



**SNPTEE
SEMINÁRIO NACIONAL
DE PRODUÇÃO E
TRANSMISSÃO DE
ENERGIA ELÉTRICA**

**GEC 21
14 a 17 Outubro de 2007
Rio de Janeiro - RJ**

GRUPO VI

GRUPO DE ESTUDO DE COMERCIALIZAÇÃO, ECONOMIA E REGULAÇÃO DE ENERGIA ELÉTRICA

FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS-FIDC FORNECEDORES: UMA NOVA ALTERNATIVA PARA FINANCIAR OS INVESTIMENTOS NO SETOR ELÉTRICO.

**Wellington Lima Cristiano
FURNAS CENTRAIS ELÉTRICAS S.A.**

RESUMO

Os Fundos de Investimentos em Direito Criditórios - FIDCs são fundos de investimento destinados preponderantemente à aplicação em direitos e títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços, incluídos os certificados representativos de contratos mercantis de compra e venda a termo de mercadorias e serviços (os "Direitos Creditórios"). A escolha do FIDC como alternativa de Securitização está centrada nos benefícios comparativos que tal instrumento financeiro oferece frente às demais opções de Securitização colocadas no mercado de capitais. Este instrumento financeiro dispõe de viabilidade técnica, operacional, legal e mercadológica para sua implantação nas geradoras federais.

PALAVRAS-CHAVE: Geradoras Federais, Financiamento e Fundos de Direitos Creditórios.

1.0 - INTRODUÇÃO

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) foram criados através da Resolução 2.907 do Banco Central do Brasil, e regulamentados pela Instrução nº 356 da CVM, com posterior alteração e complementação por meio da Instrução nº 393, com a finalidade de servirem como instrumentos de captação de recursos no mercado de capitais. Esta captação se dá através da cessão, do cedente para o FIDC, de direitos creditórios originados a partir de transações nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil ou de prestação de serviços.

A cessão de direitos creditórios se caracteriza pela transferência, em definitivo, desses direitos ("true sale"), ou de títulos que os representem, do cedente para o FIDC, mantendo-se inalteradas as demais características da transação que os originou.

A estrutura de um Fundo de Direitos Creditórios-FIDC de Fornecedores segue o mesmo preceito legal que instituiu os FIDC's. Apresenta, porém, como característica principal a concentração de risco em um único sacado e a participação de múltiplos cedentes vinculados comercialmente ao sacado. Constitui-se, dessa forma, em um veículo financeiro que serve de alternativa de financiamento para os integrantes da cadeia produtiva de uma empresa.

1.1 - Objetivo do Trabalho

O principal objetivo deste trabalho é demonstrar que a estrutura do **Fundo de Investimento em Direitos Creditórios de Fornecedores**, por se tratar de uma forma de **desintermediação financeira**, apresenta potencialidades para o financiamento das empresas a menores taxas do que as praticadas no mercado, a saber:

- (i) facilitar o acesso ao crédito e apresentar custos financeiros inferiores aos níveis da captação bancária para os fornecedores de uma empresa;
- (ii) atender, de maneira segura, fácil e barata a universalização do crédito aos Fornecedores de uma empresa;
- (iii) criar alternativas de captação de recursos para financiar os investimentos com prazos mais longos sem elevação do risco-prêmio, para a empresa.

Finalmente, o trabalho será concluído com a confirmação da hipótese de que este instrumento resulta, no primeiro momento, na redução de custo de captação para os fornecedores, impactando diretamente o custo de aquisição de serviços e mercadorias para a empresa sacada e, principalmente, proporcionando melhorias no montante necessário de capital de giro de suas atividades, além de ser um veículo alternativo de financiamento de seus investimentos.

2.0 - AS CARACTERÍSTICAS DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS-FIDC.

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) foram criados através da Resolução 2.907 do Banco Central do Brasil, e regulamentados pela Instrução nº 356 da CVM, com posterior alteração e complementação através da Instrução nº 393, com a finalidade de servirem como instrumentos de captação de recursos no mercado de capitais. Esta captação se dá através da cessão, do cedente para o FIDC, de direitos creditórios originados a partir de transações nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil ou de prestação de serviços.

A cessão de direitos creditórios se caracteriza pela transferência em definitivo desses direitos ("true sale"), ou de títulos que os representem, do cedente para o FIDC, mantendo-se inalteradas as demais características da transação que os originou.

Um FIDC pode ser constituído sob a forma de condomínio aberto ou fechado. No FIDC aberto os condôminos podem solicitar resgate das cotas nos termos do Regulamento do FIDC; no caso de um condomínio fechado as cotas somente podem ser resgatadas ao término do prazo de duração do fundo, permitida a amortização das cotas, quando prevista no Regulamento, mediante pagamento de parcela do valor das cotas sem a redução no seu número.

Os FIDC somente poderão receber aplicações, ou ter suas cotas negociadas no mercado secundário — Bolsa de Valores ou mercado de balcão — quando o subscritor ou o adquirente das cotas for um investidor qualificado.

As cotas dos FIDC devem ser escriturais, mantidas em conta de depósito em nome de seus titulares, e podem ser de duas naturezas:

- Cotas Sênior, que não se subordinam às demais para efeito de amortização e resgate.
- Cotas Subordinadas, que se subordinam às cotas sênior ou a outras cotas subordinadas para efeito de amortização e resgate, e que podem ter sua aplicação, amortização ou resgate efetuados em direitos creditórios.

O FIDC deve, em caráter obrigatório, ser administrado por uma instituição financeira; para o seu funcionamento

são também obrigatórias:

- Contratação de uma assessoria legal para a constituição do Regulamento do FIDC.
- Contratação dos serviços de uma agência classificatória de risco, que avaliará o risco dos ativos e direitos creditórios integrantes da carteira do FIDC.
- Contratação de um auditor independente, responsável pela verificação do processo de geração e autenticidade dos direitos creditórios.
- Contratação de uma empresa de serviços financeiros, responsável, entre outros serviços, pela custódia, administração e guarda de documentação, validação dos direitos creditórios em relação aos critérios de elegibilidade e pela sua liquidação física e financeira.

2.1 – As Características de um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios de Fornecedores-FIDCF.

A estrutura do ora denominado FIDC Fornecedores segue o mesmo preceito legal que instituiu os FIDC. Apresenta, porém, como característica principal a concentração de risco em um único sacado e a participação de múltiplos cedentes vinculados comercialmente ao sacado. Importante lembrar que referida concentração é prevista e autorizada pelo diploma legal supra citado.

O FIDC Fornecedores constitui-se em um veículo financeiro que serve de alternativa de financiamento para os integrantes da cadeia produtiva das geradoras federais. Trata-se de um instrumento que viabilizará aos Fornecedores de Bens, Serviços e Mercadorias das geradoras federais (GFs) um acesso a novas fontes de financiamento a custos mais adequados.

A referência ao custo mais adequado, resulta da segurança que a estrutura do FIDC Fornecedores gera para os investidores do Fundo, já que contempla o aceite expresso do Sacado (GFs) e a obrigatoriedade dos pagamentos serem direcionados ao domicílio bancário do FIDC Fornecedores.

Importante mencionarmos que a constituição do FIDC Fornecedores resulta para as geradoras federais a possibilidade de:

- (i) agregar valor aos passivos operacionais por gerar receitas adicionais
- (ii) propiciar antecipações de pagamentos e conseqüente previsibilidade orçamentária aos fornecedores,
- (iii) melhorar o custo de captação dos fornecedores e dar abrangência de acesso ao crédito para todos os fornecedores minimizando, em última instância, os custos de aquisição de bens, serviços e mercadorias.

Assim, analisando financeiramente, a estrutura de FIDC Fornecedores contribui para criar melhores condições de retorno para o Grupo Eletrobrás, nos investimentos já realizados além de reduzir o custo operacional das empresas

3.0 - ESTRUTURAÇÃO E IMPLEMENTAÇÃO DO FUNDO

A estrutura do **Fundo**, por se tratar de uma forma de **desintermediação financeira**, está definida com os objetivos de facilitar o acesso ao crédito e apresentar custos financeiros próximos aos níveis da captação bancária, atendendo de uma maneira segura, fácil e barata a universalização do crédito aos Fornecedores Das geradoras federais, além da adição de receitas extra-operacionais e da ampliação das alternativas de captação de recursos.

Para a consecução do objetivo proposto, devem ser analisados os aspectos operacionais, técnicos e legais, de forma que fossem identificados os eventuais pontos a serem corrigidos e/ou alterados, para viabilizar com sucesso a implementação do **FIDC Fornecedores**.

Conseqüentemente, o trabalho engloba os tópicos abaixo:

- Análise Mercadológica

Objetivando obter uma sensibilidade do possível interesse de se investir no produto FIDC Fornecedores, deve-se realizar uma pesquisa junto a investidores institucionais e gestores de recursos selecionados.

A consulta trata, exclusivamente, da caracterização dos ativos do FIDC Fornecedores como sendo recebíveis relativos a bens já entregues e a serviços já executados, os chamados “créditos performados” e totalmente em linha com o fluxo interno de pagamentos das empresas.

- Análise Operacional

Os pontos da análise operacional contemplam o entendimento: do fluxo documental e financeiro dos pagamentos dos fornecedores de FURNAS, dos processos de compra e da gestão dos contratos de serviços e mercadorias, do perfil e habitualidade dos fornecedores das empresas, dos aspectos de prazos e fluxos dos pagamentos (quantidade de dias decorridos, valores, concentração e etc), enfim, do ambiente de operacionalização das obrigações contraídas pelas empresas, a saber:

- A - Fluxo de Pagamentos;
- B - Natureza e Gestão de Contratos;
- C - Perfil dos Fornecedores
- D - Perfil dos Pagamentos:

3.1 – Potencialidades

O FIDC Fornecedores tem o potencial de ser um instrumento importante para as geradoras federais. No operacional do FIDC Fornecedores, podemos destacar que a desintermediação financeira que este instrumento proporciona resulta, no primeiro momento, na redução de custo de captação para os fornecedores. Porém, esta alternativa de financiamento, impactará diretamente o custo de aquisição de serviços e mercadorias por parte das empresas e, principalmente, melhorar os índices de necessidade capital de giro de suas atividades, já que o FIDC Fornecedores trabalhará com melhores taxas e prazos mais longos para referido fornecimento.

Ainda, que o FIDC Fornecedores mostra-se como o veículo ideal para que financiar o programa de investimento das geradoras federais, já que os fornecedores e investidores terão a possibilidade de relacionar-se diretamente através Fundo e terão os contratos junto a elas garantindo o fluxo de pagamento.

Estas potencialidades serão alcançadas à medida que o FIDC Fornecedores for tendo suas etapas de operação cumpridas. Lembramos que a estratégia de operação do Fundo está baseada em operar com qualidade e segurança, partindo da aquisição de créditos “performados” até chegar ao financiamento de programas de financiamento de investimentos.

4.0 - CONCLUSÃO

O instrumento financeiro denominado FIDC Fornecedores dispõe de viabilidade técnica, operacional, legal e mercadológica para sua implantação nas geradoras federais.

A natureza dos créditos e contratos a serem adquiridos dos fornecedores podem ser discriminados nas modalidades denominadas de créditos performados e de créditos não-performados.

Visando não somente buscar os resultados esperados, mas também a adequada implantação e execução da operação do FIDC Fornecedores, é altamente recomendável a implementação do Fundo contemplando-se também a aquisição de ativos denominados “créditos não-performados”, ou seja, pagamentos futuros que ainda não foram objeto de encaminhamento para liquidação, mas que dispõem da segurança quanto ao recebimento de bens e serviços contemplados nas licitações respectivas, respaldadas por seguros de performance já existentes ou a serem adicionados.

Uma análise mercadológica junto aos potenciais investidores pode mostrar que a demanda por ativos bem estruturados, riscos conhecidos e limitados e taxas atrativas tem elevada atratividade. Objetivando diversificação de risco, desintermediação bancária e fomento da atividade produtiva, os investidores acreditam ser o FIDC o veículo ideal para cumprir referidas metas.

Dadas as restrições de volume mínimo de alocação de recursos e diversificação de portfólio, é também recomendável à implantação do Fundo já contando com a combinação de ativos acima descritos, pois será muito importante buscar ativos superiores a R\$100.000.000,00, volume este considerado mínimo para a devida atratividade junto aos gestores de fundo.

O presente trabalho, como definido no escopo da proposta, visou a análise da viabilidade econômico-financeira do projeto FIDC Fornecedores analisando potencialidades, viabilidade operacionais e tecnológicas, agentes e fatores influenciadores no processo, concluindo pela viabilidade desta proposta.

5.0 - 5 - REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

(1) Cristiano, Welington Lima - “Inovações Financeiras e o Financiamento da Infra-Estrutura: As possibilidades de um Novo Modelo para o Setor Elétrico” - Tese de Mestrado - Instituto de Economia – UFRJ-Abril/1998.

(2) Cristiano, Welington Lima - Project Finance: Ferramenta para o Financiamento do Setor Elétrico Brasileiro. III Encontro de Economistas de Língua Portuguesa - 28/30/Junho/1998. Faculdade de Gestão de Empresas Universidade de Macau- FBAP.O BOX 3001MACAU.

(3) Cristiano, Welington Lima - Project Finance: Novo Paradigma de Financiamento do Setor Elétrico Brasileiro. Seminário de Planejamento Econômico Financeiro do Setor Elétrico - SEPEF- 9/11/Nov./1988 - CEMIG - Belo Horizonte – MG.

(4) Cristiano, Welington Lima - Alternativas de Financiamento via Estruturas Off-Balance/Off-Budget: uma nova abordagem no financiamento dos investimentos de Furnas. 2004 – REPLAN – Florianópolis-SC

(5) Cristiano, Welington Lima - Project finance: Perspectivas Locais & Case Hidrelétrica de Peixe - IIR-PROJECT FINANCE BRAZILIAN MEETING/2004.

(6) Cristiano, Welington Lima e Vaz, Marcus Vinicius - A Potencialidade de Emissão de Debêntures no Financiamento do Setor Elétrico – SPEF – 2003

6.0 - DADOS BIOGRÁFICOS

Wellington Lima Cristiano, nascido no Rio de Janeiro, RJ em 11 de outubro de 1958.
Mestrado(1997) e Graduação(1985) em Economia: IE-UFRJ
Empresa: Furnas Centrais Elétricas
Assistente da Diretoria Financeira

Montagem e Coordenação da operação de captação de recursos via antecipação de recebíveis-FURNAS/BRADESCO/Dez/03 –R\$ 250 milhões;

Estruturação e Coordenação da operação de captação de recursos via FIDC Fundo de Investimento em Direitos Creditórios – FURNAS/SANTANDER/Ago/04 – R\$ 340 milhões;

Estruturação e Coordenação de *Project Finance* - UHE Peixe-Angical –Investimento total de R\$ 1,6 bilhão;

Coordenação do Projeto Conexão FURNAS: implantação dos programas de Balance Scorecard- BSC, USGAAP, Gestão de Gastos e Planejamento Financeiro e Governança Corporativa;

Estruturação e Coordenação da operação de captação de recursos via FIDC Fundo de Investimento em Direitos Creditórios –FURNAS/SANTANDER/ BRADESCO/VOTORANTIM/ITAU BBA/BANCO DO BRASIL/MAI/05 – R\$ 878milhões;

Desenvolvimento e Coordenação da Estruturação Financeira de Aquisição da participação de FURNAS no Projeto UHE Fóz do Chapecó - R\$ 2.200 milhões;

Desenvolvimento e Coordenação da Estruturação Financeira de Aquisição da participação de FURNAS no Projeto UHE Serra do Facão -R\$ 900 milhões;

Coordenação e Estruturação da “Primeira Emissão de Títulos de Valores Mobiliários” por FURNAS – Commercial Paper – R\$ 130 milhões – Dezembro/2006.

Coordenação e Estruturação da “Primeira Emissão de Cédulas de Créditos Bancários” por FURNAS, negociada no ambiente CETIP-NET via Sistema de Leilão Holandês – R\$ 112 milhões – Novembro/Dezembro de 2006

Membro do Grupo Superior de Planejamento Estratégico - GSPC -

Membro e Coordenador do Comitê de Coordenação e Controle de Participações Empresariais de FURNAS –

Membro do Conselho Deliberativo da Fundação Real Grandeza – FRG

Membro do Comitê de Investimento da Fundação Real Grandeza – FRG

Membro do Conselho de Administração da Companhia Guaporé de Geração de Energia Elétrica.

Membro do Conselho de Administração da Chapecoense Geração S.A.

Membro do Conselho de Administração da Serra do Facão S.A

Membro do Conselho de Administração da CRT S.A.

Membro do Conselho de Administração da ENERPEIXE S.A.