	coobrigação ⁵	garantias reais ⁶	garantias fidejussórias ⁷
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	87	16.254.448			16.254.448	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	88	21.943.844			21.943.844	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	89	150.000.000			150.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	90	12.344.351		1.371.595	13.715.946	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	91	21.338.576		2.370.953	23.709.529	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	92	10.451.161		1.161.240	11.612.401	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	93	23.623.653			23.623.653	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	94	11.826.692		1.314.077	13.140.769	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	95	19.361.737		2.151.304	21.513.041	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	96	50.000.000			50.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	97	108.349.066			108.349.066	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	98	13.269.106			13.269.106	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	99	37.597.514			37.597.514	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	100	19.528.657		2.169.851	21.698.508	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	101	19.062.191		2.118.022	21.180.213	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	102	7.829.092			7.829.092	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	103	7.819.970			7.819.970	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	104	7.802.412			7.802.412	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	105	12.834.347		1.426.039	14.260.386	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	106	18.625.559		2.069.505	20.695.064	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	107	7.809.647			7.809.647	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	109	13.119.118		1.457.680	14.576.798	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	110	75.000.000			75.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	111	22.040.393			22.040.393	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	112	35.324.249		3.924.917	39.249.166	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	113	23.846.569		2.649.619	26.496.188	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	114	45.704.480		5.078.276	50.782.756	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	115	12.713.194		1.412.577	14.125.771	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	116	15.887.998		1.765.333	17.653.331	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	117	31.876.721		3.541.858	35.418.579	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	118	21.187.242		3.738.925	24.926.167	15,00%	15,00%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	119	242.282.000		15.855.222	258.137.222	6,14%	6,14%	SIM	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	120	60.029.405			60.029.405	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	121	14.203.712			14.203.712	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	122	26.994.598		2.999.400	29.993.998	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	123	19.019.692			19.019.692	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	124	26.276.519			26.276.519	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	125	26.645.446		2.960.605	29.606.051	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	126	13.412.099		2.366.841	15.778.940	15,00%	15,00%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	127	135.000.000			135.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	128	45.000.000		12.000.000	57.000.000	21,05%	21,05%	SIM	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	129	8.659.454		8.951.724	17.611.178	50,83%	50,83%	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	130	101.100.000			101.100.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	131	77.162.021			77.162.021	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	132	7.000.000			7.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	133	42.000.001			42.000.001	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	134	11.000.000			11.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	135	75.917.300			75.917.300	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	136	96.844.511			96.844.511	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	137	143.064.257		5.961.000	149.025.257	4,00%	4,00%	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	138	101.251.000			101.251.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	139	10.463.624			10.463.624	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	140	30.588.533			30.588.533	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	141	26.947.854		2.994.206	29.942.060	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	142	41.396.638			41.396.638	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	143	45.166.666		5.018.518	50.185.184	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	144	213.400.000			213.400.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	145	164.100.000			164.100.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	146	122.700.000			122.700.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO

Cia. Securitizadora	Operação ²	Sênior (R\$)	Mezanino (R\$)	Júnior (R\$)	Total geral (R\$)	Nível de subordinação Júnior	Nível de subordinação total	subordinação ³	overcollateral ⁴	coobrigação ⁵	garantias reais ⁶	garantias fidejussórias ⁷
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	147	17.799.413		4.449.853	22.249.266	20,00%	20,00%	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	148	36.000.000			36.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	149	18.000.000			18.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	150	50.000.000			50.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	151	275.686.323		1.024.856	276.711.179	0,37%	0,37%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	152	2.510.938			2.510.938	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	153	200.663.072		35.411.130	236.074.202	15,00%	15,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	154	55.000.000			55.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	155	120.000.000			120.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	156	90.000.000			90.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	157	42.934.584			42.934.584	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	158	21.032.330			21.032.330	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	159	50.000.000			50.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	160	14.526.507		2.563.501	17.090.008	15,00%	15,00%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	161	40.000.000			40.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	162	340.000.000			340.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	163	100.000.000			100.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	164	216.300.000			216.300.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	165	245.000.000			245.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	166	10.376.011		2.594.003	12.970.014	20,00%	20,00%	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	167	34.000.000			34.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	168	39.900.000			39.900.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	169	15.247.815	1.793.860	896.930	17.938.605	5,00%	15,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	170	39.449.705			39.449.705	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	171	100.000.000			100.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	1	57.900.000			57.900.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	2	4.019.471			4.019.471	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	3	3.826.982			3.826.982	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	4	157.966.432			157.966.432	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	5	93.666.549			93.666.549	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	6	13.745.207			13.745.207	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	7	41.743.572			41.743.572	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	8	150.000.000			150.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	9	69.184.519			69.184.519	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	10	13.273.485			13.273.485	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	11	46.179.652			46.179.652	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	12	18.110.253			18.110.253	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	13	27.529.019			27.529.019	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	14	6.400.000			6.400.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	15	179.870.193			179.870.193	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	16	54.626.196			54.626.196	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	17	30.575.538			30.575.538	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	18	31.241.761			31.241.761	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	19	20.000.000			20.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	20	9.381.536			9.381.536	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	21	100.000.000			100.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	22	100.000.000			100.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	23	100.000.000			100.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	24	150.000.000			150.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	25	250.000.000			250.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	26	150.000.000			150.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	27	16.534.048			16.534.048	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	28	10.549.911			10.549.911	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	29	965.299			965.299	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	30	10.354.078			10.354.078	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	31	7.676.295			7.676.295	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	32	107.679.869			107.679.869	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	33	7.952.950			7.952.950	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	34	27.405.268			27.405.268	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO

Cia. Securitizadora	Operação ²	Sênior (R\$)	Mezanino (R\$)	Júnior (R\$)	Total geral (R\$)	Nível de subordinação Júnior	Nível de subordinação total	subordinação ³	overcollateral ⁴	coobrigação ⁵	garantias reais ⁶	garantias fidejussórias ⁷
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	35	12.741.574			12.741.574	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	36	9.697.691			9.697.691	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	37	14.246.642			14.246.642	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	38	5.585.343			5.585.343	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	39	21.331.130			21.331.130	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	40	42.210.130			42.210.130	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	41	40.000.000			40.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	42	11.183.370			11.183.370	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	43	18.441.267			18.441.267	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	44	5.204.706			5.204.706	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	45	7.541.129			7.541.129	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	46	16.026.462			16.026.462	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	47	8.641.021			8.641.021	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	48	12.771.609			12.771.609	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	49	6.554.408			6.554.408	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	50	49.699.608			49.699.608	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	51	20.000.000			20.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	52	54.704.203			54.704.203	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	53	10.025.603			10.025.603	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	54	45.402.774			45.402.774	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	55	7.500.000			7.500.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	56	71.808.217			71.808.217	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	57	17.879.931			17.879.931	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	58	14.859.147			14.859.147	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	59	63.814.203		7.117.412	70.931.615	10,03%	10,03%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	60	182.657.828		32.233.734	214.891.562	15,00%	15,00%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	61	204.906.278			204.906.278	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	62	30.613.629			30.613.629	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	63	233.982.360			233.982.360	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	64	237.017.640			237.017.640	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	65	228.128.734			228.128.734	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	66	134.000.000			134.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	67	110.654.175			110.654.175	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	68	31.772.517			31.772.517	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	69	500.000.000			500.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	70	22.746.829			22.746.829	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	71	100.000.000			100.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	72	7.236.936		1.081.381	8.318.317	13,00%	13,00%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	73	22.223.597		3.921.811	26.145.408	15,00%	15,00%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	74	317.069.680			317.069.680	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	75	688.821.167			688.821.167	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	76	84.556.731		14.921.776	99.478.507	15,00%	15,00%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	77	16.525.912			16.525.912	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	78	60.823.620			60.823.620	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	79	20.332.636			20.332.636	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	80	63.693.075			63.693.075	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	81	7.677.532			7.677.532	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	82	14.702.919		12.000.000	26.702.919	44,94%	44,94%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	83	5.147.525			5.147.525	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	84	4.502.561			4.502.561	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	85	4.269.101			4.269.101	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	86	30.000.000			30.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	87	130.000.330			130.000.330	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	88	109.219.994		1.103.232	110.323.226	1,00%	1,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	89	50.000.000			50.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	90	38.824.360			38.824.360	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	91	33.810.139		6.924.968	40.735.107	17,00%	17,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	92	27.176.457		4.795.845	31.972.302	15,00%	15,00%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	93	17.667.726		1.963.081	19.630.807	10,00%	10,00%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO

Cia. Securitizadora	Operação ²	Sênior (R\$)	Mezanino (R\$)	Júnior (R\$)	Total geral (R\$)	Nível de subordinação Júnior	Nível de subordinação total	subordinação ³	overcollateral ⁴	coobrigação ⁵	garantias reais ⁶	garantias fidejussórias ⁷
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	94	4.159.890			4.159.890	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	95	4.172.104			4.172.104	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	96	4.167.533			4.167.533	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	97	4.164.632			4.164.632	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	98	4.160.904			4.160.904	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	99	4.159.596			4.159.596	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	100	4.169.235			4.169.235	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	101	4.171.657			4.171.657	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	102	4.164.290			4.164.290	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	103	4.160.595			4.160.595	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	104	4.167.838			4.167.838	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	105	4.166.446			4.166.446	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	106	59.804.829			59.804.829	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	108	6.323.960		1.580.990	7.904.950	20,00%	20,00%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	109	49.574.403			49.574.403	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	111	50.081.614		8.837.932	58.919.546	15,00%	15,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	113	25.000.000			25.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	115	30.116.964			30.116.964	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	116	56.483.420			56.483.420	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	117	59.137.431			59.137.431	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	118	57.956.356			57.956.356	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	119	132.545.310			132.545.310	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	120	97.960.571			97.960.571	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	121	59.054.790			59.054.790	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	122	42.342.693			42.342.693	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	123	311.725.176			311.725.176	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	124	500.113.815			500.113.815	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	125	2.349.721.484			2.349.721.484	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	127	1.649.721.485			1.649.721.485	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	128	100.000.000			100.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
CIBRASEC CIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	129	8.065.317			8.065.317	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	1	20.334.000		4.116.000	24.450.000	16,83%	16,83%	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	2	71.767.000		13.669.000	85.436.000	16,00%	16,00%	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	3	81.496.000		4.289.000	85.785.000	5,00%	5,00%	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	4	18.360.000			18.360.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	5	18.252.000			18.252.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	6	87.321.000		15.000.000	102.321.000	14,66%	14,66%	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	7	116.975.000		41.615.000	158.590.000	26,24%	26,24%	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	8	103.224.000			103.224.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	9	15.434.000			15.434.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	10	3.055.000		3.009.000	6.064.000	49,62%	49,62%	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	11	17.755.000			17.755.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	12	300.000.000			300.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	13	81.000.000		9.000.000	90.000.000	10,00%	10,00%	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	14	46.634.000			46.634.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	SIM	NÃO	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	15	50.000.000			50.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	16	73.298.000			73.298.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	17	42.420.000			42.420.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	18	36.730.000		8.062.000	44.792.000	18,00%	18,00%	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	19	32.598.000			32.598.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	20	86.002.000		15.011.000	101.013.000	14,86%	14,86%	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	21	1.862.056.000		161.918.000	2.023.974.000	8,00%	8,00%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	22	25.000.000			25.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	23	22.074.000			22.074.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	24	141.800.000			141.800.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	25	24.650.000			24.650.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	26	22.318.000			22.318.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	27	23.118.000			23.118.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	SIM	SIM	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	28	1.000.000			1.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO

Cia. Securitizadora	Operação ²	Sênior (R\$)	Mezanino (R\$)	Júnior (R\$)	Total geral (R\$)	Nível de subordinação Júnior	Nível de subordinação total	subordinação ³	overcollateral ⁴	coobrigação ⁵	garantias reais ⁶	garantias fidejussórias ⁷
GAIA SECURITIZADORA S/A	29	2.036.908.000		201.452.000	2.238.360.000	9,00%	9,00%	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	30	125.785.000		9.207.740	134.992.740	6,82%	6,82%	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	31	30.000.000			30.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	32	50.000.000			50.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	33	44.045.744		7.772.779	51.818.523	15,00%	15,00%	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	34	20.000.000	20.000.000	10.000.000	50.000.000	20,00%	60,00%	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	35	1.000.000			1.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	37	11.706.000		3.980.000	15.686.000	25,37%	25,37%	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	38	14.000.000			14.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	39	30.000.000			30.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	40	60.000.000	26.000.000	14.000.000	100.000.000	14,00%	40,00%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	41	38.000.000			38.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	42	50.000.000			50.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	43	32.284.000		8.071.000	40.355.000	20,00%	20,00%	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	44	11.400.000			11.400.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	45	37.055.000			37.055.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	46	14.029.000			14.029.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	47	11.100.000			11.100.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	48	31.203.000			31.203.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	49	30.716.000			30.716.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	50	9.400.000			9.400.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	51	202.500.000			202.500.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	52	25.000.000			25.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	53	3.285.000			3.285.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	54	3.170.000			3.170.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	55	3.191.000			3.191.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	56	3.269.000			3.269.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	57	3.294.000			3.294.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	58	3.130.000			3.130.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	59	100.200.000			100.200.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	60	100.200.000			100.200.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	61	25.000.000			25.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	62	86.531.000		3.006.000	89.537.000	3,36%	3,36%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	63	25.000.000			25.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	64	21.250.000			21.250.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	65	251.500.000			251.500.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	SIM
GAIA SECURITIZADORA S/A	66	35.062.000			35.062.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	67	84.200.000			84.200.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	68	14.809.000			14.809.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	69	144.000.000			144.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	70	1.021.000			1.021.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	71	63.000.000			63.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
GAIA SECURITIZADORA S/A	72	140.000.000			140.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
HABITASEC SECURITIZADORA SA	1	14.600.000			14.600.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
HABITASEC SECURITIZADORA SA	2	30.000.000			30.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
HABITASEC SECURITIZADORA SA	3	34.703.171	8.701.658	8.684.787	52.089.616	16,67%	33,38%	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO
HABITASEC SECURITIZADORA SA	5	11.000.000			11.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM
HABITASEC SECURITIZADORA SA	6	33.675.650	8.418.912	8.418.912	50.513.474	16,67%	33,33%	SIM	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
HABITASEC SECURITIZADORA SA	7	35.960.193	11.064.675	8.298.505	55.323.373	15,00%	35,00%	SIM	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
HABITASEC SECURITIZADORA SA	8	54.083.048		13.520.762	67.603.810	20,00%	20,00%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM
HABITASEC SECURITIZADORA SA	9	51.751.341			51.751.341	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
HABITASEC SECURITIZADORA SA	10	11.785.648		1.309.516	13.095.164	10,00%	10,00%	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
HABITASEC SECURITIZADORA SA	11	87.500.000		37.500.000	125.000.000	30,00%	30,00%	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO
HABITASEC SECURITIZADORA SA	12	14.111.034		3.527.758	17.638.792	20,00%	20,00%	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO
HABITASEC SECURITIZADORA SA	13	36.965.252			36.965.252	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
HABITASEC SECURITIZADORA SA	14	29.602.350		7.400.588	37.002.938	20,00%	20,00%	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
HABITASEC SECURITIZADORA SA	15	80.000.000			80.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	SIM
HABITASEC SECURITIZADORA SA	16	27.497.814		6.874.454	34.372.268	20,00%	20,00%	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
HABITASEC SECURITIZADORA SA	17	20.000.000			20.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM

Cia. Securitizadora	Operação ²	Sênior (R\$)	Mezanino (R\$)	Júnior (R\$)	Total geral (R\$)	Nível de subordinação Júnior	Nível de subordinação total	subordinação ³	overcollateral ⁴	coobrigação ⁵	garantias reais ⁶	garantias fidejussórias ⁷
HABITASEC SECURITIZADORA SA	18	27.000.000		9.000.000	36.000.000	25,00%	25,00%	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
HABITASEC SECURITIZADORA SA	19	28.000.000			28.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	SIM
NOVA SECURITIZAÇÃO S/A	1	21.109.833			21.109.833	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
NOVA SECURITIZAÇÃO S/A	2	9.916.813			9.916.813	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
NOVA SECURITIZAÇÃO S/A	3	262.000.000			262.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
NOVA SECURITIZAÇÃO S/A	4	178.635.000			178.635.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
NOVA SECURITIZAÇÃO S/A	5	17.999.495			17.999.495	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
NOVA SECURITIZAÇÃO S/A	6	1.807.579			1.807.579	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
NOVA SECURITIZAÇÃO S/A	7	150.000.000			150.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
NOVA SECURITIZAÇÃO S/A	8	10.766.000		1.900.875	12.666.875	15,01%	15,01%	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
NOVA SECURITIZAÇÃO S/A	9	15.980.000		2.820.000	18.800.000	15,00%	15,00%	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
NOVA SECURITIZAÇÃO S/A	10	15.000.000			15.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	NÃO
NOVA SECURITIZAÇÃO S/A	11	85.000.000			85.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
NOVA SECURITIZAÇÃO S/A	12	36.800.000			36.800.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
PDG COMPANHIA SECURITIZADORA	1	26.100.000			26.100.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
PDG COMPANHIA SECURITIZADORA	2	92.100.000			92.100.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
PDG COMPANHIA SECURITIZADORA	3	7.800.000			7.800.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
PDG COMPANHIA SECURITIZADORA	10	250.000.000			250.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
PDG COMPANHIA SECURITIZADORA	16	36.035.000			36.035.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	SIM
PDG COMPANHIA SECURITIZADORA	17	50.000.000			50.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
PDG COMPANHIA SECURITIZADORA	20	89.000.000			89.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
PDG COMPANHIA SECURITIZADORA	21	111.000.000			111.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
PDG COMPANHIA SECURITIZADORA	22	186.863.000			186.863.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	SIM
PDG COMPANHIA SECURITIZADORA	23	405.000.000			405.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
PDG COMPANHIA SECURITIZADORA	24	90.600.000			90.600.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
PDG COMPANHIA SECURITIZADORA	25	250.200.000			250.200.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
PDG COMPANHIA SECURITIZADORA	26	23.187.000			23.187.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	SIM
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	1	24.424.105			24.424.105	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	2	20.735.980			20.735.980	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	3	200.000.000			200.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	4	73.608.109			73.608.109	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	6	22.671.894			22.671.894	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	SIM	SIM	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	7	15.067.249			15.067.249	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	8	2.832.147			2.832.147	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	9	305.790			305.790	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	11	1.038.670			1.038.670	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	12	10.000.000			10.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	13	69.243.672			69.243.672	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	14	386.436.656			386.436.656	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	15	66.992.074			66.992.074	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	16	92.352.590			92.352.590	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	17	245.884.924			245.884.924	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	18	2.190.918.221		322.180.658	2.513.098.879	12,82%	12,82%	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	19	483.637.000			483.637.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	20	49.572.325			49.572.325	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	21	12.401.886			12.401.886	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	SIM
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	22	56.200.323			56.200.323	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	23	44.808.344			44.808.344	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	24	63.008.406			63.008.406	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	25	53.101.542			53.101.542	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	26	2.640.862			2.640.862	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	27	150.000.000			150.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	28	21.555.480			21.555.480	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	29	88.073.015			88.073.015	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	30	9.283.555			9.283.555	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	31	9.082.311			9.082.311	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	32	106.041.407			106.041.407	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	33	75.000.000			75.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	34	53.528.475			53.528.475	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM

Cia. Securitizadora	Operação ²	Sênior (R\$)	Mezanino (R\$)	Júnior (R\$)	Total geral (R\$)	Nível de subordinação Júnior	Nível de subordinação total	subordinação ³	overcollateral ⁴	coobrigação ⁵	garantias reais ⁶	garantias fidejussórias ⁷
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	35	9.255.798			9.255.798	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	36	84.292.120			84.292.120	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	37	29.652.610			29.652.610	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	38	209.700.000			209.700.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	39	70.800.000			70.800.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	40	122.700.000			122.700.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	41	560.000.000			560.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	42	5.416.872			5.416.872	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	43	5.482.651			5.482.651	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO	44	54.921.763			54.921.763	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	1	100.200.000			100.200.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	2	99.600.000			99.600.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	3	19.469.577			19.469.577	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	4	200.000.000			200.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	5	200.000.000			200.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	6	110.100.000			110.100.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	7	100.000.000			100.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	8	72.637.216			72.637.216	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	9	6.001.757			6.001.757	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	SIM
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	10	6.001.757			6.001.757	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	SIM
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	11	14.347.123			14.347.123	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	12	250.000.000			250.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	13	62.253.235			62.253.235	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	SIM
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	14	250.000.000			250.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	15	25.081.663			25.081.663	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	16	19.460.379			19.460.379	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	17	524.586.170			524.586.170	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	18	23.318.816			23.318.816	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	19	46.062.380			46.062.380	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	20	10.268.433			10.268.433	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	21	51.606.246			51.606.246	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	22	102.840.111			102.840.111	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	23	82.500.000			82.500.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	24	276.000.000			276.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	25	100.000.000			100.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	26	83.876.048			83.876.048	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	27	320.000.000			320.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	28	50.162.154			50.162.154	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	29	82.118.309			82.118.309	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	30	100.000.000			100.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	31	74.048.937			74.048.937	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	32	147.138.687			147.138.687	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	33	13.200.000			13.200.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	34	137.782.959			137.782.959	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	35	350.000.000			350.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	36	30.842.547			30.842.547	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	37	85.000.000			85.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	38	30.979.844			30.979.844	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	SIM	SIM
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	39	44.930.582			44.930.582	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	40	8.320.415			8.320.415	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	41	62.541.137			62.541.137	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	42	6.469.986			6.469.986	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	43	208.200.000			208.200.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	44	106.200.000			106.200.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	45	90.600.000			90.600.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	46	25.334.373			25.334.373	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	47	19.622.830			19.622.830	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	48	4.064.838			4.064.838	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	49	20.549.176			20.549.176	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM

Cia. Securitizadora	Operação ²	Sênior (R\$)	Mezanino (R\$)	Júnior (R\$)	Total geral (R\$)	Nível de subordinação Júnior	Nível de subordinação total	subordinação ³	overcollateral ⁴	coobrigação ⁵	garantias reais ⁶	garantias fidejussórias ⁷
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	50	14.700.000			14.700.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	51	7.362.027			7.362.027	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	52	5.620.083			5.620.083	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	53	33.136.685			33.136.685	0,00%	0,00%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	54	235.500.000			235.500.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	55	276.600.000			276.600.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	56	100.000.000			100.000.000	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	57	130.131.293			130.131.293	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	58	163.805.631			163.805.631	0,00%	0,00%	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
TOTAL	530	49.151.277.219	75.979.105	4.836.177.155	54.063.433.479,00	8,95%	9,09%					

Fonte: CVM/ITR; Uqbar; Cias.Securitizadoras.

Notas: 1) refere-se à posição, em 30/06/2014, do estoque de CRIs reportados nas Informações Trimestrais. 2) leia-se que uma operação pode conter mais de uma série de CRI; por exemplo, uma série sênior e mais de uma série subordinada (júnior e /ou mezanino). 3) indica se a operação contou ou não com séries subordinadas. 4) neste item foram considerados basicamente excesso de lastro e fundo de reserva (ou de liquidez). 5) coobrigação é um dos tipos de retenção de risco que um cedente ou a cia. emissora pode assumir, caracterizada pela responsabilidade de pagar ou de substituir o crédito cedido em caso de inadimplência. 6) penhor, hipoteca ou alienação fiduciária. 7) aval ou fiança prestadas por terceiros.

Anexo 2 – Carteira de direitos creditórios e formas de reforço de crédito por FIDC, 30/06/2014¹

CNPJ do Fundo	Nome do Fundo	Segmento	Patrimônio Líquido (R\$)	Créditos_total (R\$)	Reforço de crédito ²
5285819000166	IDEAL EDUCAÇÃO FIDC	Serviços	286.601,35	0,01	nenhum
5753599000158	GP AETATIS II FIDC IMOBILIÁRIOS	Financeiro	109.308.001,67	109.240.163,43	nenhum
5754060000113	CATERPILLAR FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS DO SEGMENTO INDUSTRIAL II	Industrial	662.029.661,38	662.383.576,44	subordinação/cedente
6018364000185	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS - FIDC PREMIUM	Financeiro	163.888.843,09	150.790.001,26	coobrigação
6182371000118	FOR-TE FIDC	Serviços	1.476.997.771,20	1.347.512.862,83	subordinação/cedente
6318094000128	FIDC ABERTO BCSUL VERAX CPP 360	Financeiro	104.479.947,15	103.728.319,62	subordinação/cedente
6318137000175	FIDC ABERTO BCSUL VERAX CPP 180	Financeiro	30.337.115,77	26.470.932,02	subordinação/cedente
6318153000168	FIDC ABERTO CPP 540 RPPS	Financeiro	64.172.359,87	63.440.071,83	subordinação/cedente
6906430000153	FIDC INDUSTRIA	Industrial	106.523.696,46	86.663.861,61	subordinação/cedente
7084253000130	FIDC MULTI INFRA	Serviços	15.223.839,27	5.439.090,35	nenhum
7162400000142	MARTINS FIDC	Comercial	214.692.441,72	210.899.380,14	subordinação/cedente
7238838000167	FIDC BCSUL VERAX CRÉDITO CONSIGNADO II	Financeiro	22.706.877,00	20.722.804,93	subordinação/cedente
7383363000100	LECCA FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS	Comercial	85.246.819,58	54.609.628,40	coobrigação
7399646000132	FIDC DA INDÚSTRIA EXODUS I	Industrial	214.503.797,99	146.156.949,51	subordinação
7507899000182	GP FIDC FCVS	Financeiro	85.400.149,17	84.313.628,85	subordinação
7664187000177	BV FINANCEIRA FIDC I	Financeiro	243.216.079,76	118.271.133,82	subordinação/cedente
7665627000100	BV FINANCEIRA FIDC II	Financeiro	331.560.925,55	7.681.622,38	subordinação/cedente
7727757000120	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL EMPRESARIAL LP	Factoring	90.168.488,41	84.203.181,80	coobrigação
7738319000168	SP RECEBÍVEIS FIDC MULTISSETORIAL LP	Factoring	7.191.241,20	5.789.472,25	coobrigação
7738385000138	FIDC MULTISSETORIAL LASTRO PERFORMANCE LP	nd	2.712.534,45	2.182.282,47	subordinação/cedente
7742454000187	GP - FIDC FCVS 2	Financeiro	73.385.721,51	72.998.441,28	subordinação
8203825000115	OURINVEST FIDC VEÍCULOS II	Financeiro	53.347.070,48	50.315.155,51	subordinação/cedente
8315045000167	FUNDO DE INVESTIMENTOS EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL HOPE LP	Factoring	32.443.729,33	23.166.600,07	subordinação/cedente
8417544000165	CRÉDITO UNIVERSITÁRIO FIDC	Serviços	174.110.555,39	146.407.440,40	coobrigação
8621199000187	FAMCRED FIDC MULTISSETORIAL	nd	112.549.163,43	75.076.849,63	coobrigação
8632394000102	RED - FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP	Factoring	524.046.733,35	369.278.561,35	coobrigação
8654210000105	FIDC MULTISSETORIAL VALECRED LP	Comercial	52.774.011,69	41.234.442,26	outros
8678936000188	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS BRAZIL PLUS - MULTISEGMENTOS	Comercial	98.766.512,75	41.439.158,83	coobrigação
8692888000182	OURINVEST FIDC FINANCEIROS - SUPPLIERCARD	Cartão de Crédito	309.212.808,20	291.780.478,10	subordinação/cedente
8708019000107	CRÉDITO CORPORATIVO BRASIL FIDC	Multisegmento	1.502.317.894,43	1.188.823.309,30	subordinação/cedente
8731079000132	FIDC CESP IV	Serviços	751.939.323,27	674.988.358,57	subordinação/cedente
8756222000140	FIDC TRADEMAX PETROQUIMICO	Comercial	13.810.648,55	14.505.563,38	coobrigação
8845618000164	FIDC MULTISSETORIAL SILVERADO MAXIMUM	Industrial	310.659.563,11	281.941.242,77	subordinação
8927488000109	FIDC TRENBANK BANCO DE FOMENTO - MULTISSETORIAL	Factoring	8.276.731,83	9.833.985,66	subordinação/cedente
8930397000122	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL PROSPECTA LP	Factoring	61.531.867,00	43.206.921,14	coobrigação
8987105000198	FIDC - FORNECEDORES I	Serviços	22.576.970,66	16.100.793,35	nenhum
8988306000100	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL ODYSSEY CREDITÓRIO LP	Factoring	40.680,33	227.535,48	coobrigação
9009924000123	ECO MULTI COMMODITIES FIDC FINANCEIROS AGROPECUARIOS	Agronegócio	11.585.748,73	0,08	nenhum
9057948000158	FIDC MULTISSETORIAL EXICON I	Comercial	23.250.291,70	22.022.805,12	coobrigação
9137729000189	MULTI RECEBÍVEIS II FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS	Factoring	130.333.966,22	106.871.739,27	subordinação/cedente
9172117000127	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL ASIA LP	Factoring	114.547.050,91	84.703.806,64	coobrigação
9194715000105	FIDC DA INDUSTRIA EXODUS III - BRZ	Industrial	133.585.119,76	74.751.157,61	subordinação
9217024000171	BOTICÁRIO FIDC	Multisegmento	584.557.436,00	543.508.350,89	nenhum
9221411000181	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL RADICE LP	Factoring	8.302.201,24	7.166.037,08	coobrigação
9239216000189	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL SM LP	Comercial	17.446.277,97	14.672.394,24	outros
9240356000177	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS LEGO LP	nd	15.429.387,67	12.823.855,76	coobrigação
9257784000102	SUL INVEST FIDC - MULTISSETORIAL	Comercial	170.557.084,16	133.304.441,85	coobrigação
9266437000146	JPP EMPRESAS FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTICARTEIRA	Financeiro	3.037.074,85	1.725.130,46	nenhum
9374172000108	OBOE MULTICRED - FIDC	Financeiro	2.461.527,23	1.562.225,71	nenhum
9410142000100	TARGET FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS - MULTICRÉDITO	Comercial	15.861.640,15	14.033.211,60	coobrigação
9414255000175	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL DANIELE LP	Factoring	89.337.212,90	71.687.094,90	coobrigação
9577075000104	FIDC BANCO GMAC - FINANCIAMENTO A CONCESSIONÁRIAS	Financeiro	724.415.000,35	706.162.066,73	subordinação/cedente
9636040000107	ATLANTIC FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Factoring	26.114.262,68	17.529.303,52	coobrigação
10145630000108	QUATA FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	118.445.833,28	88.811.918,57	outros
10322666000110	FIDC CEEE V-GT	Serviços	88.719.938,88	60.000.000,00	subordinação/cedente
10338491000139	BELLUNO FIDC - MULTISSETORIAL	Comercial	35.843.379,51	32.026.619,61	coobrigação

CNPJ do Fundo	Nome do Fundo	Segmento	Patrimônio Líquido (R\$)	Créditos_total (R\$)	Reforço de crédito ²
10340375000154	FIDC CEEE IV-D	Serviços	49.358.888,04	41.995.918,29	coobrigação
10340515000194	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL SILVERADO OUTLIER	Comercial	1.881.238,12	1.696.572,13	subordinação
10355320000118	ALPHATRADE FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS	Comercial	77.268.119,98	67.161.866,40	coobrigação
10382250000197	FIDC F VIII - MULTISEGMENTOS	Agronegócio	202.752.181,98	202.596.153,36	subordinação/cedente
10434089000158	BMA FIDC MULTISSETORIAL	Industrial	25.113.799,29	20.902.613,57	coobrigação
10506595000105	FIDC ENERGISA 2008	Serviços	107.435.630,33	100.830.628,97	subordinação/cedente
10509884000168	SALLUS - FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP	Factoring	59.310.366,11	57.605.939,56	coobrigação
10545253000102	VISA0 MULTIMERCADO FIDC	Comercial	21.275.552,69	17.915.811,06	coobrigação
10613882000114	ROYAL BANK FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	105.101.309,89	26.293.781,04	coobrigação
10614432000146	ANDROMEDA FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	10.084.603,48	4.013.193,77	coobrigação
10614434000135	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL VALOR	Comercial	80.223.686,62	66.118.577,35	coobrigação
10658051000169	FIDC PREVIMIL FINANCEIRO	Financeiro	16.821.120,47	15.526.145,44	subordinação/cedente
10740479000156	FIDC CAIXA RB CAPITAL HABITAÇÃO	Financeiro	556.607.959,56	238.506.585,67	nenhum
10759034000118	PÁTRIA CREDIT FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Financeiro	145.118.551,14	131.493.304,86	nenhum
10768419000141	RPW - EMPRESTA CAPITAL MICROFINANCAS FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS ABERTO	Factoring	21.136.057,02	20.246.826,84	outros
10772734000142	GRANCREC SP FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	9.765.019,08	5.347.274,44	coobrigação
10774307000101	PLATINUM FIDC MULTISSETORIAL	Comercial	13.477.703,09	12.560.090,71	coobrigação
10810396000196	CORPAL FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	27.904.049,29	17.440.822,17	coobrigação
10814233000181	BI INVEST FIDC FORNECEDORES PETROBRAS	Industrial	6.749.290,71	6.226.853,37	subordinação/cedente
10841847000152	MULTI ASSET FIDC MULTISSETORIAL	Comercial	36.612.137,62	34.739.568,99	coobrigação
10896292000146	INCENTIVO MULTISSETORIAL I - FIDC	Serviços	60.388.720,54	49.791.300,07	nenhum
10941800000160	FÊNIX FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS DO VAREJO	Comercial	1.273.397.354,75	1.118.032.824,92	subordinação/cedente
10982867000143	MULTIPLA FIDC MULTISSETORIAL	Factoring	16.293.172,37	4.720.691,35	coobrigação
10985139000195	BS MASTER FIDC	Industrial	120.062.409,86	115.844.250,85	subordinação
10989464000126	RENDDMAX FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	30.079.938,30	20.476.734,56	coobrigação
11002388000186	GWM FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	1.933.903,92	1.548.668,52	coobrigação
11003181000126	BBIF MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS LP	Financeiro	235.917.293,78	231.006.681,07	nenhum
11026623000150	BENFICA FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	9.948.085,83	6.844.035,61	coobrigação
11088794000103	MINERVA FIDC - CRÉDITO MERCANTIL	Comercial	107.893.252,10	80.323.631,48	subordinação/cedente
11122490000115	GLOBAL RETAIL FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	187.954.420,24	168.084.140,84	coobrigação
11122821000117	SL FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	14.060.697,24	9.943.979,00	coobrigação
11190431000184	SCE FIDC	Industrial	134.114.521,15	125.569.714,92	subordinação
11198684000102	QT IPCA FIDC JUROS REAL	Financeiro	53.489.731,89	52.840.252,62	subordinação
11230727000181	FIDC GM - VENDA DE VEÍCULOS	Financeiro	2.227.462.070,61	2.073.995.780,14	nenhum
11260173000165	FCM FIDC MERCANTIS E SERVIÇOS	Serviços	18.222.641,40	3.547.783,95	subordinação
11261368000120	ALFA FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	18.281.003,32	16.163.504,06	coobrigação
11278761000126	FIDC MULTISSETORIAL VALE	Comercial	91.321.596,46	82.963.239,54	coobrigação
11286105000175	ARCTURUS - FIDC MULTISEGMENTOS	Serviços	182.333.611,16	178.582.555,80	subordinação/cedente
11305050000101	BS MASTER II FUNDO DE INVESTIMENTOS EM DIREITOS CREDITÓRIOS	Serviços	138.414.054,88	138.449.853,68	subordinação
11351407000180	CREDIT FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	28.749.422,20	14.498.499,59	coobrigação
11428816000137	FIDC ABERTO - PSA FINANCE BRASIL I	Financeiro	1.158.347.982,41	992.158.623,97	subordinação/cedente
11429000000128	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LEGO II	Factoring	90.408.067,66	71.036.678,49	coobrigação
11461546000166	ANHANGUERA EDUCACIONAL FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS	Serviços	50.027.582,55	36.177.277,19	coobrigação
11468186000124	ATLANTA FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	361.396.739,53	321.099.191,66	coobrigação
11468192000181	DEL CRED FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	52.341.345,25	49.046.599,08	coobrigação
11507489000109	BFC FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	47.055.373,48	29.424.699,92	coobrigação
11629795000118	FIDC DA INDÚSTRIA EXODUS MASTER	Industrial	42.903.605,05	13.656.448,33	subordinação
11670393000167	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS LAVORO II	Factoring	59.601.690,02	37.298.582,30	coobrigação
11675457000112	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL MASTER	Financeiro	5.248.988,02	4.059.466,65	nenhum
11731231000191	Z2 FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS FINANCEIROS E MERCANTIS	Factoring	27.509.633,12	17.957.263,80	coobrigação
11733414000146	ORION FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP	Factoring	179.284,05	19.730,83	coobrigação
11823118000136	FIDC MULTISSETORIAL PREVIA	Comercial	30.533.973,04	26.081.359,42	coobrigação
11989256000190	FIDC MULTISSETORIAL MASTER II	Financeiro	2.059.601,29	1.295.845,85	nenhum
12053694000104	ÁTICO FIDC IMOBILIÁRIOS	Comercial	68.067.011,74	68.011.759,03	subordinação
12093786000118	MM FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	4.020.017,65	2.227.730,09	coobrigação
12093804000161	CAPITAL ANNEX FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	18.328.728,63	11.411.025,60	coobrigação
12138813000121	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL MASTER III	Financeiro	9.984.514,70	8.611.885,28	nenhum
12138862000164	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL SILVERADO MAXIMUM II	nd	48.004.973,71	30.835.545,89	coobrigação
12144737000167	CREDIT BRASIL FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Factoring	94.439.049,64	88.372.881,68	coobrigação
12167116000107	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL VIAINVEST	Comercial	14.708.035,88	14.085.524,59	coobrigação

CNPJ do Fundo	Nome do Fundo	Segmento	Patrimônio Líquido (R\$)	Créditos_total (R\$)	Reforço de crédito ²
12254372000123	GARSON - FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS	Factoring	22.747.047,52	11.477.543,75	coobrigação
12358295000151	PRASS FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS	Financeiro	59.935.118,28	37.765.006,30	coobrigação
12358325000120	FUNDO DE INVEST. EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL SILVERADO- FORNECEDORES DO SISTEMA PETROBRAS	nd	147.241.767,15	75.256.993,02	subordinação
12400421000199	LIBRA FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	80.341.739,03	57.548.820,37	outros
12400426000111	MOKA FUND I FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Factoring	22.660.737,52	16.480.698,09	coobrigação
12401842000134	BRISBANE FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS	Financeiro	8.990.469,82	4.542.385,55	nenhum
12440789000180	LEME MULTISSETORIAL IPCA - FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS	Multisegmento	320.892.144,70	329.937.116,38	subordinação
12579631000196	VINCI CRÉDITO E DESENVOLVIMENTO I - FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS	Financeiro	456.782.593,15	383.935.885,76	subordinação
12610459000196	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS EMPÍRICA GOAL ONE	Comercial	25.090.165,44	20.292.860,82	coobrigação
12610493000160	CHEMICAL VI - FIDC - INDÚSTRIA PETROQUÍMICA	Industrial	603.911.362,33	533.702.176,46	subordinação/cedente
12630101000125	FIDC - FORNECEDORES ODEBRECHT	Serviços	98.941.799,18	77.665.721,56	subordinação
12672384000178	SIM FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP	Comercial	16.737.743,50	14.199.225,40	coobrigação
12778705000168	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS - BRASIFACTORS CRÉDITO CORPORATIVO	Factoring	43.147.535,33	39.212.280,29	coobrigação
12796029000100	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MERCANTIS AUTO PEÇAS	Industrial	121.083.665,93	16.287.320,03	nenhum
12809994000170	MAX - FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Factoring	27.223.530,94	27.003.546,72	coobrigação
12813209000153	AUDAX FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS FINANCEIROS E MERCANTIS	Comercial	22.961.035,94	20.286.808,69	coobrigação
12813212000177	RNX FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP	Comercial	23.867.054,08	21.666.637,86	outros
12910431000174	MEINBERG FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	3.205.179,45	3.995.206,43	outros
12910463000170	CAPITAL RS FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	21.172.836,34	19.923.762,84	coobrigação
12940971000109	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS BRASIL PLURAL FORNECEDORES PETROBRAS	Multisegmento	35.833.059,93	20.279.614,23	subordinação
12956523000195	SWAP FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	3.427.857,38	2.838.138,88	coobrigação
12956543000166	CAMBUI FINANÇAS FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP	Comercial	7.359.915,61	6.677.334,43	outros
12987060000129	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS - CADEIAS PRODUTIVAS MINAS GERAIS	Industrial	78.333.785,37	20.295.634,34	subordinação
12993425000128	FIDC BICBANCO CRÉDITO CORPORATIVO II	Financeiro	125.589.294,65	50.485.680,22	subordinação/cedente
13013300000157	FIDC OMNI VEÍCULOS VI	Financeiro	34.387.174,61	25.632.823,59	subordinação/cedente
13037787000108	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS FINANCEIROS - PINE CRÉDITO PRIVADO	Multisegmento	26.889.260,68	21.242.410,98	subordinação/cedente
13039712000166	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS EMPÍRICA SIFRA PREMIUM	Factoring	192.590.630,98	129.598.032,92	coobrigação
13049678000100	BV FINANCEIRA FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS VI	Financeiro	1.941.877.474,02	1.002.101.863,33	subordinação/cedente
13098860000151	GFM FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTICRÉDITO	Comercial	25.317.757,55	19.028.482,79	coobrigação
13199300000193	BRP FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	1.389.497,53	626.707,48	coobrigação
13313964000131	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS CRÉDITO PRIVADO MULTISSETORIAL	Financeiro	64.181.922,17	40.697.784,96	subordinação/cedente
13327334000116	HDGL FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	5.420.117,18	5.373.564,76	coobrigação
13344834000166	INCENTIVO FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL II	Serviços	116.462.774,03	98.007.459,49	nenhum
13348521000186	RDG FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP	Comercial	8.183.765,05	6.818.187,96	outros
13387221000106	AMIGO FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTICARTEIRA	Comercial	2.096.874,83	2.091.827,99	coobrigação
13416131000104	EGM FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	36.057.671,72	48.223.074,48	coobrigação
13425476000116	BUYCRED FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP	Comercial	2.537.860,19	2.773.950,82	outros
13425492000109	ACTIVA FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP	Comercial	6.936.751,43	7.384.489,68	coobrigação
13525592000107	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS BARIGUI CRÉDITO CONSIGNADO	Financeiro	71.469.649,07	65.764.439,19	subordinação/cedente
13554539000134	MARIN FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP	Comercial	2.533.670,19	1.495.811,39	outros
13566670000111	POLO CRÉDITO CONSIGNADO FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS I	Serviços	245.265.440,46	232.874.018,89	subordinação/cedente
13598246000159	DUAS RODAS FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS AUTOMOTIVO LP	Comercial	13.197.199,48	9.455.968,90	coobrigação
13627475000154	CREDIX FIDC I FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP	Factoring	39.244.994,59	32.871.971,57	coobrigação
13633964000119	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL INVEST DUNAS LP	Factoring	40.458.657,35	36.965.566,47	coobrigação
13670255000103	G&G FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	19.538.916,27	16.738.826,83	coobrigação
13733804000141	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MIT	Comercial	503.010.409,56	479.483.243,20	subordinação/cedente
13767420000140	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTILOJA	Comercial	37.063.192,33	36.721.308,43	subordinação
13807406000122	BENVAL FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	3.309.867,89	2.592.008,09	coobrigação
13850522000124	FIDC - INSUMOS BÁSICOS DA INDÚSTRIA PETROQUÍMICA	Industrial	1.609.110.524,80	1.530.250.115,23	coobrigação
13895002000138	POLICARD II FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS	Comercial	28.133.155,90	27.241.161,70	subordinação/cedente
13990000000128	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL ITÁLIA	Financeiro	69.620.152,93	67.333.576,11	nenhum
13998461000147	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS INTERMEDIUM CRÉDITOS CONSIGNADOS II	Financeiro	110.544.793,81	97.314.227,50	subordinação/cedente
14045574000190	BRASIL OLEO E GAS EXCLUSIVE FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS	Financeiro	793.707.602,66	790.320.854,61	nenhum
14051028000162	FUNDO DE INVESTIMENTOS EM DIREITOS CREDITÓRIOS DA INDÚSTRIA EXODUS INSTITUCIONAL	Factoring	117.970.878,96	101.219.856,40	subordinação
14076720000145	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS VID INDÚSTRIA	Industrial	231.330.864,92	220.702.975,74	subordinação/cedente
14089249000120	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS - CDC FINANCIAMENTO DE VEÍCULOS BANIF	Financeiro	21.030.299,38	12.337.277,49	subordinação/cedente
14137344000151	FIDC DA COMPANHIA ESTADUAL DE ÁGUAS E ESGOTOS - CEDAE	Serviços	876.323.931,83	778.214.945,58	subordinação/cedente
14166140000149	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS EMPÍRICA SIFRA STAR	Factoring	230.547.476,05	179.887.808,56	subordinação/cedente
14237210000102	FIDC CORPORATIVO - ABERTO BICBANCO	Financeiro	32.916.268,71	12.312.654,85	subordinação/cedente
14283986000169	CAPITAL ATIVO FIDC	Comercial	2.385.156,76	2.146.082,14	coobrigação

CNPJ do Fundo	Nome do Fundo	Segmento	Patrimônio Líquido (R\$)	Créditos_total (R\$)	Reforço de crédito ²
14298854000100	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS GOOD CARD	Industrial	131.607.621,47	109.647.414,87	subordinação/cedente
14311454000198	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS FICSA PREMIUM VEÍCULOS 1	Financeiro	212.973.042,57	158.025.524,36	subordinação/cedente
14343550000118	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS INTERBANK - MULTISEGMENTOS	Factoring	27.267.312,37	24.639.122,16	subordinação/cedente
14364744000108	CAPITAL FORTE FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	3.743.524,12	3.149.197,78	coobrigação
14400957000130	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS GREENVILLE	Cartão de Crédito	25.684.247,08	23.814.301,39	subordinação/cedente
14460428000121	LIVRE FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	5.673.383,71	5.355.302,30	coobrigação
14477691000123	DRIVER BRASIL ONE BANCO VOLKSWAGEN FIDC FINANCIAMENTO DE VEÍCULOS	Financeiro	296.993.693,84	264.775.130,20	subordinação/cedente
14561043000150	FIDC DA SANEAMENTO DE GOIÁS S.A. - SANEAGO - INFRAESTRUTURA	Serviços	228.843.371,25	194.008.908,84	subordinação/cedente
14583320000126	FIDC CDC FINANCIAMENTO DE VEÍCULOS CREDITIFIBRA	Financeiro	157.792.896,68	78.652.757,60	subordinação/cedente
14605609000107	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL INTERCASH LP	Factoring	11.264.472,49	7.618.624,09	coobrigação
14606072000191	MILLE - FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP	Factoring	9.812.000,66	8.269.122,97	coobrigação
14666594000189	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS GLOBAL MARKETS	Financeiro	182.264.676,15	95.382.931,12	nenhum
14673848000196	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS OMNI VEÍCULOS - VII	Financeiro	96.810.097,33	88.377.737,24	subordinação/cedente
14718674000130	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS JGM LP	Factoring	5.382.244,43	4.223.927,46	coobrigação
14730177000158	BS FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS - CRÉDITO IMOBILIÁRIO	Financeiro	6.600.045,83	1.176.640,20	coobrigação
14793809000122	FUNDO DE INVESTIMENTOS EM DIREITOS CREDITÓRIOS - FIDC PINE AGRO	Agronegócio	631.526.859,37	373.531.082,24	subordinação/cedente
14880030000144	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS VOTORANTIM CRÉDITO CORPORATIVO	Multisegmento	249.302.386,98	247.850.332,48	nenhum
15254288000106	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS CAIXA DUBLIN	Comercial	33.020.809,95	27.646.645,01	subordinação/cedente
15489353000174	SUPERA INTEGRAL - FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS DE DESENVOLVIMENTO URBANO	Financeiro	17.529.925,35	18.079.217,76	subordinação/cedente
15558603000180	PORTO FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS	Comercial	9.106.502,71	6.325.329,52	coobrigação
15653649000189	AURUM - FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP	Factoring	9.454.842,56	8.842.300,15	coobrigação
15675220000192	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MONEY PLUS MICROFINANÇAS	Comercial	1.928.977,88	2.903.635,38	subordinação/cedente
15835634000131	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS F BÓRIO - FINANCEIRO	Financeiro	28.313.607,78	26.177.624,38	subordinação/cedente
16629429000182	GERADOR CREDITO FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL EXCLUSIVO	Financeiro	10.341.987,58	6.925.171,61	nenhum
16917869000135	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS FIDC - DACASA FINANCEIRA (GRUPO DADALTO) II	Financeiro	172.242.333,27	147.495.009,67	subordinação/cedente
16959261000173	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS DA SANEAMENTO DE GOIÁS - SANEAGO - INFRAESTRUTURA II	Serviços	297.599.757,33	273.487.714,66	subordinação/cedente
16975634000108	BBR FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS	Industrial	87.786.161,29	76.192.037,37	nenhum
16975644000135	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS - CADEIAS PRODUTIVAS BUNGE BRASIL	Industrial	6.837.168,24	6.136.943,42	subordinação/cedente
17021739000182	POLO CRÉDITO CONSIGNADO FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS II	Financeiro	71.829.644,04	67.434.173,71	subordinação/cedente
17121204000183	CHEMICAL VII - FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS - INDUSTRIA PETROQUÍMICA	Industrial	519.924.293,45	480.787.500,36	subordinação/cedente
17198574000119	PLATA FIDC - FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP	Factoring	6.194.414,08	6.077.535,97	subordinação/cedente
17212528000127	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS OMNI VEÍCULOS VIII	Financeiro	163.392.571,16	133.253.035,01	subordinação/cedente
17250006000110	RED FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS CREDITO CORPORATIVO	Factoring	2.010.758,36	1.464.711,99	outros
17277165000108	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS LOTUS MULTI FORNECEDOR	Factoring	27.461.015,92	19.230.634,01	coobrigação
17288447000100	MULTI7 FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	nd	8.771.268,68	7.795.467,00	coobrigação
17334148000165	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS IMOBILIÁRIOS EMPÍRICA DOMUS PLATINUM	Financeiro	5.019.255,83	4.843.839,99	subordinação
17468142000180	VALOREM FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	nd	7.808.756,45	6.991.496,90	coobrigação
17498332000140	CANADA INVEST FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP	Comercial	1.680.946,88	1.162.638,57	coobrigação
17645501000128	CARTHAGO FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	3.905.111,39	2.918.469,39	coobrigação
17717189000130	SIRIUS CRÉDITO FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS	Comercial	450.226.303,47	247.281.334,91	subordinação
17920603000104	DRIVER BRASIL TWO BANCO VOLKSWAGEN FIDC FINANCIAMENTO DE VEÍCULOS	Financeiro	820.166.659,10	755.775.441,90	subordinação/cedente
18109188000176	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS BPG MULTISSETORIAL	Factoring	2.850.949,41	2.248.454,33	coobrigação
18114024000137	METROPOLITANA ATIVOS FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP	nd	281.148,30	226.736,58	coobrigação
18168530000109	SUL INVEST BRZ FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	Comercial	33.759.386,40	22.735.342,86	subordinação
18185812000114	GAVEA SUL FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP	Comercial	33.632.830,76	38.856.996,42	coobrigação
18283177000108	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MERCANTIS MONSANTO II	Agronegócio	350.260.902,35	179.223.109,47	subordinação/cedente
18289873000121	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS BB VOTORANTIM HIGHLAND INFRAESTRUTURA	Serviços	317.475.190,50	91.927.085,38	subordinação/cedente
18387112000102	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS ONIX PRIME	Comercial	43.872.154,33	40.095.185,01	coobrigação
18419350000152	BONOCRED FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP	Factoring	560.206,39	581.322,20	coobrigação
18428860000196	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS INTERCAPITAL	nd	21.954.406,31	18.765.301,55	coobrigação
18537284000115	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS ANGA SABEMI CONSIGNADOS I	Serviços	144.847.993,32	144.170.743,38	subordinação/cedente
18652979000148	CHEMICAL VIII - FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS - INDUSTRIA PETROQUÍMICA	Industrial	359.477.151,87	335.267.823,51	subordinação/cedente
18676987000124	CLM FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP	nd	6.207.978,13	5.232.386,79	coobrigação
18677046000105	BRASPOR FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP	nd	2.081.016,47	1.937.495,58	coobrigação
18947353000169	PRK FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP	Factoring	8.320.293,50	6.996.875,33	coobrigação
19086092000100	GLOBAL SUPPLIERS - FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL	nd	10.424.242,92	7.741.866,99	subordinação
19117931000100	FIDC MRFG FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS	Industrial	160.000.000,00	3.646.124,86	subordinação/cedente
19372553000101	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS DA COMPANHIA PERNAMBUCANA DE SANEAMENTO - COMPESA	Serviços	157.856.774,16	150.233.497,90	subordinação/cedente
19373003000107	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS OMNI VEÍCULOS IX	Financeiro	129.705.456,81	81.603.789,87	subordinação/cedente
19388351000140	BRZ FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS - CRÉDITOS IMOBILIÁRIOS	Financeiro	28.157.776,43	27.821.465,91	nenhum

CNPJ do Fundo	Nome do Fundo	Segmento	Patrimônio Líquido (R\$)	Créditos_total (R\$)	Reforço de crédito ²
19388364000119	BRZ FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS - AGRONEGÓCIO	Agronegócio	27.875.936,26	27.740.111,26	nenhum
19407663000153	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS LOJAS RENNER II - FINANCEIRO E COMERCIAL	Cartão de Crédito	618.365.372,07	460.570.910,90	coobrigação
19424642000146	LOTUS PERFORMANCE FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP	Factoring	11.369.621,52	8.979.831,37	subordinação/cedente
19542287000100	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS CASAN SANEAMENTO	Serviços	225.144.932,22	197.066.695,63	subordinação/cedente
19746810000110	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS NUFARM BRASIL	Industrial	134.200.265,92	60.882.859,07	subordinação/cedente
19820812000101	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS SP RECEBÍVEIS PREMIUM II	Serviços	17.462.682,18	17.394.810,93	coobrigação
97540759000107	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS CEEE VI-D	Serviços	95.171.862,74	82.740.698,70	coobrigação
97548772000102	FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MERCANTIL CRÉDITO CONSIGNADO INSS	Financeiro	347.217.584,59	165.869.216,68	subordinação/cedente
Total			37.430.898.114,85	30.190.385.193,80	

Fonte: CVM

Notas: 1) a fonte primária dos dados consistiu no “Informe Mensal” dos FIDC com data de referência de junho de 2014. Adicionalmente, a Assessoria de Análise e Pesquisa (ASA) da CVM realizou uma série de ajustes a partir da consulta às demonstrações financeiras, aos regulamentos, aos relatórios de classificação de risco, e, ainda, depois do pedido de esclarecimentos junto a algumas administradoras de fundo de investimentos. 2) Neste levantamento, considerou-se como formas de reforço de crédito: cotas subordinadas (na tabela, cotas subordinadas adquiridas pelo cedente ou parte relacionada a este estão destacadas) ; a coobrigação, caracterizada pela responsabilidade do cedente de pagar ou de substituir o crédito cedido em caso de inadimplência; e outras formas (notadamente , garantias reais ou fidejussórias prestadas pelo cedente).