

Relatório Semestral de Renda Fixa n. 10, 2009

<http://www.bndes.gov.br/bibliotecadigital>

RELATÓRIO SEMESTRAL DE RENDA FIXA

Número 10

Primeiro Semestre de 2009

AINT/DEMEX
AF/DEFIX
BNDES

Chefe AF/DEFIX: Thiago Rabelo Pereira
Chefe AINT/DEMEX: Marco Aurelio Santos Cardoso

Gerentes: Ramon Stubert Aymore
Luanda Pereira Antunes

Economistas: Daniel Bregman
Felipe Turatto Baptista
Luciana Machado Rodrigues

Engenheiro: Marcio Alexandre Nunes Henriques

Fechamento: 07/08/2009
Dados até: 30/06/2009

Índice

Apresentação e Sumário	2
1) Mercado de Captações Internacionais Latino-Americanas	3
1.1) Títulos Brasileiros	3
1.2) Títulos dos Demais Países Latino-Americanos	8
1.3) Operações de Administração de Dívida Externa	13
1.4) Empréstimos Sindicalizados em Mercado	15
1.5) Principais Alterações na Legislação Brasileira sobre Captações Internacionais	15
2) Mercado Doméstico Brasileiro de Dívida Corporativa	17
2.1) Debêntures	17
2.1.1) Mercado Primário	17
BOX: Medidas para a retomada da Liquidez dos bancos pequenos e médios.	20
2.1.2) Mercado Secundário	21
2.2) Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)	22
2.3) Notas Promissórias	24
2.4) Outros títulos corporativos de renda fixa	26
2.5) Resumo das Ofertas Registradas na CVM	27
2.6) Resumo das Ofertas Não Registradas na CVM	28
2.7) Desenvolvimentos Institucionais em Operações de Renda Fixa	29
Anexos	31

Base de Dados da AF/DEFIX, elaborada a partir das seguintes fontes:

- ANDIMA - Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (www.andima.com.br);
- Banco Central do Brasil (www.bcb.gov.br);
- BIS – Bank for International Settlements (www.bis.org);
- Bloomberg;
- Bolsa de Valores de São Paulo (www.bovespa.com.br);
- CETIP Câmara de Liquidação e Custódia (www.cetip.com.br);
- Comissão de Valores Mobiliários (www.cvm.gov.br);
- International Finance Review;
- Tesouro Nacional (www.tesouro.fazenda.gov.br);
- Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada Ltda (www.uqbar.com.br);
- Periódicos Diversos - Financial Times, The Economist, Valor Econômico, entre outros.

Apresentação e Sumário

O relatório apresenta as principais características dos mercados de renda fixa doméstico e internacional para emissores brasileiros no primeiro semestre de 2009. O documento divide-se em duas seções. Na primeira, são examinados os principais acontecimentos e cifras no que diz respeito às emissões externas brasileiras, tanto soberanas quanto não-soberanas. Já na segunda seção, acompanha-se o mercado doméstico de dívida corporativa e seus instrumentos: debêntures, FIDC, notas promissórias e outros.

Sobre as emissões externas, deve-se destacar que o volume captado no semestre foi bem superior ao verificado no semestre anterior, marcado pelo agravamento da crise internacional. O volume total do primeiro semestre de 2009 (**US\$ 6,135 bilhões**) esteve concentrado no Tesouro, na Petrobras e no BNDES, responsáveis por quase 70% deste volume. Esta concentração em emissores com menor risco de crédito demonstra que a aversão ao risco persiste no mercado internacional, apesar da sensível melhora em relação ao segundo semestre do ano passado. As nove emissões brasileiras do semestre foram denominadas em dólares norte-americanos e apresentaram prazo médio de 9,0 anos. Os demais países latino-americanos captaram **US\$ 10,19 bilhões**, com destaque para a PEMEX e as emissões soberanas da Colômbia e do México.

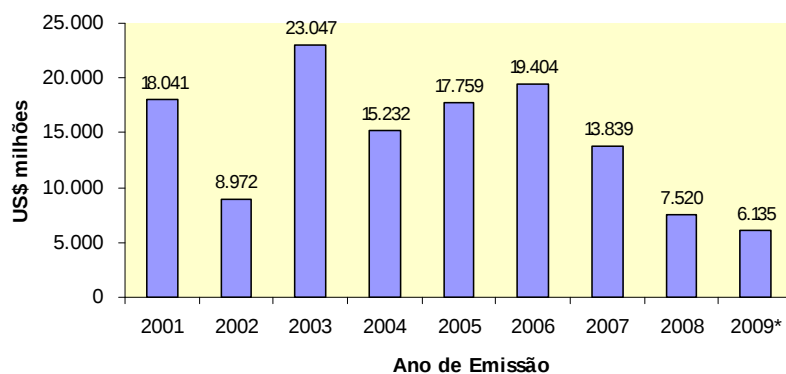
As emissões de debêntures estão paulatinamente recuperando espaço relativo entre os registros arquivados na CVM. De uma participação de 7,78% no semestre passado elas atingiram um percentual de 29% neste semestre, a mesma proporção de emissões de notas promissórias no período. As notas promissórias registradas na CVM, além da perda de espaço relativo, também diminuíram em valores absolutos. Estas diminuições se devem não apenas ao aumento do número de debêntures emitidas, mas também à maior proporção de notas promissórias emitidas sob o amparo da *Instrução da CVM nº 476*, que dispensa de registro os papéis direcionados a um número restrito de investidores qualificados. Em valores absolutos as emissões de debêntures registradas atingiram um volume de **R\$ 4,52 bilhões**, crescimento de 7% em relação ao semestre anterior, enquanto que as notas promissórias alcançaram um montante de **R\$ 4,35 bilhões**, redução de 72,7% em relação ao montante registrado no semestre anterior. O prazo médio destas operações continuou em trajetória de queda, principalmente no mercado de debêntures, e as pessoas físicas ganharam participação relativa nas subscrições destes títulos. Por fim, no mercado de FIDC diminuíram as emissões tanto de cotas seniores quanto as emissões de cotas subordinadas de fundos, vis-à-vis o semestre anterior.

1) Mercado de Captações Internacionais Latino-Americanas

1.1) Títulos Brasileiros

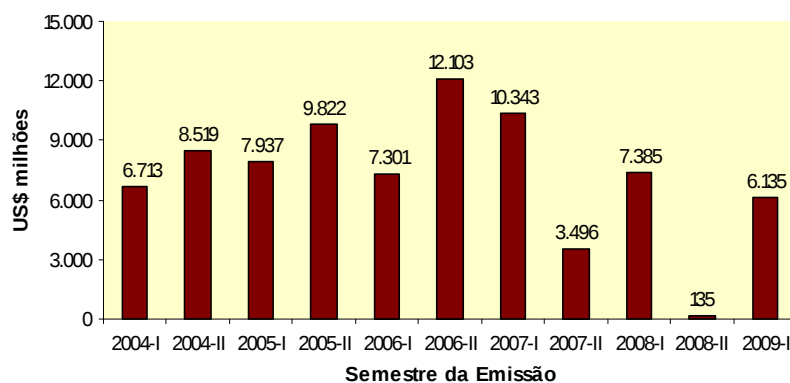
As emissões de títulos brasileiros externos (incluindo as realizadas por subsidiárias *offshore*) totalizaram **US\$ 6,135 bilhões** no primeiro semestre de 2009. O volume foi bem superior ao verificado no segundo semestre do ano passado (US\$ 135 milhões), período em que o mercado se fechou aos emissores emergentes, mas não atingiu o nível do primeiro semestre de 2008 (US\$ 7,385 bilhões). Os gráficos a seguir apresentam a evolução do volume total de emissões brasileiras no mercado externo por ano (em 2009 apenas o primeiro semestre é considerado) e por semestre¹.

**Emissões Brasileiras de Bônus Internacionais
2001 - 2009**



* Até junho.

**Emissões Brasileiras Semestrais de Bônus Internacionais
1ºsem 2004 - 1ºsem 2009**



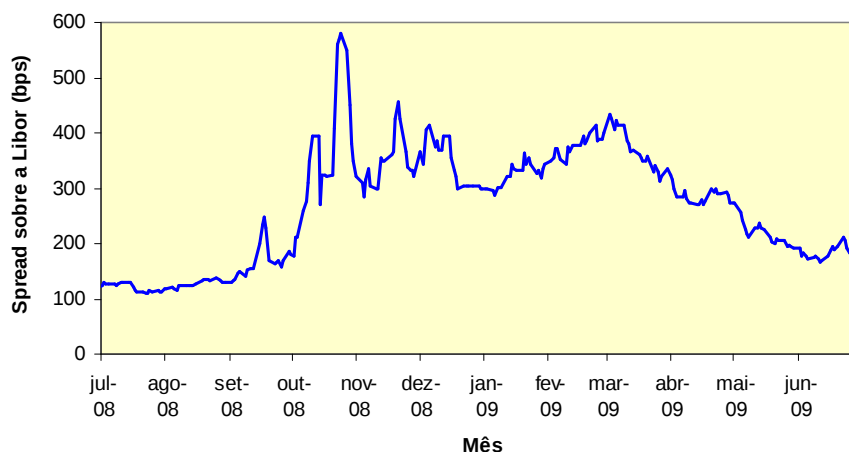
¹ Não está considerada em 2005 a operação de troca do C-Bond por um novo título no valor de US\$ 4,5 bilhões, por não se tratar de entrada nova de recursos, e sim troca.

O primeiro semestre de 2009 marcou o retorno dos principais emissores brasileiros ao mercado – República e Petrobras – responsáveis por 53,4% do volume emitido no período. Ao longo do semestre, os *spreads* sobre as *treasuries* e os *new issue premiums*² das novas emissões se reduziram e os preços dos principais papéis aumentaram no mercado secundário. Esses indicadores decorrem da sensível redução da aversão ao risco em relação ao período imediatamente posterior à quebra da Lehman Brothers, em setembro do ano passado.

Deve-se destacar, no entanto, que o apetite por risco ainda está longe do verificado antes da crise, e as emissões deste semestre foram muito concentradas em papéis com baixo risco de crédito. A ausência de outras moedas que não o dólar norte-americano corrobora o argumento da persistência da aversão ao risco.

Um bom indicador de percepção do risco de um país no mercado internacional é o seu *credit default swap* (CDS). Esse instrumento funciona como um seguro no mercado de títulos: caso o emissor de determinado papel (a República do Brasil, por exemplo) entre em *default*, o vendedor do CDS desse emissor deverá arcar com o pagamento do principal e dos juros ao comprador. O preço do CDS do Brasil, portanto, é um indicador de percepção de risco do país no mercado internacional.

CDS Brasil - 5 anos - 12 meses até jun. 2009



Antes do agravamento da crise internacional, o CDS do Brasil de cinco anos (o mais líquido desses instrumentos) apresentava relativa estabilidade com spread um pouco acima de 100 bps sobre a Libor. Nos últimos meses do ano passado seu spread chegou a níveis altíssimos (acima dos 500 bps) e sua volatilidade aumentou. A partir de março de 2009, o spread apresentou forte tendência de queda, e fechou o semestre em 175,5 bps, ou seja, o semestre apresentou sensível melhora da percepção de risco do país.

A **República do Brasil** foi o primeiro emissor brasileiro e o segundo emergente a acessar o mercado externo após o evento da Lehman Brothers com o lançamento de seu novo *benchmark*

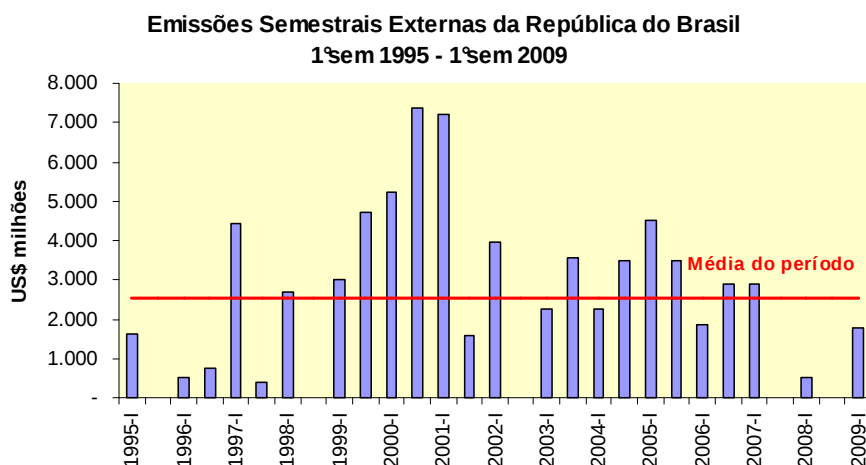
² O *new issue premium* de uma emissão pode ser definido como o *spread* da taxa de juros da operação sobre a vigente no mercado secundário para um prazo semelhante. Os *new issue premiums* são muito baixos ou inexistentes em períodos de elevada liquidez e apresentam valores expressivos quando a aversão ao risco aumenta.

de 10 anos em janeiro³. O volume foi de **US\$ 1,025 bilhão** (US\$ 1 bilhão nos mercados europeu e americano e US\$ 25 milhões no mercado asiático⁴). A operação apresentou *yield* de 6,127% a.a. e *spread* de 370 bps sobre as *treasuries*. O *new issue premium* foi de 52 bps, que pode ser considerado baixo dadas as condições vigentes no mercado no período⁵.

O Tesouro Nacional cumpriu, com esta emissão, seu papel de liderar o retorno dos emissores brasileiros ao mercado internacional – dificilmente as corporações acessariam o mercado antes do Tesouro fazê-lo. Com a emissão, o Tesouro Nacional ainda cumpriu um dos objetivos expressos em seu Plano Anual de Financiamento de 2009, criar *benchmarks* de 10 e 30 anos. O documento ressalta a prioridade por emissões qualitativas, dada a reduzida necessidade de financiamento externo neste ano.

O Brazil 2019N ainda foi reaberto em maio, numa emissão de **US\$ 750 milhões**, totalizando um volume de **US\$ 1,775 bilhão** de emissões soberanas no semestre⁶. A reabertura foi realizada num momento em que as condições de mercado estavam mais favoráveis: o *yield* foi de 5,8% a.a. e o *spread* sobre as *treasuries* de 252 bps, o menor entre todas as emissões brasileiras no semestre. O *new issue premium* também foi bem mais baixo do que o verificado em janeiro: 20 bps.

O volume total foi muito superior ao verificado nos três semestres anteriores, que apresentaram apenas uma operação soberana, a reabertura do Brazil 2017 no primeiro semestre do ano passado, com volume de US\$ 525 milhões. No entanto, este valor ainda está abaixo do padrão verificado desde o retorno da República ao mercado após o Plano Brady, em 1995, em grande parte pela menor necessidade de financiamento externo no período recente. O gráfico abaixo apresenta as emissões soberanas desde 1995.



³ A República do México foi o primeiro emergente a emitir após setembro, com uma operação de US\$ 2 bilhões em dezembro do ano passado.

⁴ A emissão foi realizada no horário compatível com o mercado norte-americano. Para o mercado asiático, o Tesouro Nacional utilizou o mecanismo conhecido como *green shoe*, uma reabertura automática com volume e condições pré-determinadas.

⁵ Com a crise, os *new issue premiums* atingiram níveis muito elevados: variaram de 20 bps a 200 bps no mercado *high grade* (corporações com baixo risco de crédito nos países centrais).

⁶ O Tesouro ainda não voltou a lançar títulos em reais no mercado externo. Essas emissões foram muito frequentes até meados de 2007.

As **emissões não-soberanas** totalizaram **US\$ 4,4 bilhões**, volume bem superior aos US\$ 135 milhões do segundo semestre de 2008, mas que não atingiram os US\$ 6,9 bilhões do primeiro semestre do ano passado. Foram sete emissões não-soberanas no período – todas em dólares – com destaque para os emissores de baixo risco, Petrobras e BNDES⁷.

A **Petrobras** lançou seu novo *benchmark* de 10 anos em fevereiro, com uma emissão de **US\$ 1,5 bilhão** (o maior volume de uma operação brasileira no semestre). O *yield* foi de 8,125% e o *spread* sobre as *treasuries* de 518,4 bps, valores bem mais altos que os da operação de 10 anos de 2008 da Petrobras (5,86% a.a. e 205 bps, respectivamente). O *new issue premium* desta emissão foi de 52,5 bps⁸ e o *spread* sobre o soberano de 133 bps.

O apetite para risco em relação às empresas brasileiras seguiu melhorando, e as três empresas privadas que emitiram no período foram a mercado em abril:

- (i) a **Odebrecht** foi a primeira, emitindo um título com volume de **US\$ 200 milhões**, prazo de 5 anos, *yield* de 10% a.a. e *spread* sobre as *treasuries* de 825 bps;
- (ii) a **Telemar**, única das três com grau de investimento, emitiu em seguida, com volume de **US\$ 750 milhões**, prazo de 10 anos, *yield* de 9,625% a.a. e *spread* sobre as *treasuries* de 678,4 bps;
- (iii) a **JBS** foi a terceira empresa a ir a mercado, numa emissão de **US\$ 700 milhões**, com prazo de 5 anos, *yield* de 13,0% a.a. e *spread* de 1.114 bps sobre as *treasuries*. A operação foi realizada pela subsidiária norte-americana JBS USA.

A operação seguinte foi a reabertura do *benchmark* de 10 anos do Tesouro, já citada anteriormente. O **Banco Espírito Santo (BES)** emitiu em maio um título de três anos, com volume de **US\$ 150 milhões**, *yield* de 6,084% a.a. O **Cruzeiro do Sul** foi o outro banco médio a acessar o mercado no semestre, numa operação de **US\$ 60 milhões**, prazo de apenas dois anos e *yield* de 9,75% a.a.

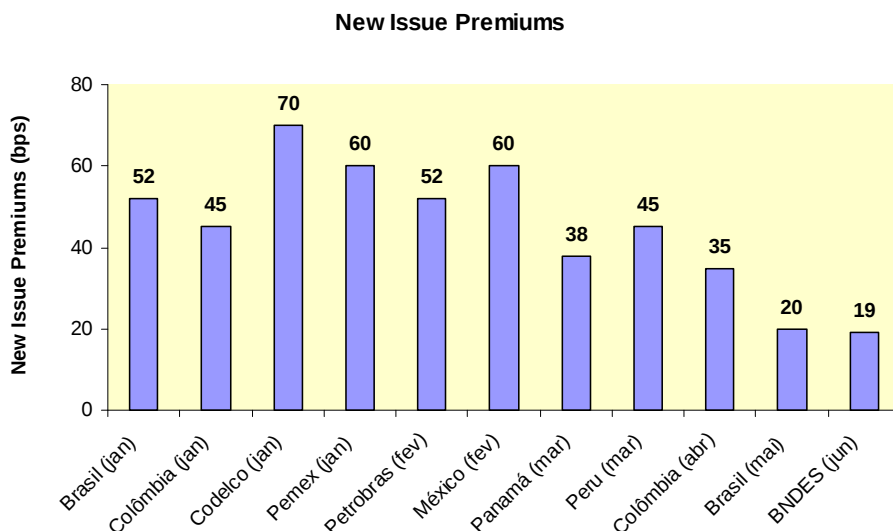
Entre as duas operações dos bancos médios o **BNDES** lançou, em junho, seu novo *benchmark* de dez anos. O volume da operação foi de **US\$ 1 bilhão**, com prazo de dez anos, *yield* de 6,546% a.a., *spread* sobre as *treasuries* de 300 bps (o menor entre as emissões não-soberanas brasileiras no semestre). O *new issue premium* foi de 19 bps, o menor entre as emissões brasileiras no semestre. O *spread* sobre o Tesouro brasileiro, de 73 bps, também foi o mais baixo entre as emissões brasileiras no semestre⁹.

A diferença dos *spreads* e o do *new issue premium* verificada na emissão da Petrobras em fevereiro e do BNDES em junho demonstra a melhora das condições de mercado aos emissores brasileiros. O gráfico abaixo apresenta a evolução dos *new issue premiums* das principais emissões latino-americanas no semestre.

⁷ A agência de classificação de risco Standard & Poor's atribuiu rating BBB- (grau de investimento) nas últimas emissões da República do Brasil, da Petrobras e do BNDES.

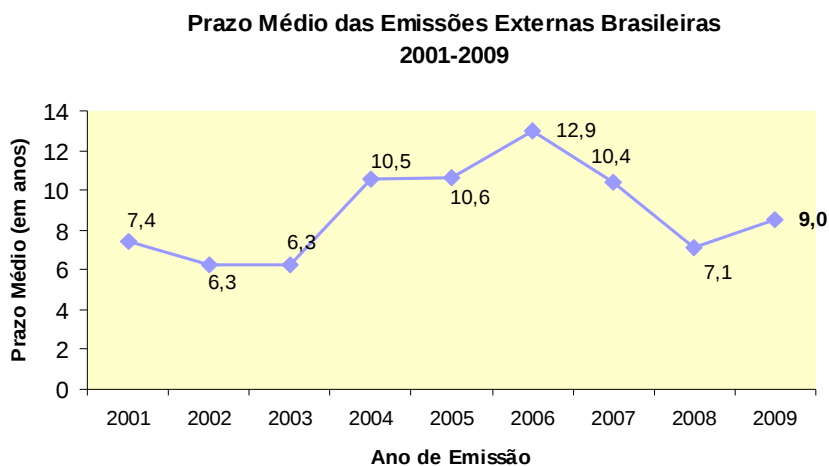
⁸ A Petrobras reabriu esse papel no dia primeiro de julho, colocando mais US\$ 1,25 bilhão no mercado com *yield* de 6,875% a.a. Esta operação será descrita no Relatório do segundo semestre.

⁹ O *spread* sobre o soberano da emissão do BNDES foi o menor dentre todas as operações não-soberanas dos mercados emergentes no primeiro semestre.



Prazos

O prazo médio das emissões externas brasileiras aumentou neste ano, após dois anos seguidos de quedas¹⁰. No primeiro semestre de 2009 o prazo médio foi de 9,0 anos, contra 7,1 em 2008. O gráfico abaixo apresenta o prazo médio das emissões externas brasileiras de 2001 a 2009.



As emissões da República, da Petrobras, do BNDES e da Telemar – todas com prazo de dez anos – foram responsáveis por cerca de 82% do volume do período, fato que contribuiu para o aumento do prazo médio das emissões em 2009. Em relação ao ano passado, o volume emitido

¹⁰ Para as emissões perpétuas em anos anteriores, considerou-se o prazo de 5 anos (opção de recompra pelo emissor).

pela República aumentou e as emissões corporativas foram menos frequentes¹¹. Como as emissões soberanas normalmente apresentam prazo superior às corporativas, o prazo médio aumentou.

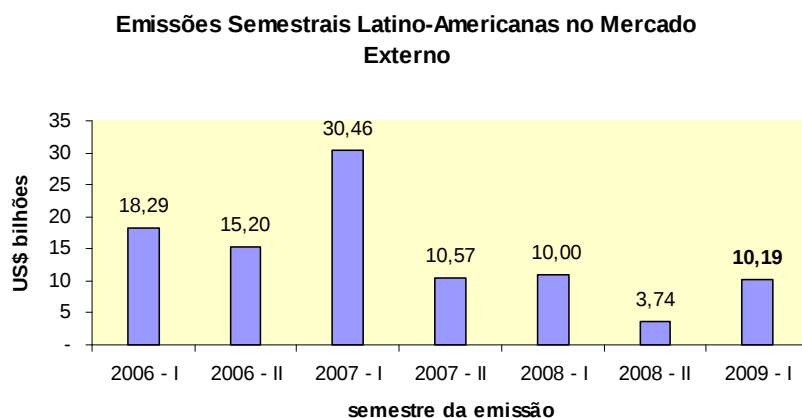
A conjuntura vigente no primeiro semestre não permitiu o retorno das emissões de prazo mais longo – 15, 20 ou 30 anos – no Brasil e nos demais mercados emergentes. Essas emissões eram frequentes antes do acirramento da crise financeira internacional, e por isso os anos de 2006 e 2007 apresentaram prazo médio sensivelmente maior.

Moedas

Todas as emissões brasileiras no semestre foram denominadas em dólares norte-americanos. Deve-se destacar que as emissões em reais foram muito frequentes até meados de 2007, mas elas cessaram após o início da crise financeira internacional.

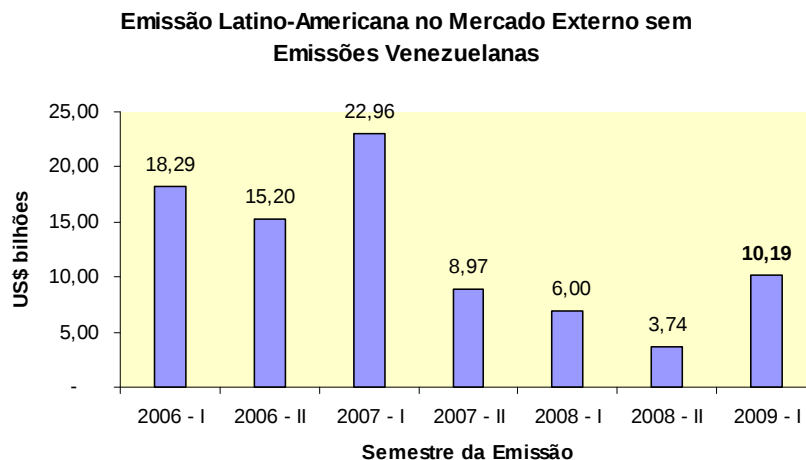
1.2) Títulos dos Demais Países Latino-Americanos e do Caribe

O volume das emissões dos demais países latino-americanos (inclusive organismos multilaterais) voltou a subir no semestre, atingindo **US\$ 10,19 bilhões**, ante US\$ 3,74 bilhões no segundo semestre do ano passado. O gráfico abaixo ilustra a evolução semestral das emissões latino-americanas (excetuando Brasil) no mercado externo.



O gráfico acima mostra uma acentuada queda do volume das operações a partir do segundo semestre de 2007, mas esconde o real dano causado pela crise financeira norte-americana a este mercado. As informações contidas estão contaminadas pelas emissões da **República da Venezuela** e da **PDVSA** – em 2007 e 2008 – destinadas aos investidores locais e não representativas do real apetite do mercado por papéis destes emissores. Ao retirar estas operações da análise, tem-se uma perspectiva mais realista do mercado de *bonds* para países emergentes latino-americanos.

¹¹ O cenário de alta liquidez ainda vigorava no primeiro semestre de 2008, que apresentou muitas emissões corporativas com prazos curtos, especialmente bancos médios.



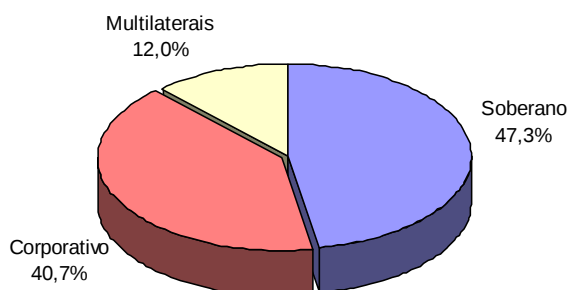
Com a exclusão das emissões venezuelanas, o volume verificado neste semestre já supera o do segundo semestre de 2007 e do primeiro do ano passado – período em que a crise dos créditos hipotecários já surgira nos Estados Unidos, mas anterior à quebra da Lehman Brothers e do subsequente agravamento da crise. Deve-se destacar que a recuperação das emissões na América Latina vem seguindo uma trajetória similar à recuperação no Brasil: os maiores emissores do semestre foram governos e empresas de baixo risco de crédito, em operações com volumes elevados e normalmente denominadas em dólares norte-americanos. Os *spreads* exigidos pelos investidores se reduziram ao longo do semestre.

O volume médio das operações é um bom indicador dessa mudança de padrão das emissões após a quebra da Lehman Brothers: no primeiro semestre de 2009, 16 operações foram responsáveis pelos US\$ 10,19 bilhões do semestre, gerando uma média de US\$ 636,9 milhões por operação. Se as emissões venezuelanas não forem consideradas, o volume médio por operação é de US\$ 373,75 milhões no segundo semestre de 2007 e de US\$ 315,79 milhões no primeiro semestre de 2008.

O primeiro semestre de 2009 foi marcado pela predominância das emissões soberanas sobre as corporativas: 47,3% do volume foram emitidos por governos, 40,7% por empresas e 12,0% por organismos multilaterais. Deve-se destacar que as emissões corporativas apresentaram maior volume que as soberanas no primeiro semestre de 2008. Apesar do elevado grau de agregação – na América Latina há governos e empresas de diversas avaliações de risco de crédito – o maior volume de emissões soberanas é um sinal de que a aversão ao risco ainda foi relevante nos mercados emergentes¹².

¹² As emissões da PEMEX, estatal mexicana com uma excelente classificação de risco, foram responsáveis por mais de 50% das emissões corporativas da América Latina (exceto Brasil) neste semestre.

Composição das Emissões Externas Latino-Americanas por Tipo de Emissor - 1º sem. 2009



O **México**, tradicionalmente o maior emissor dentre os demais países latino-americanos no mercado internacional, apresentou volume emitido de **US\$ 4,25 bilhões** no semestre – superior ao verificado nos três semestres anteriores – ou 41,7% das emissões da região¹³. As operações mexicanas, no entanto, seguem concentradas em seus dois grandes emissores: a República do México e a PEMEX.

A **República do México** emitiu apenas uma vez no semestre, em fevereiro. O volume foi de **US\$ 1,5 bilhão**, o prazo de cinco anos, o *yield* de 6,01% a.a. e *spread* sobre as *treasuries* de 425 bps. Deve-se destacar, no entanto, que o Tesouro mexicano já havia emitido US\$ 2 bilhões em dezembro de 2008, na operação que marcou a reabertura do mercado internacional para emissões emergentes.

Já a estatal petrolífera **PEMEX** foi o emissor com maior volume individual na América Latina no semestre, com o equivalente a **US\$ 2,552 bilhões** em duas operações:

- (i) a primeira em dólares em janeiro, com volume de **US\$ 2 bilhões**, o maior volume individual de uma operação latino-americana no semestre, *yield* de 8,251% a.a., prazo de 10,3 anos e *spread* sobre as *treasuries* de 570,7 bps;
- (ii) uma operação em libras esterlinas em maio – a primeira emissão latina nesta moeda desde janeiro de 2004 – com volume de **£ 350 milhões** (equivalente a US\$ 552 milhões), prazo de 13 anos, *yield* de 8,231% e *spread* sobre o Gilt¹⁴ de 450 bps.

A **Kansas City Southern**, empresa do setor de transportes, foi a única emissora mexicana além dos dois principais no semestre. A empresa captou **US\$ 200 milhões** em março, com *yield* de 13,75% e prazo de 7 anos com opção de recompra (*callable*) em abril de 2016 a 106,25% do par. A produtora de cimento **CEMEX**, tradicional emissora mexicana, não vai a mercado desde meados de 2007.

A **República da Colômbia** lançou seu novo *benchmark* de dez anos em janeiro, numa operação de **US\$ 1 bilhão**, *yield* de 7,499% a.a. e *spread* sobre as *treasuries* de 502,9 bps. O

¹³ As emissões brasileiras não são consideradas neste cálculo.

¹⁴ O Gilt é o título público de referência do mercado de libras esterlinas.

título foi reaberto em abril, com mais US\$ 1 bilhão de volume e condições um pouco mais favoráveis ao emissor: *yield* de 7,375 e *spread* de 458,5 bps. Com os US\$ 2 bilhões emitidos no semestre, a Colômbia foi o soberano com maior volume colocado em mercado.

Em março, a **República do Peru** também acessou o mercado numa operação de **US\$ 1 bilhão** com prazo de dez anos, *yield* de 7,196% e *spread* sobre as *treasuries* de 437,5 bps. O outro soberano que emitiu nesse semestre foi a **República do Panamá**, que reabriu seu título emitido em 2004 numa operação de volume menor – **US\$ 323 milhões** – e prazo de seis anos.

Houve duas emissões corporativas chilenas no semestre, ambas em dólares e com prazo de dez anos. A mineradora estatal **Codelco** lançou seu novo *benchmark* para este prazo numa emissão em janeiro – a empresa não emitia desde 2006, quando lançou um título de 30 anos. A emissão de 2009 teve volume de **US\$ 600 milhões**, *yield* de 7,758% a.a. e *spread* de 537,5 bps. A segunda emissão foi da **Empresa Nacional de Petróleo (ENAP)**, estatal que retornou ao mercado após cinco anos para lançar seu novo *benchmark* em junho, com volume de **US\$ 300 milhões**, *yield* de 6,464% a.a. e *spread* de 287,5 bps.

A empresa de telecomunicações jamaicana **Digicel** lançou e reabriu seu *benchmark* de cinco anos neste semestre. A empresa emitiu **US\$ 335 milhões** em março, com *yield* de 15% a.a. e reabriu seu papel em junho, colocando no mercado US\$ 160 milhões em condições mais favoráveis (*yield* de 12,124% a.a.).

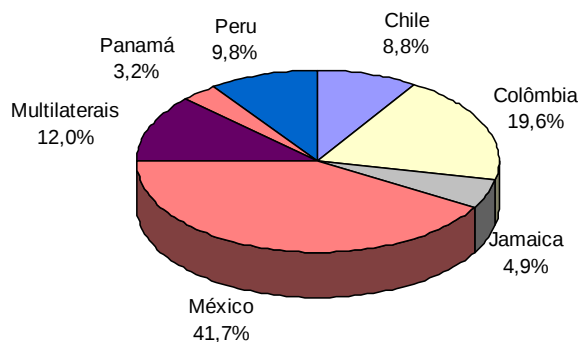
O semestre marcou ainda a forte presença de organismos multilaterais da região no mercado internacional, com volume equivalente a US\$ 1,224 bilhão, o maior para esses emissores desde o primeiro semestre de 2007. Houve uma grande operação no mercado de dólares em maio da **Corporación Andina de Fomento (CAF)**, de **US\$ 1 bilhão** com prazo de 10 anos e *yield* de 8,312% a.a. A CAF ainda acessou o mercado de pesos colombianos, em duas *tranches* – de cinco e dez anos – e volume equivalente a **US\$ 94 milhões**.

O outro organismo que acessou o mercado internacional no semestre foi o **Central American Bank of Economic Integration (CABEI)**, que também emitiu em dólares e pesos colombianos. A operação em dólares foi de apenas **US\$ 25 milhões** com prazo de dez anos e a de pesos colombianos apresentou volume equivalente a **US\$ 104,8 milhões**, com *tranches* de cinco e dez anos.

A **Venezuela**, a **Argentina** e o **Uruguai**, que vinham emitindo com alguma frequência antes da crise, não acessaram o mercado neste semestre.

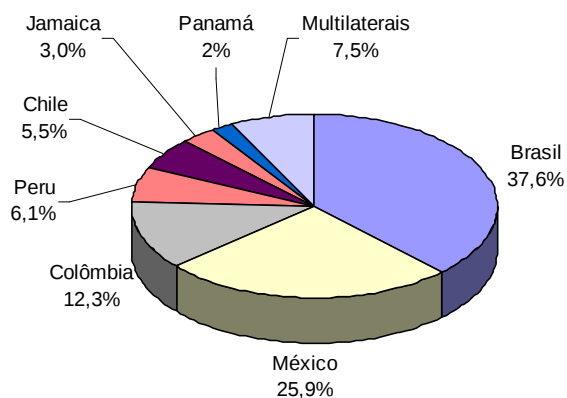
O gráfico abaixo ilustra os volumes emitidos pelos países latino-americanos (exclusive Brasil), no primeiro semestre de 2009. O México foi o responsável pelo maior volume emitido, seguido pela Colômbia e pelo Peru. Os organismos multilaterais apresentaram elevada participação neste semestre.

**Composição das Emissões Externas Latino-Americanas
(exceto o Brasil) por País de Emissão - 1ºsem 2009**



Considerando as operações brasileiras, chegamos aos seguintes percentuais:

**Composição das Emissões Externas Latino-Americanas
(incluindo o Brasil) por País de Emissão - 1ºsem 20 09**



O Brasil foi o país que mais emitiu na América Latina no período, com 37,6% do total, seguido pelo México e pela Colômbia, com 25,9% e 12,3% respectivamente.

A tabela abaixo apresenta um resumo das emissões de títulos latino-americanos no mercado internacional.

Emissões de Títulos no Mercado Internacional – América Latina								
	Brasil	México	Venezuela	Argentina	Chile	Colômbia	Peru	Uruguai
Rating Soberano Atual¹⁵	Ba1/BBB-	Baa1/BBB+	B2/BB-	B3/B-	A1/A+	Ba1/BBB-	Ba1/BBB-	Ba3/BB
Risco-país (bps)¹⁶	284	247	1186	1062	N.D. ¹⁷	301	272	N.D.
CDS Spread (bps)¹⁸	175,5	204,5	1425	2150	N.D.	205	180	N.D.
Emissões 2009 (6m) – US\$ Bi	6,1	4,3	-	-	0,9	2,0	1,0	-
Emissões 2008 (12m) – US\$ Bi	7,5	6,6	4,6	0,1	0,1	1,1	-	-
Prazo Médio 2009 – Anos	9,0	8,6	-	-	10	10	10	-
Issue Yield Médio 2009¹⁹	8,00%	7,73%	N.A. ²⁰	N.A.	7,33%	7,44%	7,20%	N.A.
Principal Emissor 2009 (% do país)	Tesouro (29%)	PEMEX (60%)	-	-	Codelco (66%)	Tesouro (100%)	Tesouro (100%)	-
Nº Emissores – 2009	8	3	0	0	2	1	1	0

Moedas

O dólar segue como a principal moeda utilizada nas operações de dívida latino-americanas, com 92,64% do volume total de emissões. Apenas as operações da PEMEX em libras esterlinas e da CAF e do CABEI em pesos colombianos foram denominadas em outras moedas.

As emissões de *Inca Bonds* – títulos ou obrigações de dívida colocadas por emissores estrangeiros no mercado peruano – muito freqüentes até meados do ano passado, cessaram após a quebra do Lehman Brothers. A última operação em sol peruano foi da empresa de Bermudas Inkia Energy, em agosto do ano passado. O gráfico abaixo apresenta a distribuição do volume emitido em cada moeda.

¹⁵ De acordo com as agências Moody's e S&P, respectivamente, para dívidas de longo prazo em moeda estrangeira. Os níveis mínimos para investment grade são Baa3 e BBB-.

¹⁶ Indica o *spread* em pontos (isto é, taxa de juros multiplicada por 100) de uma cesta de títulos soberanos do país calculado sobre títulos do Tesouro dos EUA de prazos equivalentes. Fonte: índice EMBI do JP Morgan, 30/06/2009.

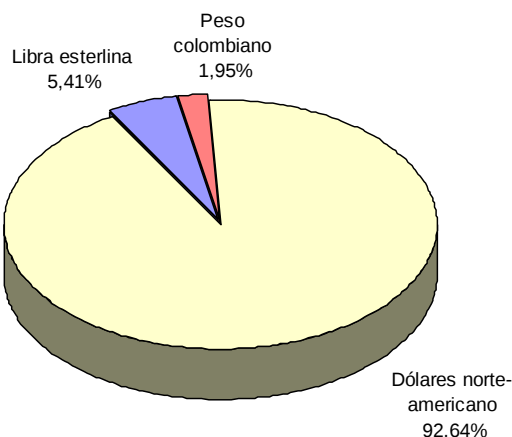
¹⁷ Não disponível.

¹⁸ Mede o custo (em pontos acima da curva de juros de *swap*) pela contratação de uma operação de derivativo de crédito semelhante a um seguro contra a inadimplência de um determinado agente (no caso, os Tesouros de cada país em suas emissões externas). Utilizaram-se dados do banco Morgan Stanley para o prazo de 5 anos. Data: 30/06/2009.

¹⁹ Os *yields* médios iniciais consideram apenas as emissões externas em dólares, por ser a principal moeda nas emissões. Apesar de referirem-se à mesma moeda, as comparações destas taxas entre os países devem ser relativizadas por diversos fatores, como o prazo das emissões e a própria caracterização do risco dos emissores de cada país.

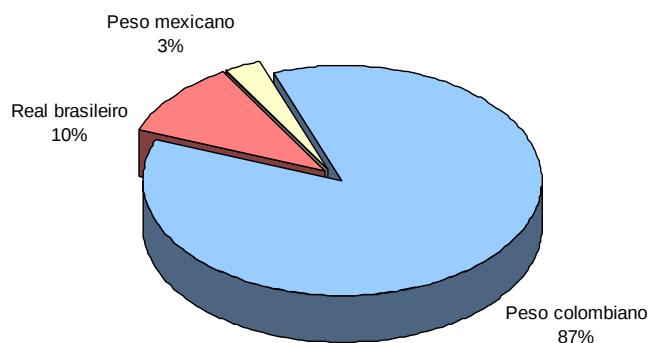
²⁰ Não aplicável.

**Abertura das Emissões Latino-Americanas por Moeda
1º sem 2009**



No primeiro semestre de 2009, somando-se todas as emissões em moedas latino-americanas, seja por emissores destes países ou de outras regiões, nos mais variados mercados, atinge-se volume próximo a US\$ 230 milhões, volume ainda mais baixo que os US\$ 543 milhões do segundo semestre do ano passado. Esse montante chegou a alcançar US\$ 10 bilhões antes da crise financeira. Entre os emissores, destacam-se organismos internacionais como a CAF, a CABEI, o KfW e o BIRD. O gráfico abaixo ilustra o volume das emissões em moedas latino-americanas em todas as regiões e para todos os tipos de emissores.

**Emissões Totais em Moedas Latino-Americanas
US\$ milhões - 1º sem 2009**



1.3) Operações de Administração de Dívida Externa

O **Tesouro Brasileiro** mantém um programa permanente de recompra de papéis da dívida externa para a retirada de pontos menos líquidos – e com preços distorcidos – da curva soberana e a consolidação de *benchmarks*.

A presidente da **Argentina**, Cristina Kirchner, chegou a anunciar que pagaria a dívida de US\$ 6,7 bilhões que o país mantém com o Clube de Paris. No entanto, o agravamento da crise levou a administração Kirchner a desistir de pagar a dívida e fazer uma recompra massiva de títulos.

O governo do **Equador** anunciou em abril que recompraria seus títulos em *default* com vencimento em 2012 e 2030, pagando no máximo US\$ 0,30 por dólar, valor modificado para US\$ 0,35 no mês seguinte. O valor de face desses títulos era de cerca de US\$ 3,2 bilhões. De acordo com a Ministra de Finanças equatoriana Elsa Viteri, 7,2% do volume dos títulos com vencimento em 2030 e 18,7% do de 2012 continuam em mercado (investidores que não aceitaram a oferta), com volume total de US\$ 289 milhões.

1.4) Empréstimos Sindicalizados em Mercado

A quebra da Lehman Brothers e o aprofundamento da crise externa ao longo do ano passado atingiram violentamente o balanço dos grandes bancos, diminuindo sobremaneira o volume de empréstimos externos para a América Latina. Neste contexto de pouca liquidez, os organismos multilaterais e agências governamentais passaram a ter papel determinante no mercado de empréstimos externos. Uma das alternativas mais utilizadas é uma estrutura guarda-chuva, empréstimo A/B, na qual a agência internacional entra no sindicalizado concedendo uma parte do volume total, o chamado empréstimo A, enquanto os bancos complementam o montante, no chamado empréstimo B. Neste tipo de estrutura, a agência aparece como credora de toda operação, e como ela é credora preferencial – a primeira a receber em caso de *default* soberano – o risco percebido pelos bancos é menor. Além disso, muitos bancos contabilizam este tipo de operação como risco do organismo, não ocupando espaço no balanço para créditos dos países.

Outra possibilidade para a captação de recursos no cenário de baixa liquidez é o empréstimo com seguro de crédito fornecido por entidades como a italiana SACE e a japonesa NEXI. Algumas agências fornecem seguro de 85% da transação total, fazendo com que os bancos tenham de alocar capital para apenas 15% do valor do empréstimo. Entretanto, tais empréstimos geralmente estão relacionados a projetos de interesse dos países de origem da seguradora.

Dentre os empréstimos externos para tomadores brasileiros, destacam-se as seguintes operações:

- **Embratel** (março); volume de **US\$ 200 milhões**, prazo de 5 anos e *spread* sobre a Libor de 280 bps. A operação foi um A/B loan sob o guarda-chuva do NIB, que emprestou US\$ 50 milhões.

- **Votorantim** (março): transação garantida pela NEXI, com a participação do Tokyo-Mitsubishi, Société Generale, BNP Paribas e Calyon. O volume foi de **US\$ 300 milhões** e o prazo de 12 anos,
- **Usiminas** (março): A/B Loan em ienes com o apoio do BID e liderado pelo Sumitomo. Uma tranche com prazo de 6,5 anos, volume equivalente a **US\$ 179 milhões** e spread sobre a Libor de 150 bps e outra com prazo de 8,5 anos, volume equivalente a **US\$ 21 milhões** e spread sobre a Libor de 175 bps. Carência até abril de 2013.
- **Mirabela Nickel** (abril): empréstimo de **US\$ 190 milhões** de dólares com prazo de 6,5 anos. O spread sobre a Libor foi de 575 bps e a operação foi liderada pelo Barclays, Credit Suisse, WestLB e Caterpillar Financial Services.
- **ETESCO** (junho): empréstimo junto ao Tokyo-Mitsubishi em duas tranches – uma com prazo de 8 anos e volume de **US\$ 380 milhões** e outra com prazo de 14 anos e volume de **US\$ 270 milhões**.

Nos demais países da América Latina, duas operações se destacaram: (i) um empréstimo liderado por sete bancos para o **Grupo Bimbo** (México) em duas tranches – uma de **US\$ 900 milhões** e prazo de 3 anos e outra de **US\$ 800 milhões** e prazo de 5 anos; (ii) um empréstimo à chilena **Esperanza Minerale** com prazo de 12 anos e volume de **US\$ 1,050 bilhão** com a participação de seis bancos, entre eles o JBIC.

1.5) Principais Alterações na Legislação Brasileira sobre Captações Internacionais

Não houve alterações diretas significativas na legislação sobre captações no semestre.

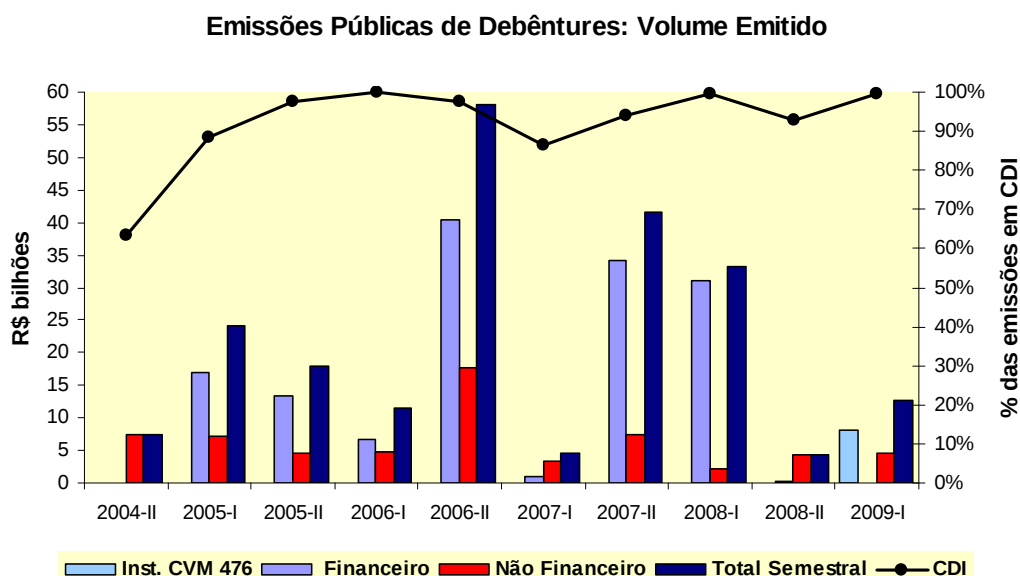
2) Mercado Doméstico Brasileiro de Dívida Corporativa

2.1) Debêntures

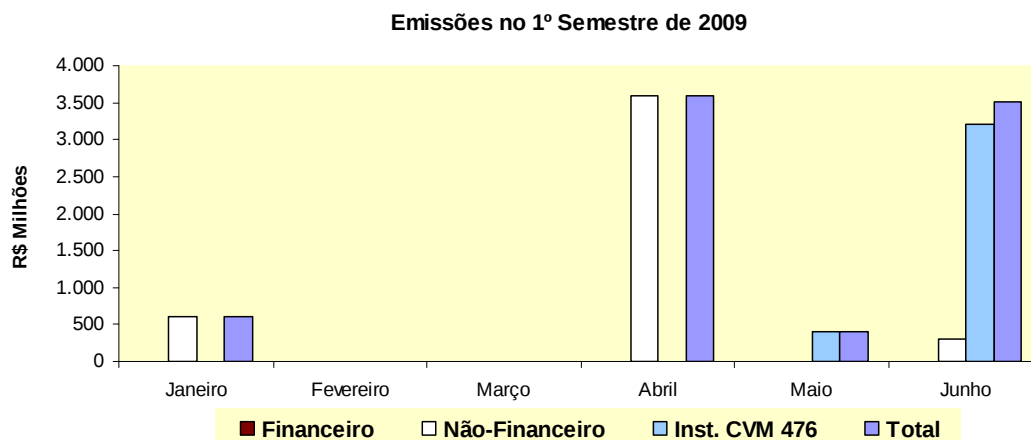
2.1.1) Mercado Primário

Os números no mercado primário de debêntures revelam que este continua em trajetória de leve recuperação. A melhora do cenário externo e a diminuição da aversão ao risco dos investidores contribuíram para o aumento das emissões de títulos de prazos mais longo vis-à-vis os títulos de prazos mais curtos, como as notas promissórias. As emissões de debêntures no primeiro semestre de 2009 totalizaram **R\$ 4,52 bilhões**, aumento de quase 7% em relação ao semestre anterior. Entretanto, este número seria ainda maior se fossem consideradas as emissões ao amparo da Instrução nº 476 da CVM. Esta instrução permite que ofertas públicas de valores mobiliários de empresas de qualquer tipo societário sejam dispensadas de registro naquele órgão. Especificamente em relação às debêntures, houve 6 emissões não registradas que totalizaram R\$ 3,6 bilhões. Se adicionadas ao total de emissões registradas na CVM, o total de emissões no semestre seria de R\$ 8,12 bilhões e o crescimento em relação ao semestre anterior de quase 92%.

Por conta da cobrança de compulsórios sobre recursos de depósitos interfinanceiros de sociedades de arrendamento mercantil, não houve colocação do setor financeiro no período. O CDI continuou sendo o principal indexador das emissões primárias de debêntures, quase 100% das colocações no período utilizaram este indexador. O gráfico abaixo apresenta o volume das emissões públicas de debêntures ao longo dos últimos semestres.



As emissões do período se concentraram nos meses de janeiro, abril e junho, sendo que abril respondeu por quase 80% das colocações registradas, com um volume de R\$ 3,6 bilhões e junho por quase 90% das colocações não registradas, com um volume R\$ 3,2 bilhões. O gráfico abaixo ilustra a concentração das emissões ao longo do período estudado.



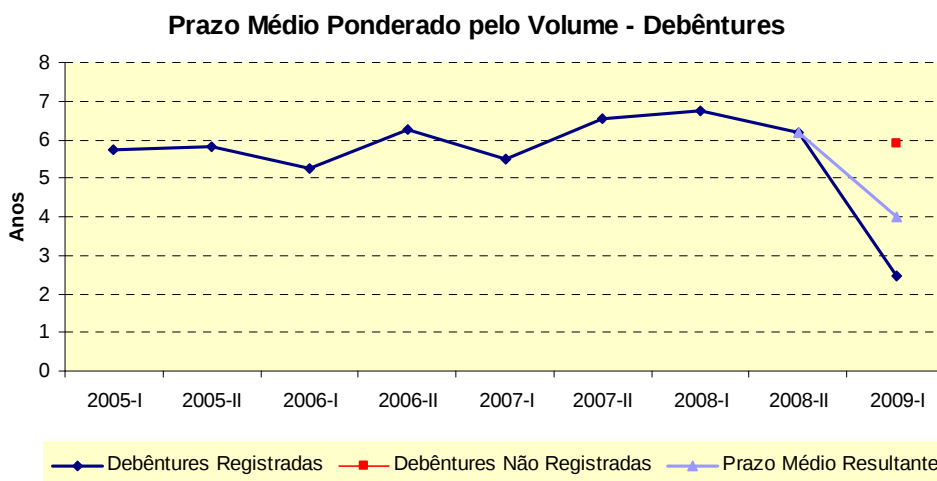
O número de operações registradas em relação ao semestre anterior diminuiu. Estas estiveram concentradas em apenas cinco diferentes emissores e seis diferentes emissões. As colocações no período foram:

- **Bradespar (R\$ 610 milhões)**, colocadas em janeiro, ao custo de 125% do CDI e com vencimento em janeiro de 2011;
- **Tractebel Energia S.A. (R\$ 600 milhões)**, colocadas no mês de abril, ao custo de 117% do CDI e com vencimento em abril de 2011;
- **Telemar Norte Leste S.A. (R\$ 3 bilhões)**, emitidas em duas tranches, ambas em abril, a primeira de **R\$ 960 milhões**, pagando 115% do CDI e com vencimento em maio de 2011 e a segunda de **R\$ 2,04 bilhões**, ao custo de 120% do CDI com vencimento em abril de 2012;
- **Hopi Hari S.A. (R\$ 12 milhões)**, emitidas no mês de junho, ao custo de INPC + 2%. O papel vence em junho de 2024;
- **Elektro (R\$ 300 milhões)**, colocadas no mês de junho, custo de DI + 1,40% com vencimento em setembro de 2011.

Porém, ao contabilizar as operações não registradas, o número de emissores passou de nove, no semestre anterior, para onze, neste semestre. As emissões não registradas foram:

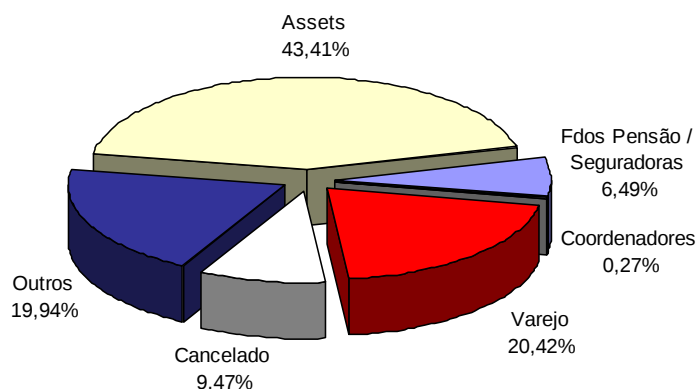
- **VRG Linhas Aéreas (R\$ 400 milhões)**, colocadas em maio, ao custo de 126,5% do CDI e vencimento em maio de 2011;
- **Ultrapar Participações (R\$ 1,2 bilhão)**, colocadas em junho, ao custo de CDI + 3% e vencimento em maio de 2012;
- **Multiplan (R\$ 100 milhões)**, colocadas em junho, ao custo de 117% do CDI e vencimento em junho de 2011;
- **Pão de Açúcar (R\$ 200 milhões)**, colocadas em junho, ao custo de 119% do CDI e vencimento em junho de 2011;
- **Camargo Corrêa (R\$ 1,6 bilhão)**, colocadas em junho, ao custo de 135% do CDI e vencimento em junho de 2019;
- **MRV Engenharia e Participações (R\$ 100 milhões)**, colocadas em junho, ao CDI + 3,7% e vencimento em maio de 2011;

Os vencimentos das emissões registradas concentraram-se em 2011 e 2012 e apresentaram uma **maturidade** ponderada pelo volume de **2,5 anos**, a menor média dos últimos anos. Já os vencimentos das emissões não registradas alcançaram **5,89 anos**, se mostrando em linha com os prazos praticados nos semestres anteriores. O resultado combinado das emissões registradas e não registradas resultaria em um prazo médio de 3,99 anos. O gráfico abaixo ilustra esta dinâmica.



A decomposição da demanda por debêntures por perfil de investidor revela um movimento em direção ao aumento da participação dos poupadores de varejo e a diminuição da participação dos bancos coordenadores das operações. Estes sofreram as maiores perdas relativas, e tiveram a participação reduzida de 16,54% do total de debêntures emitidas para apenas 0,20%. Os fundos de pensão e as seguradoras também perderam participação relativa e incorporaram ao seu *portfólio* 6,49% das debêntures emitidas, frente a 16,78% no semestre anterior, embora a participação dos fundos de pensão possa ocorrer também através de *assets*. Por sua vez, as *assets* continuaram sendo os principais subscritores com uma parcela de 43,41% do total, enquanto a participação dos investidores de varejo aumentou de quase zero para mais de 20%. O gráfico abaixo apresenta a abertura de subscrição de debêntures por classe de investidores no primeiro semestre de 2009. Os 19,94% incorporados à fatia “outros” correspondem notadamente a tesourarias de bancos não coordenadores. A decomposição representa apenas a participação dos investidores em emissões registradas, para as quais este tipo de informação está disponível.

Abertura da Subscrição das Ofertas Públicas de Debêntures
1ºsem 2009 - Exclui Leasings



Em relação à destinação dos recursos captados via debêntures no período, quase a totalidade foi utilizada em operações de **administração de passivo** como: liquidação de debêntures, amortização de dívidas e quitação e resgate antecipado de notas promissórias.

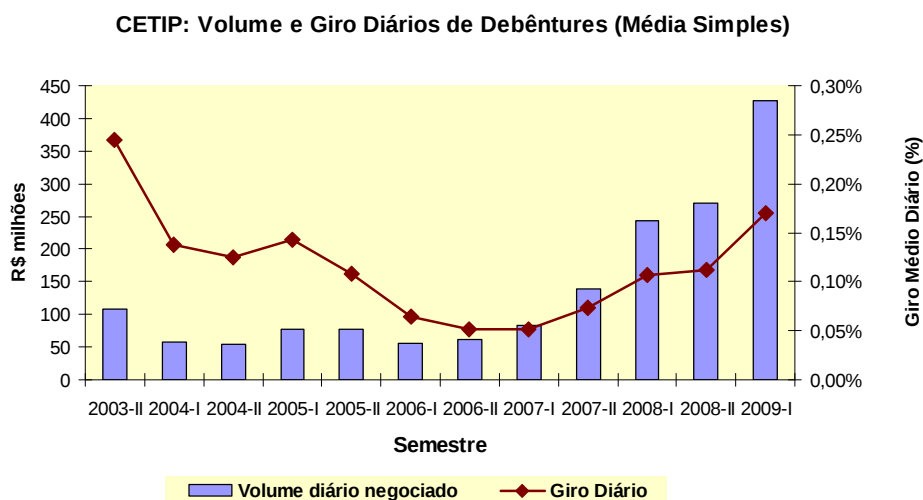
Box – Medidas para a retomada da Liquidez dos bancos pequenos e médios.

Durante o primeiro semestre de 2009, o governo brasileiro continuou adotando medidas de estímulo à economia, como desonerações tributárias e aumento da oferta de crédito. No tocante à redução de liquidez em bancos pequenos e médios, foram criados, pela Resolução nº 3.692 do CMN (de 26/03/09), os Depósitos a Prazo com Garantia Especial do FGC, o que viabilizou uma maior captação de bancos de menor porte. Os depósitos, que contam com garantia até o valor máximo de R\$ 20 milhões para o total de crédito de cada aplicador contra uma mesma instituição associada ao FGC, somaram cerca de R\$8,805 bilhões no estoque custodiado na Cetip ao final do semestre. Os ativos podem ser registrados com prazo mínimo de vencimento de 6 (seis) meses e máximo de 60 (sessenta) meses, sendo vedado o resgate antecipado a qualquer tempo a pedido do investidor (sem liquidez diária). Podem ser tomadores os bancos comerciais, múltiplos, de desenvolvimento, de investimento, as sociedades de crédito, financiamento e investimentos e a Caixa Econômica.

2.1.2) Mercado Secundário

O mercado secundário local de debêntures, de forma geral, ainda apresenta baixa liquidez, no entanto, nos últimos semestres o volume de debêntures negociadas vem crescendo bastante. Estas negociações são majoritariamente concentradas na **CETIP**, que funciona principalmente como ambiente de registro e liquidação (contra pagamento), mas não de negociação propriamente dita²¹, já que a maioria de seus negócios registrados se dá sob a forma de balcão e não em ambiente de bolsa (que, eventualmente, também tem uma contraparte central garantidora), impossibilitando a interferência de outros agentes no fechamento dos negócios.

O **estoque de debêntures** depositado na CETIP fechou o primeiro semestre de 2009 um pouco acima de **R\$ 262 bilhões**, um crescimento de quase 6% em relação ao semestre anterior. A soma do volume de negócios semestral aumentou de R\$ 34,4 bilhões no segundo semestre de 2008 para **R\$ 52 bilhões** no primeiro de 2009. A média diária simples das negociações secundárias aumentou para **R\$ 427 milhões**²² no período, 57% superior ao segundo semestre de 2008 (cerca de R\$ 271 milhões). A média simples do **giro diário** (calculado pelo volume negociado dividido pelo volume em estoque) aumentou de 0,11% para 0,17% do estoque. Deve-se ressaltar que este volume inclui negócios entre instituições de um mesmo conglomerado (por exemplo, entre fundos de uma mesma administradora de recursos), não tendo sido possível obter apenas as negociações com efetiva independência entre as partes. Dentre os principais motivos para este aumento das negociações de debêntures no mercado secundário destacam-se a queda das taxas de juros, que aumentou a atratividade dos títulos privados vis-à-vis os títulos públicos, e a rentabilidade das debêntures frente a demais aplicações de renda fixa. O gráfico abaixo apresenta o volume e o giro médio (volume negociado/estoque) diário das debêntures negociadas no mercado secundário.



²¹ Apesar da CetipNet ser uma plataforma eletrônica que oferece a possibilidade de se fecharem on-line transações com debêntures (e outros títulos), suas cotações eletrônicas são mais utilizadas como referências de preço. Os negócios são majoritariamente firmados de forma tradicional (por telefone) e depois registrados e liquidados no ambiente CETIP.

²² Este número não leva em conta as operações compromissadas com debêntures, apenas os negócios definitivos.

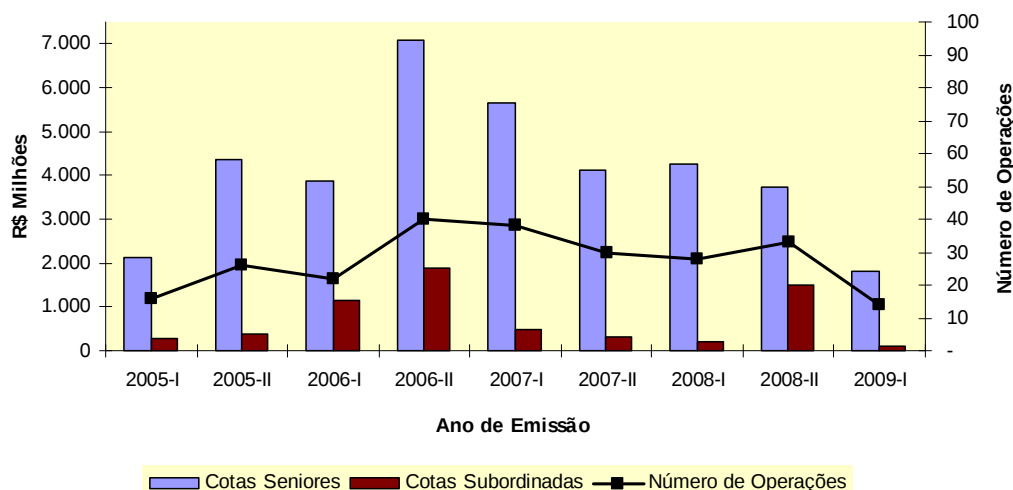
Já a **BovespaFix**, plataforma eletrônica de negociação e registro que utiliza a CBLC (Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia) como *clearing*, registra menos negociações. As operações cursadas neste ambiente caracterizam-se por mecanismos de pregão eletrônico, com ampla visibilidade das negociações e possibilidade de interferência no negócio por qualquer agente cadastrado mediante instalação de leilão pela Bovespa, caso alguma ordem seja lançada fora de determinado “túnel” de preços. Embora esteja prevista a possibilidade de liquidação multilateral líquida com a CBLC como contraparte garantidora, as negociações com debêntures na BovespaFix acabam apresentando, de forma geral, o mesmo mecanismo de liquidação que a CETIP (operação-a-operação, com entrega mediante pagamento).

Entre 1º de janeiro e 30 de junho de 2009, foram realizados na BovespaFix negócios com 36.368 debêntures somando um volume financeiro total de **R\$ 79 milhões**, representando um pequeno decréscimo em relação ao segundo semestre de 2008. Neste semestre, as negociações com as **debêntures da BNDESPAR** representaram 75,1% da quantidade de negócios e 39,5% do volume financeiro. As 3 séries de debêntures BNDESPAR, que contam com formadores de mercado, foram negociadas na maior parte dos dias úteis ao longo do primeiro semestre de 2009, marca destacada neste mercado.

Com o intuito de prover uma referência de preços para as debêntures e conferir maior transparência nos negócios praticados em balcão, a ANDIMA segue publicando preços indicativos de mais de 90 debêntures coletados junto a mais de 20 instituições financeiras.

2.2) Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs)

Emissões Semestrais de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios

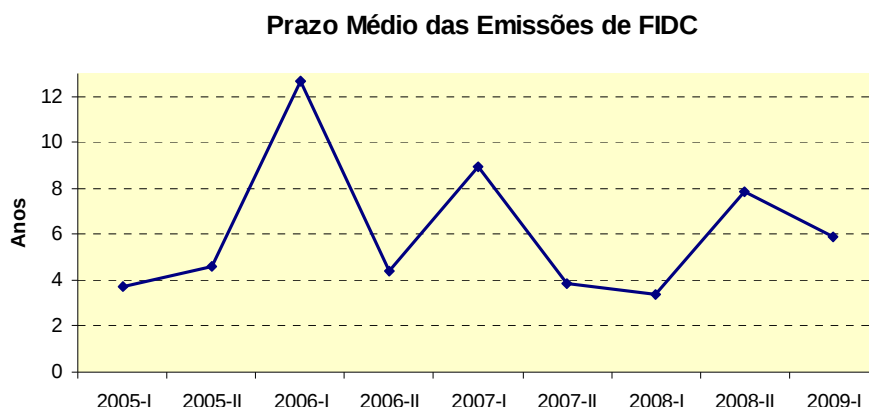


Os registros públicos de emissões de FIDCs totalizaram cerca de **R\$ 1,90 bilhão no semestre**, distribuídos em 14 operações, o que representa um decréscimo de 63,7% vis-à-vis o segundo semestre de 2008 (R\$ 5,23 bilhões). Como pode ser visto no gráfico acima, esta redução ocorreu de forma mais acentuada nas emissões de cotas subordinadas, que foram reduzidas em 93,4% em relação ao semestre anterior, atingindo um montante de apenas **R\$ 96 milhões**. O volume de cotas seniores emitidas foi da ordem de **R\$ 1,80 bilhão**, o que representa uma queda de 51,9% vis-à-vis o segundo semestre de 2008. O mercado de FIDCs como um todo (ofertas públicas e privadas) apresentou um crescimento de 27,6%, representados por uma captação

líquida de R\$ 12,81 bilhões. O estoque total deste ativo atingiu um montante de R\$ 56,2 bilhões, no final do período.

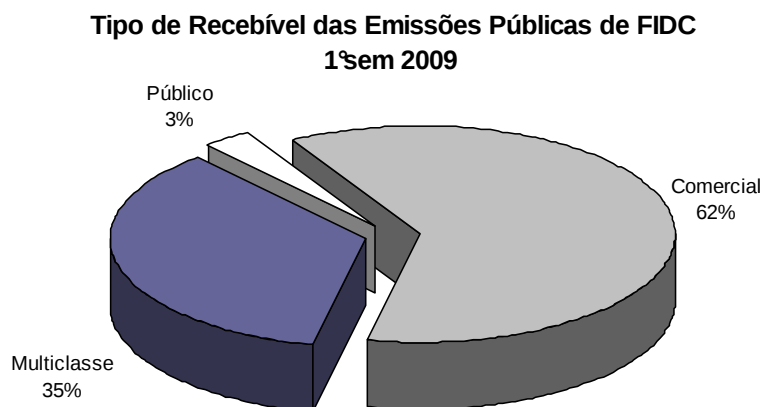
Em termos de indexador, entre as operações cuja informação está disponível, somente uma operação não foi atrelada ao CDI no semestre: *Ennerghy FIDC NP* (R\$ 350 milhões), indexada ao IPCA-E.

Após um semestre de alongamento, o prazo médio ponderado das operações recuou para 5,9 anos, tendo saído do patamar de 7,9 anos, conforme gráfico a seguir.



No que concerne ao risco de crédito, o processo de diversificação dos créditos utilizados, que vinha sendo registrado até o semestre anterior, apresentou recuo, com grande concentração em recebíveis comerciais e multiclasse, que ocuparam o espaço deixado por outros tipos de recebíveis (veículos, agronegócio, imobiliário, etc.).

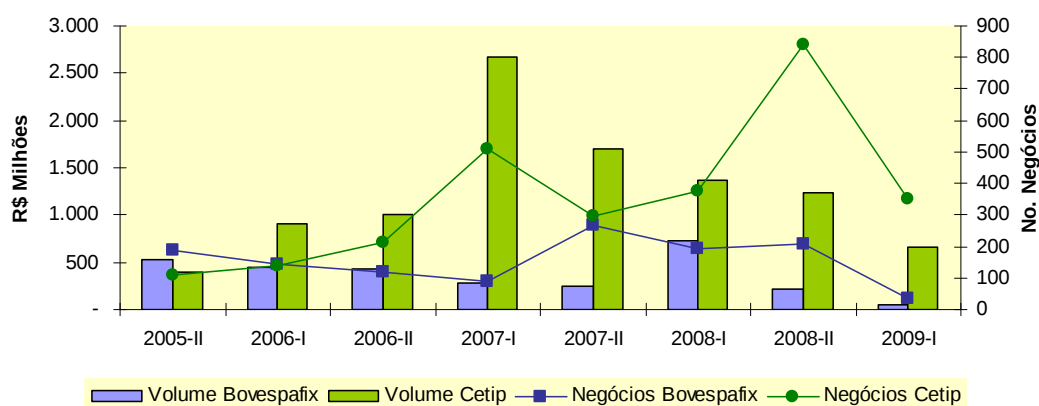
A participação relativa dos **fundos com recebíveis comerciais**, apesar de ter apresentado crescimento em termos relativos, atingindo 61,7%, em termos absolutos apresentou **recuo**, indo de R\$ 1,76 bilhão para **R\$ 1,17 bilhão**. Os **fundos multiclasse**, que podem utilizar créditos de diversos cedentes de diferentes segmentos, também aumentaram sua participação relativa, partindo de 27,3% no semestre anterior para 35,3% neste semestre. Em termos absolutos, o total de ofertas públicas deste tipo atingiu **R\$ 670 milhões**, após ter alcançado R\$ 1,43 bilhão, entre julho e dezembro de 2008. O gráfico a seguir apresenta a abertura das emissões de FIDC por tipos de recebíveis.



A tendência de se utilizarem **créditos de maior risco** permaneceu relevante, com aproximadamente um terço do total das emissões públicas sendo relacionadas a créditos com maior risco de execução. Neste grupo, estão incluídos os fundos *DB Master FIDC NP* (precatórios federais), *Ennerghy FIDC NP* (créditos judiciais contra a Eletrobrás) e *Verax IAA FIDC NP* (ação indenizatória contra a União, como sucessora do Instituto Brasileiro do Açúcar e do Alcool).

Em relação ao **mercado secundário**, as cotas de FIDCs são ativos que podem ser negociados nos sistemas CETIP e BovespaFix. O volume negociado na CETIP no primeiro semestre de 2009 totalizou R\$ 657 milhões, aproximadamente metade do volume depositado no segundo semestre de 2008. Na BovespaFix, o volume negociado no primeiro semestre de 2009 alcançou R\$ 52,11 milhões, seu ponto mais baixo desde o início da negociação de cotas de FIDCs neste ambiente, em 2004. O gráfico seguinte apresenta o volume negociado no mercado secundário²³.

**Negociação Secundária de Cotas de FIDCs
BovespaFix e Cetip**



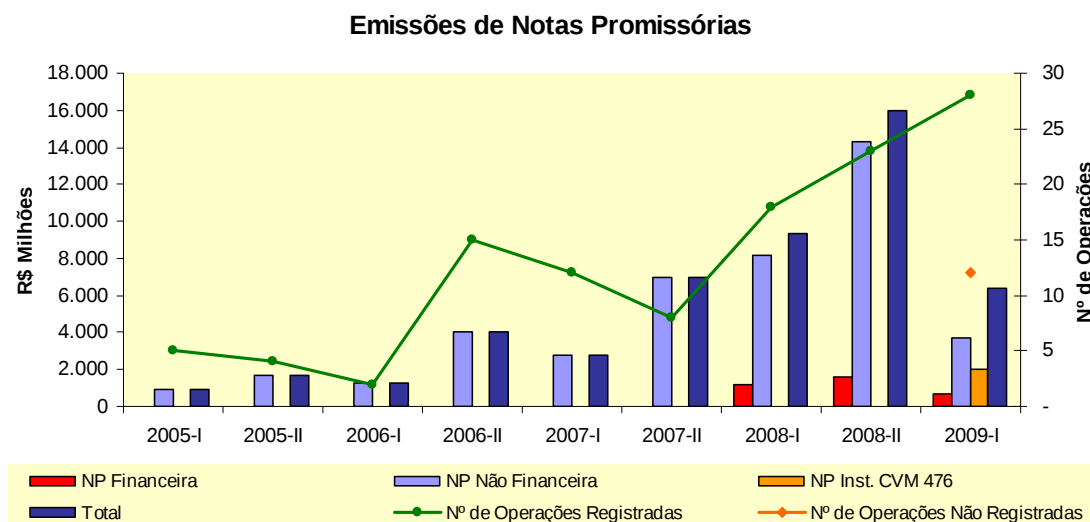
Todas as informações relativas a FIDCs apresentadas até aqui referem-se a emissões registradas na CVM, para as quais existe uma maior gama de informações disponíveis. No semestre, houve apenas uma operação de FIDC ao amparo da Instrução CVM nº 476, em março, no valor de R\$ 70 milhões, de emissão da *Gafisa FIDC – Crédito Imobiliário*.

2.3) Notas Promissórias

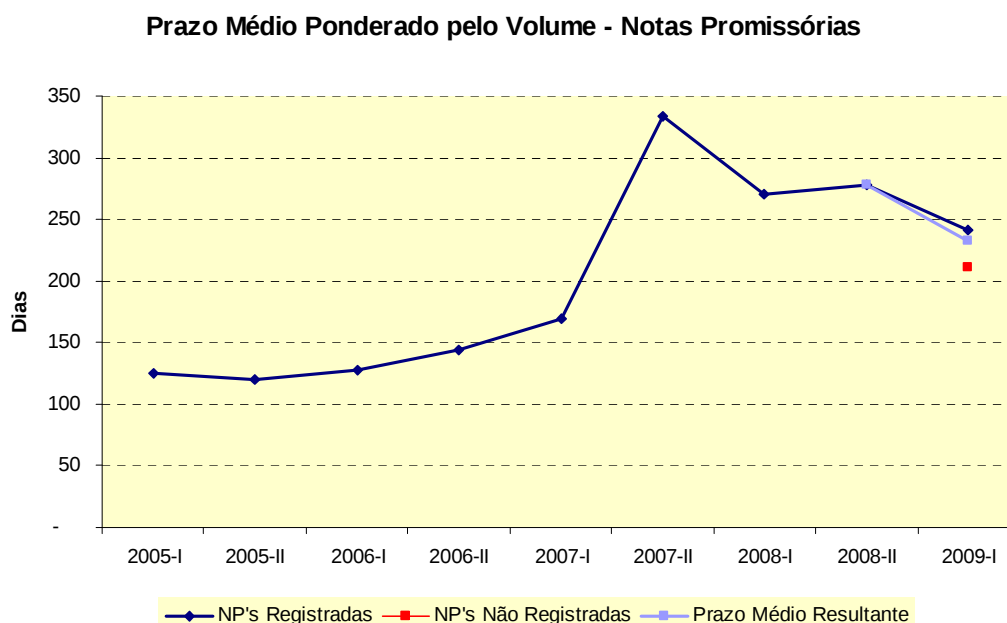
A crise financeira internacional mostrou, ao longo deste semestre, sinais de arrefecimento. Isto fez com que diversas empresas, especialmente aquelas com melhor qualidade de crédito, voltassem a captar via debêntures ou no mercado externo. Isto explica, em parte, a redução registrada na emissão de notas promissórias, que vinham sendo utilizadas como principal instrumento de financiamento em um momento de incerteza do mercado. Uma vez que as condições se mostraram favoráveis, diversas empresas sentiram confiança para novamente travar taxas com instrumentos de captação de prazos mais longos.

²³ Todas as negociações foram liquidadas de forma bruta (sem a CBLC como contraparte).

Daquelas ofertas de notas promissórias que efetuaram o registro na CVM no primeiro semestre de 2009, o volume total emitido somou **R\$ 4,35 bilhões**, uma redução de 72,7% em relação ao montante de **R\$ 15,94 bilhões** registrados no segundo semestre de 2008. Já as emissões não registradas na CVM alcançaram R\$ 2,03 bilhões. No período analisado, o número de operações registradas aumentou de 23 para 28 e ocorreram 12 operações não registradas. O gráfico a seguir mostra o movimento no mercado de notas promissórias.



O prazo das emissões sofreu um pequeno declínio em relação ao que se observou no segundo semestre de 2008. Este declínio é decorrente de uma maior concentração em operações de 180 dias que tinham por objetivo servir de empréstimos-ponte até a realização de operações de debêntures. O gráfico a seguir apresenta o prazo médio ponderado para as emissões de notas promissórias.



As principais emissões registradas no período foram:

- **Bradespar (R\$ 690 milhões):** a **110% do DI**, vencimento em 180 dias, segunda emissão pública, na primeira quinzena de janeiro. Os recursos foram utilizados para resgatar as notas promissórias da primeira emissão;
- **Concessionária Raposo Tavares (R\$ 370 milhões):** a **CDI + 4%** e vencimento em 180 dias. A operação foi realizada em março com o objetivo de financiar a primeira fase do projeto de concessão, investimentos e operação do chamado “Corredor Raposo Tavares”;
- **Concessionária Rodoanel Oeste S.A (R\$ 1,3 bilhão):** duas operações de **R\$ 650 milhões**, cada uma dividida em duas tranches, de R\$ 617,50 milhões e R\$ 32,50 milhões, todas elas com prazo de 180 dias. A primeira operação aconteceu em março, a **CDI + 1,18%**, e a segunda em maio, a **CDI + 2,1%**. Os recursos da operação de março foram utilizados para o pagamento de principal e encargos das obrigações financeiras decorrentes das notas promissórias de segunda emissão e para financiar a concessão para a exploração do Trecho Oeste do Rodoanel Mário Covas. Já os recursos da operação de maio foram integralmente utilizados pela emissora para o pagamento do principal das notas promissórias comerciais de terceira emissão vencidas em maio de 2009;
- **Santos Brasil Participações (R\$ 200 milhões):** emitida em abril, a **CDI + 4%** e prazo de 360 dias. Os recursos foram destinados a investimentos em subsidiárias (35%) e ao desenvolvimento de novos projetos (65%);
- **Coelce (R\$ 245 milhões):** emitida em junho, a **DI + 1,6%** e prazo de 360 dias. Os recursos foram utilizados para o resgate antecipado das NP comerciais da sexta emissão;
- **Bandeirante Energia (R\$ 230 milhões):** emitida em junho, a **DI + 1,3%** e prazo de 360 dias. Recursos 100% destinados a capital de giro;
- **Rede Energia (R\$ 320 milhões):** emitida em junho, a **120% do CDI** e prazo de 360 dias. Recursos destinados a recompra de título perpétuo.

As principais emissões não registradas no período foram:

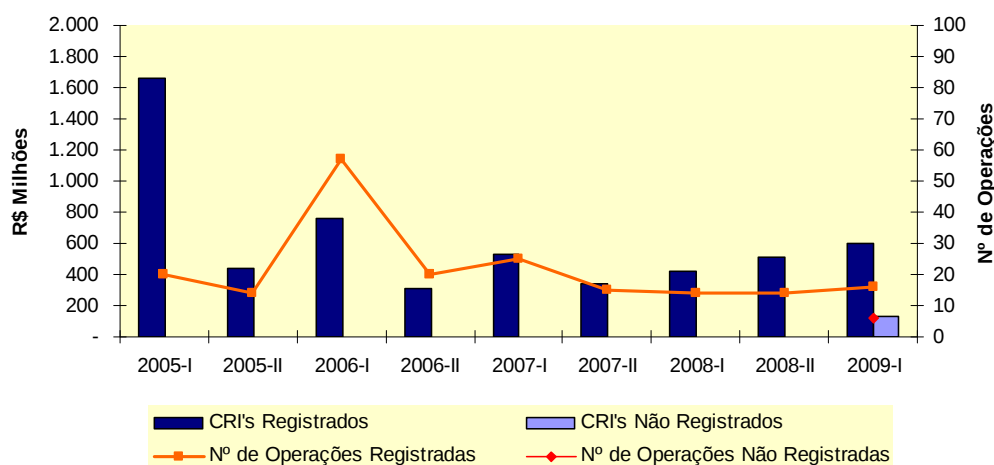
- **Tractebel (R\$ 300 milhões)**, com vencimento em 360 dias;
- **CTEEP - Cia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista (R\$ 200 milhões)**, com vencimento em 360 dias;
- **SABESP (R\$ 600 milhões)**, com vencimento em 180 dias;
- **Triunfo Convale – Rodovia Ayrton Senna (R\$ 200 milhões)**, com vencimento em 180 dias.

2.4) Outros títulos corporativos de renda fixa

As operações de securitização doméstica de ativos imobiliários, estruturadas por meio de **Certificados de Recebíveis Imobiliários**, mantêm-se como um mercado de volumes menores que os FIDCs. Os CRIs são títulos de renda fixa emitidos por empresas abertas denominadas companhias securitizadoras. Estas companhias utilizam o chamado Regime Fiduciário (uma só companhia pode realizar várias emissões ao longo de sua existência, segregando ativos e patrimônio de tal forma que investidores em um determinado lote não têm direitos sobre os ativos referentes aos outros papéis), acarretando economia de custos na medida em que não é necessário abrir uma empresa para cada emissão nem há contaminação de uma operação pelos riscos das

demais. Este ativo conta ainda com incentivo tributário, uma vez que há, desde 2005, isenção de imposto de renda sobre os seus rendimentos auferidos por pessoas físicas. Foram registradas na CVM **16 ofertas** de CRIs ao longo do primeiro semestre de 2009, totalizando **R\$ 601 milhões**, o que significou um aumento de 18,4% em relação ao semestre anterior, quando foram registradas 14 ofertas, totalizando R\$ 508 milhões. As ofertas não registradas na CVM atingiram R\$ 129,3 milhões, distribuídas por 6 operações. O gráfico a seguir ilustra o comportamento do segmento desde 2005.

Emissões Semestrais de Certificados de Recebíveis Imobiliários



As **Cotas de Fundos Imobiliários**, que também gozam de isenção de imposto de renda sobre os rendimentos para pessoas físicas, somaram quase **R\$ 221 milhões**, de janeiro a junho de 2009, em 4 registros de novas emissões. Este valor representou uma redução de 44,3% em relação aos R\$ 397 milhões registrados na CVM no segundo semestre de 2008.

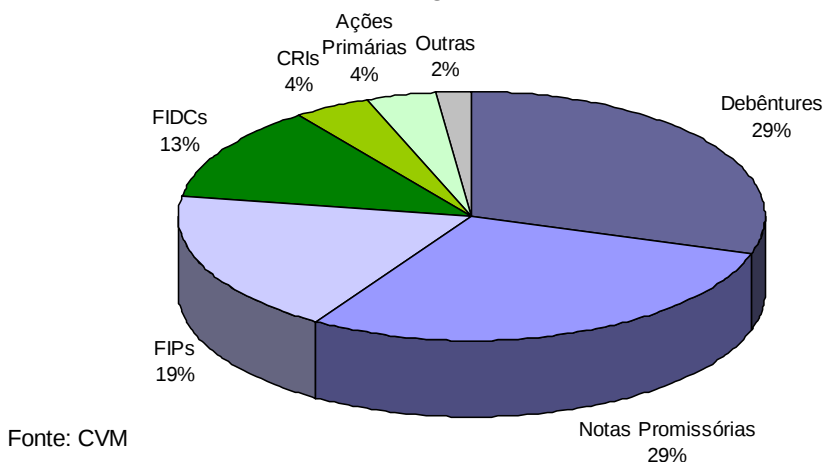
As operações específicas da cadeia do cinema, como os **Certificados Audiovisuais** e **Cotas de Funcine**, apresentaram conjuntamente volume pouco superior a **R\$ 68 milhões**. Houve apenas 1 operação para Cotas de Funcine, de **R\$ 20 milhões**, enquanto que as operações de Certificados Audiovisuais totalizaram pouco mais de **R\$ 48 milhões**, distribuídos ao longo de 33 operações.

2.5) Resumo das Ofertas Registradas na CVM

Apresenta-se, em seguida, a abertura de todas as ofertas públicas primárias registradas na CVM no primeiro semestre de 2009²⁴, tendo sido incluídos instrumentos de renda fixa e de renda variável, regulados pela autarquia.

²⁴ Foram excluídas as ofertas dispensadas de registro.

Volume de Emissões Registradas na CVM 1º Sem 2009



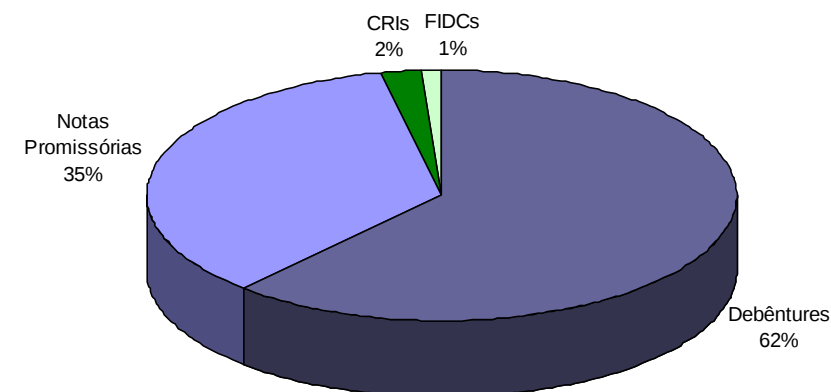
Em termos de volume total das emissões registradas, houve uma diminuição de 73,2% no primeiro semestre de 2009, totalizando **R\$ 15,1 bilhões**, frente a R\$ 56,3 bilhões no segundo semestre de 2008.

No tocante à sua composição, as emissões de debêntures e notas promissórias responderam por quase 59% das colocações no período, enquanto que as emissões de ações foram aquelas que registraram a maior queda, não chegando a atingir 4%. Nota-se o contraste em relação ao segundo semestre de 2008, quando as ações responderam por 35,3% das emissões do mercado, apesar deste valor ser explicado quase que exclusivamente pela oferta subsequente de papéis da Companhia Vale do Rio Doce, que sozinha representou 34,5% do total do mercado. Estes números demonstram que os investidores ainda estão cautelosos, preferindo títulos de renda fixa, e mesmo assim em volumes inferiores àqueles registrados nos anos anteriores. O primeiro semestre de 2009 demonstra o início de um processo de alongamento de prazos, com o volume de debêntures superando ligeiramente o de notas promissórias. Os custos, que no início do semestre ainda estavam em patamares elevados, começaram, ao final do período, a mostrar um recuo, mas ainda assim se mantendo em níveis superiores ao pré-crise. As cotas de FIP e FIDC ficaram, respectivamente, com cerca de 18,2% e 12,6% das emissões semestrais.

2.6) Resumo das Ofertas Não Registradas na CVM

A introdução da Instrução CVM nº 476 (apresentada posteriormente), permitiu que emissores de notas comerciais, cédulas de crédito bancário, debêntures não-conversíveis, cotas de fundos de investimento fechados e certificados de recebíveis imobiliários ou do agronegócio não mais necessitassem obter registro junto àquele órgão para estes instrumentos. Dessa forma, diversas ofertas ocorreram utilizando esforços restritos de distribuição. Ainda assim, a partir de informações de entidades participantes deste mercado foi possível traçar um panorama destas emissões no primeiro semestre de 2009.

Volume de Emissões Não Registradas na CVM 1º Sem 2009



Fonte: Anbid

Em termos de volume total das emissões não registradas, este atingiu, no primeiro semestre de 2009, **R\$ 5,8 bilhões**, distribuídos por **25** diferentes emissões. No tocante à sua composição, as emissões de debêntures e notas promissórias responderam pela quase totalidade das colocações no período (97%), com o restante distribuído entre pequenas operações de CRIs e FIDCs.

2.7) Desenvolvimentos Institucionais em Operações de Renda Fixa

Janeiro: Procedimento simplificado de registro de oferta pública

A Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários destinadas exclusivamente a investidores qualificados, necessariamente intermediadas por agentes do sistema de distribuição e com esforços restritos de distribuição, dispensando-as de registro junto à CVM. Isto significa que estes valores podem ser oferecidos a no máximo 50 investidores qualificados e o número final destes investidores pode ser no máximo 20. Assim, objetiva viabilizar uma oferta mais ágil e com menores custos para o emissor, assegurando-se que esta se destina apenas a investidores que têm expertise suficiente para analisar as oportunidades de investimento. O normativo limita os números de investidores que podem ser procurados e que podem participar da subscrição. As ações não são objeto da Instrução.

Editais de audiência pública:

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 01/09 cujo objeto é propor alterações à Instrução CVM Nº 400/2003, que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários nos mercados primário e secundário. As propostas apresentadas são: I - Adequar a regulamentação das ofertas públicas às novas regras de registro de emissores de valores mobiliários para negociação em mercados regulamentados. Principais pontos: simplificação dos programas de distribuição de valores mobiliários, que não precisarão ser atualizados em base anual e registro automático de ofertas públicas de valores mobiliários de emissores com grande exposição ao mercado; II - Harmonizar a Inst. CVM Nº 400 com a Inst. CVM Nº 476, que prevê a dispensa automática de registro para as ofertas públicas de distribuição com esforços restritos, a saber: cotas de fundos de investimentos fechados cuja oferta tenha sido objeto de dispensa de registro poderão ser negociadas publicamente, dentro de limites estabelecidos; existirá limite para

a utilização da faculdade de dispensa automática de registro de lote único e divisível de valores mobiliários; III- Dentre outras propostas, limitar a dispensa automática de registro para micro e pequenas empresas, atualmente irrestrita.

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 04/09 trata das normas e procedimentos a serem observados nas operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados, por meio da proposta de duas minutas de Instrução. A primeira minuta tem por objetivo atualizar a regulamentação das operações com valores mobiliários, visando a: estabelecer um modelo de regulação baseado na adoção, implementação e supervisão de regras, procedimentos e controles internos estabelecidos pelos intermediários; aprimorar a disciplina das operações de valores mobiliários em mercados regulados e estabelecer padrões mais estritos e éticos para as condutas dos intermediários em seu relacionamento com clientes. A segunda minuta propõe modificações no conteúdo do cadastro de clientes a ser mantido pelos intermediários e entidades administradores de mercados organizados, visando alterar as Instruções CVM Nº 301 e Nº 14²⁵.

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 05/09 tem por objeto propor alterações na Instrução CVM Nº 356/0, que regulamenta FIDC e FIC-FIDC. A proposta é modificar aspectos da Instrução para dar maior transparência às operações com a carteira de direitos creditórios dos fundos, em especial, às operações de recompra e substituição de créditos.

²⁵ a Instrução CVM Nº 301 trata de controles em observância à Lei 9.613 (referente a crimes de lavagem ou ocultação de bens, direitos e valores mobiliários) e a Instrução CVM Nº 14 define as operações em bolsas de valores com opções de compra e venda de ações.

ANEXOS

Emissões de Títulos Internacionais por Emissores Brasileiros

VOLUMES

Ano	Em US\$ Milhões				% Moeda			
	TOTAL	Empresas	Bancos	Tesouro	US\$	JPY	Européias	R\$
2004	15.232,2	4.899,4	4.612,1	5.720,7	85%	0%	13%	2%
2005	17.758,7	4.399,2	5.382,4	7.977,1	77%	0%	6%	17%
2006	19.404,2	11.004,0	3.641,3	4.758,9	85%	2%	4%	9%
2007	13.838,6	9.089,6	1.865,9	2.883,1	77%	0%	0%	23%
2008	7.520,0	3.125,0	3.870,0	525,0	100%	0%	0%	0%
2009/1º sem	6.135,0	3.150,0	1.210,0	1.775,0	100%	0%	0%	0%

PRAZOS MÉDIOS (em anos)

Ano	TOTAL	Empresas	Bancos	Tesouro
2004	10,5	9,7	5,8	15,0
2005	10,6	8,6	4,8	15,6
2006	12,9	13,1	5,6	18,2
2007	10,4	8,1	5,5	20,6
2008	7,1	9,2	5,2	8,7
2009/1º sem	9,0	8,6	8,7	10,0

TAXAS MÉDIAS DE EMISSÃO (totais)

Ano	TOTAL	Empresas	Bancos	Tesouro
2004	8,1%	8,4%	6,8%	8,8%
2005	9,2%	8,9%	9,6%	9,1%
2006	8,1%	7,7%	8,9%	8,4%
2007	7,7%	7,8%	6,2%	8,5%
2008	7,1%	7,6%	6,8%	5,3%
2009/1º sem	8,0%	9,7%	6,6%	6,0%

*médias de todas emissões em todas as moedas. Especialmente para o Tesouro, o peso dos juros nominais das emissões em reais influencia a taxa média.

Emissões Públicas de Debêntures

Ano	TOTAL R\$ Milhões	Leasings R\$ Milhões	Empresas R\$ Milhões
2004	9.669,5	150,0	9.519,5
2005	42.088,9	30.470,0	11.618,9
2006	69.516,6	46.980,0	22.536,6
2007	46.125,7	35.255,0	10.870,7
2008	37.588,0	31.150,0	6.438,0
2009/1º sem	4.521,9	0	4.521,9

Ano	Operações	Prazo Médio	% em CDI	% em IGP-M	% em Outros
2004	38	5,5 anos	70%	25%	5%
2005	45	11,8 anos	92%	3%	5%
2006	47	12,9 anos	98%	1%	1%
2007	44	12,4 anos	93%	1%	6%
2008	25	16,3 anos	96%	0%	4%
2009/1º sem	5	2,5 anos	99,7%	0%	0,3%