

# Securitização esbarra em garantia

Mercado quer risco minimizado para absorver títulos lastreados em recebíveis de Itaipu

Vera Saavedra Durão  
do Rio

Está na reta final a montagem da securitização de recebíveis de Itaipu, no valor de US\$ 5 bilhões. A operação é parte dos US\$ 15 bilhões que o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) está comprometido a captar no exterior até o final do ano para ajudar o governo a pagar suas contas externas,

Os papéis de Itaipu, a serem emitidos pela União, serão apresentados ao mercado internacional dentro de um mês no máximo, como apurou este jornal junto ao BNDES e bancos envolvidos no negócio.

Na avaliação dessas instituições, a colocação poderá ser feita em mais de uma tranche. O papel será oferecido a segmentos do mercado institucional - fundos de pensão e seguradoras - e o custo para o emissor não será muito caro, "pois o crédito é muito bom". Isto vai depender porém do formato do papel.

Há várias idéias em discussão, inclusive a de se emitir um título com

garantia contra um eventual "default", levando em conta que sua colocação se dará com o mercado difícil para países emergentes.

O título de Itaipu poderá ter, por exemplo, uma garantia de resgate de um governo estrangeiro ou até mesmo do Fed (Federal Reserve Board, o banco central dos EUA), como aconteceu com os "bradies" da dívida externa brasileira. O Banco Mundial (Bird) e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) também podem assumir o risco desta emissão.

A questão da garantia - uma exigência do mercado para reduzir o risco de negócios com países emergentes - vem despertando polêmica no governo brasileiro. De acordo com um interlocutor do Banco Central, o BC considera que operar com garantia neste momento cria um precedente perigoso para a colocação futura de papéis no mercado inter-

nacional.

Além de Itaipu, os esforços do BNDES para emitir títulos lastreados em receita futura de privatização (US\$ 10 bilhões) também esbarram na exigência de garantias por parte do mercado.

Alguns bancos estrangeiros apontados como futuros investidores no negócio sugerem como garantia,

neste caso, ações ordinárias das geradoras da Eletrobrás a serem privatizadas. As ações ordinárias são as que efetivamente dão o direito de voto nu-

ma empresa.

Um outro problema enfrentado pelo BNDES nestes tempos difíceis é a necessidade de reduzir o risco Brasil embutido nessa securitização. Na reunião do Fundo Monetário Internacional (FMI), na semana passada, o assunto foi tratado por representantes do governo com organismos internacionais (BIRD e BID):

Uma hipótese é de que estas instituições ofereçam "investment grade" a essa emissão, cujo rating teria que ser de no mínimo AB.

Mas, nas palavras de Carlos Geraldo Lagoni, ex-presidente do BC, que esteve em Washington, o clima de incerteza entre os investidores é grande. "Se o Brasil conseguir captar US\$ 5 bilhões já será uma barbaridade".

O Brasil terá que pagar neste mês cerca de US\$ 6,5 bilhões ao mercado internacional, estima o gerente de macroeconomia do banco BBM, Tomas Brisola. Neste total, ele contabiliza o pagamento de bradies que estão vencendo (US\$ 1,5 bilhão a US\$ 2 bilhões), liquidação de bônus do setor privado (US\$ 1,5 bilhão) e operações de 63 caipira (US\$ 3 bilhões) - que, segundo ele, não serão renovados.

Para ele, o movimento de saída de recursos está mais baixo em função do adiantamento dos pagamentos de empresas privatizadas. Mas ele acredita que a tendência de perda de reservas permanece.

**Montagem da operação está na reta final e a primeira tranche dos papéis pode ser lançada dentro de um mês**