

Crédito privado: Boa prática recomenda que prestadores sejam independentes e que aquisição de recebíveis fique com taxa próxima do custo original.

Em FIDC, ágio e conflitos têm de ser monitorados

Por Alessandra Bellotto, de São Paulo
06/08/2009

Assim como as cédulas de crédito bancário (CCBs), os fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs) precisam ser acompanhados de perto pelo investidor. Líderes em captação no setor de fundos, com R\$ 28 bilhões (R\$ 14 bilhões de uma carteira da Petrobras), os portfólios de recebíveis geralmente contam com estruturas mais robustas de proteção, se comparadas a uma CCB, mas nem por isso livres de risco.

No FIDC, o que conta é o desenho da operação, diz Arturo Profili, sócio da Capitânia Asset. Especialmente porque esse fundo surgiu como alternativa para empresas e bancos captarem recursos por meio da cessão dos créditos a receber. Esses recebíveis são usados como lastro para a emissão de cotas a investidores, numa operação de securitização. A qualidade dos ativos é essencial, pois a remuneração do cotista depende do fluxo de pagamento dos recebíveis.

A boa prática de mercado, segundo Profili, diz que as instituições que vão prestar serviço para o fundo devem ser independentes, a fim de evitar conflito de interesses e manter o bom funcionamento da operação. O estruturador do fundo, que é pago pelo tomador de recursos, não deveria fazer o papel de gestor ou administrador, cujo dever é representar e defender o investidor, alerta Frederico de Souza Lima, sócio da Angá Asset Management. "Se os prestadores de serviços não têm relação de parentesco, fica mais difícil haver conflito de interesses. É como se um vigiasse o outro."

"Não é saudável verticalizar a operação, mas na prática isso ocorre", reforça Profili. A própria Capitânia, no início, atuava na estruturação de operações de crédito e gestão de fundos. Hoje, porém, optou por se consolidar como gestora. "Não queremos ter vínculo com transações, mas focar a atuação na seleção das melhores transações para os fundos de multicrédito", diz. A casa faz questão de investir nos fundos próprios.

Os prestadores de serviço também precisam estar alinhados com os interesses do investidor. Segundo o sócio da Capitânia, muitas vezes o estruturador monta toda a operação, recebe por isso e nunca mais olha para o fundo. O ideal, diz, é que ele, que conhece tão bem a operação, continue acompanhando o fundo até o vencimento. Mesmo que para isso precise de estímulo econômico, para garantir a qualidade da operação, explica.

O cedente, empresa ou banco que repassa os recebíveis para o fundo, é outro que deve estar amarrado à operação. Uma das maneiras é fazer com que ele assuma as cotas subordinadas do FIDC, que têm o papel de proteger a carteira. Isso porque elas são as primeiras a absorver eventuais prejuízos, pois têm ganhos depois do pagamento de remuneração das cotas seniores, efetivamente distribuídas no mercado. Ter o cedente como cotista subordinado é dividir com ele o risco da operação, além do conforto de saber que haverá um estímulo para a manutenção da qualidade da carteira.

Mas isso não basta. O investidor deve ficar atento ao preço que os ativos estão sendo cedidos. A boa prática diz que, no caso dos fundos de recebíveis, a cessão deve ser feita à taxa original do contrato. No exemplo hipotético de um financiamento bancário de R\$ 10 mil com juro de 20% ao ano, o ideal é que a cessão seja feita à mesma taxa que o cedente emprestou o dinheiro - isso porque ela embute uma gordura mais do que suficiente para remunerar a

cota sênior, ficando o "spread" excedente para a subordinada.

Com isso, obriga-se que o cedente retire seu ganho financeiro por meio da cota subordinada e minimiza-se potenciais conflitos de interesses quando o administrador ou gestor do fundo faz parte do mesmo grupo. Mas, segundo um gestor, não é prática comum fazer a cessão taxas próximas das originais. Muitos cedentes tem tirado seu ganho na frente e o que se vê são cotas subordinadas com rendimento próximo de zero.

"Se o cedente tiver lucro antecipado, ou seja, ceder seus recebíveis com ágio, qual será a motivação para manter o bom funcionamento do fundo?", questiona Profili. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), segundo o superintendente Carlos Alberto Rebello Sobrinho, também está de olho nas taxas de cessão. "Se o fundo aceita pagar muito ágio, pode ficar configurado conflito de interesses e a CVM vai atuar por se tratar de irregularidade."