

Recebíveis têm custo mais baixo

Emissões de fundos atraem grandes empresas, como Furnas, que lançou R\$ 900 milhões

ALESSANDRA BELLOTTO
SÃO PAULO

As emissões de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) e Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) somaram R\$ 229 milhões no primeiro trimestre de 2005. Segundo dados reunidos pela **Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada**, foram 16 operações, sendo 13 de fundos de recebíveis e três de CRIs.

Em 2004, o setor mais que dobrou de tamanho: foram emitidos R\$ 3,71 bilhões em títulos, uma alta de 123% em relação ao ano anterior. Para o sócio da Uqbar, Carlos Augusto Lopes, o desempenho no começo deste ano foi afetado pela sazonalidade do mercado (férias e feriados nacionais, como Carnaval e Páscoa) e pelo contínuo movimento ascendente da taxa básica de juros.

“A grande mudança em 2005 ocorre no perfil das operações e não no volume”, ressalta Patricia Bentes, sócia da **Hampton Solfise** — especializada em finanças estruturadas e securitização. Ela cita como exemplo a entrada de grandes nomes na estruturação dos fundos. O mercado, segundo a executiva, começa a caminhar para o amadurecimento e a consolidação junto a grandes instituições e empresas.

O mais recente lançamento foi um fundo de R\$ 900 milhões, o segundo da empresa de

energia elétrica **Furnas**. Participaram da operação os bancos **Santander** (coordenador-líder), **Bradesco**, **Itaú BBA**, **BB Banco de Investimento** e **Votorantim**.

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios — principal veículo utilizado para a securitização de títulos — foram regulamentados no final de 2001 pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), mas o setor só começou a se desenvolver efetivamente em 2003, impulsionado pela disseminação do conhecimento da tecnologia de securitização. Naquele ano, o total de emissões foi de R\$ 1,66 bilhão. Em 2002, primeiro ano depois da regulamentação, as emissões somaram apenas R\$ 87 milhões.

RISCO É MENOR PARA INVESTIDOR

No começo, o setor de fundos de investimentos em direitos creditórios era conduzido por instituições de menor porte. Hoje, esses instrumentos são cada vez mais usados como alternativa de captação de recursos por empresas, assim como os grandes bancos passaram a atuar mais fortemente como intermediadores. Entre as vantagens do lado do tomador, des-



Carlos Augusto Lopes

taca-se o custo mais baixo se comparado ao empréstimo bancário. Para o investidor, são diferenciais o fato de o risco da carteira ser acompanhado por uma empresa de rating e também de a estrutura do fundo não se confundir com a da empresa emissora.

As carteiras captam recursos por meio de cessões de crédito e só aceitam aplicações do que é definido como “investidor qualificado”: pessoa física de alto poder aquisitivo, pessoa jurídica não-financeira, seguradoras e fundos de pensão. A rentabilidade do produto é apurada pela diferença entre o pa-

gamento antecipado com desconto ao cedente do fundo e o montante a ser recebido no vencimento da operação.

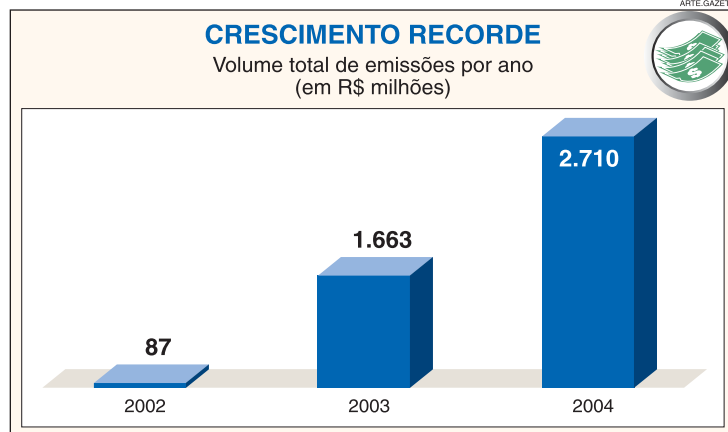
Das 16 operações no primeiro trimestre deste ano, cinco foram registradas na CVM no período. As outras onze foram emissões registradas em anos anteriores. Em relação ao tipo de ativo usado como lastro para as emissões, a classe de créditos em consignação representou a maior parte das operações, com 68,1% do total ou R\$ 155,7 milhões em emissões.

De fato, a expansão do crédito, principalmente dos empréstimos com desconto em folha de pagamento, tem contribuído para impulsionar o setor de fundos de recebíveis. Em 2004, a participação desses ativos como lastro no total de operações de securitização subiu para 29%, ante uma fatia de 10% no ano anterior.

FERRAMENTA ESTRATÉGICA

Segundo Carlos Augusto Lopes, essas operações foram originadas por bancos de médio porte, que também vêm confirmando interesse na utilização desta ferramenta como forma de financiamento. Patricia ressalta que o FIDC é uma “solução óbvia e rápida para resolver o problema de funding de bancos médios, sem o comprometimento do índice de Basiléia”.

A segunda classe mais representativa foi a de financiamento de veículos, com 10,2% das operações no período. Empréstimos a pessoas jurídicas alcançaram a terceira posição, com 8,1% do total. Financiamento imobiliário ficou com 6,9% de participação; recebíveis comerciais, com 4,4%; e CDC (Crédito Direto ao Consumidor), 2,3% do total.



Fonte: Uqbar