

## A SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS APLICADA EM UNIVERSIDADES PRIVADAS BRASILEIRAS

SILVA, Joice Pereira da.  
Acadêmica do Curso de Administração da Faculdade de Administração e de Turismo  
Universidade Federal de Pelotas

KARNOPP, Nilo Valter.  
Professor Assistente do Curso de Administração da Faculdade de Administração e de Turismo.  
Universidade Federal de Pelotas

### 1 INTRODUÇÃO

O crescente aumento da competitividade existente no mercado atual faz com que cada vez mais as empresas necessitem de recursos financeiros para aprimorar seus produtos e serviços a fim de se colocar de forma vantajosa perante seus concorrentes e é fundamental que a busca por esses recursos seja feita da maneira mais proveitosa para a empresa. Para isso é necessário estar sempre atento aos novos tipos de captação de recursos disponíveis no mercado.

O presente estudo traz de forma rápida e concisa um novo instrumento de captação financeira no mercado de capitais brasileiro, a Securitização de Recebíveis, muito usada e difundida nos Estados Unidos e Europa, mas ainda recente no Brasil.

Segundo Bezerra e Silva (2008, p. 89):

A securitização consiste no “empacotamento” e transferência (cessão) de recebíveis de uma empresa (originadora) para outra (securitizadora), constituída exclusivamente para adquirir estes títulos. A securitizadora de posse dos títulos fará uma oferta (pública ou privada) de títulos mobiliários, tendo como lastro os recebíveis adquiridos da originadora. Ela irá pagar pelos recebíveis à originadora através do repasse dos recursos recebidos de investidores com a oferta dos títulos.

No Brasil a Securitização de Recebíveis pode ser feita através de uma Sociedade de Propósito Específico (SPE), criada com a única função de compra dos recebíveis e emissão dos títulos; e por um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), que é capaz de captar recebíveis de mais de uma empresa para depois fazer a emissão dos títulos.

A operação conta ainda com o apoio da avaliação de agência de *rating*, capaz de auxiliar os investidores sobre os riscos dos títulos; e um agente fiduciário que auxilia no processo, além da possível contratação de uma empresa auditora.

A Securitização de Recebíveis pode se mostrar vantajosa perante outras formas de captação, como o empréstimo bancário, principalmente para empresas que tem uma extensa carteira de valores a receber. Cançado e Garcia (2007, p. 54) discorrem sobre algumas dessas vantagens:

Permite melhora da estrutura de custos de proteção (*hedge*) de contas a receber, possibilita a eliminação do IOF, bem como a auferição de

ganhos financeiros gerados pela diferença entre as taxas embutidas nos recebíveis e as taxas de desconto para os fundos de direitos creditórios ou companhias securitizadoras. Pode ainda ser utilizada como instrumento de alavancagem de vendas em virtude do alongamento de prazos.

O objetivo principal deste estudo é verificar como se dá a Securitização de Recebíveis em Universidades Privadas Brasileiras, mais especificamente em três que já realizaram a operação e foram escolhidas para a análise. A escolha do ramo de ensino superior se deu principalmente por sua extensa carteira de recebíveis.

## **2 METODOLOGIA**

O presente estudo foi realizado através de uma pesquisa exploratória, que busca um maior conhecimento a respeito do assunto, principalmente por ser pouco difundido e estudado no Brasil, mas que pode se mostrar capaz de auxiliar efetivamente a saúde financeira de algumas empresas de grande porte, especialmente.

A busca pelas Universidades Privadas escolhidas para a análise dos exemplos, foco do trabalho, foi feita no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que faz a regulamentação e fiscalização da operação e disponibiliza os prospectos das emissões de cada uma delas.

## **3 RESULTADOS E DISCUSSÕES**

### **PUC-MG**

A Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, PUC-MG, é uma instituição multicampi de ensino superior com sedes em Belo Horizonte, Betim, Contagem, Poços de Caldas, Arcos, Serro e Guanhães, que oferece cursos de graduação, especialização, mestrado e doutorado. É mantida pela Sociedade Mineira de Cultura.

Em setembro de 2005 a PUC-MG e a empresa Ideal Invest concluíram uma operação de Securitização de Recebíveis, que somou o valor de R\$ 37.000.000,00 (trinta e sete milhões de reais) em contratos com vencimentos entre 2005 e dezembro de 2008, toda a operação foi lastreada por um FIDC administrado pela Ideal Invest, obtendo *rating* A+ pela Standard & Poors, para a cota sênior.

A classificação A+ significa que o objeto avaliado possui qualidade média alta e encontra-se em grau de investimento, a situação econômica pode afetar o pagamento, mas o risco é baixo porque a capacidade do emitente em cumprir com suas responsabilidades financeiras continua a ser forte.

### **UniverCidade**

A UniverCidade, Centro Universitário da Cidade, é uma instituição multicampi de ensino superior situada no município do Rio de Janeiro, que oferece cursos de graduação, pós-graduação e extensão. É mantida pela Associação Educacional São Paulo Apóstolo (ASSESPA), uma instituição de caráter beneficente, filantrópica, educacional e cultural sem fins lucrativos.

Em setembro de 2004, através da UniverCidade Trust de Recebíveis S.A., uma Sociedade de Propósito Específico, a UniverCidade fez uma oferta pública de debêntures não conversíveis em ações no valor de R\$ 40.000.000,00 (quarenta milhões de reais), lastreadas nas mensalidades que os alunos pagariam no futuro, obtendo classificação A pela Austin *Rating*.

A classificação A significa que são obrigações protegidas por elevadas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal, suportadas por garantias seguras, o que torna o risco baixo.

### **Ulbra**

A Ulbra, Universidade Luterana do Brasil, é uma instituição de ensino superior pluridisciplinar, com sede na cidade de Canoas – RS, mantida pela Comunidade Evangélica Luterana São Paulo (CELSP), pessoa jurídica de direito privado, sem fins lucrativos.

Em 2003 a Ulbra fez uma oferta pública de R\$ 205.000.000,00 (duzentos e cinco milhões de reais) em debêntures, através da Ulbra Recebíveis S.A., lastreadas nas mensalidades que os alunos pagariam no futuro, obtendo classificação A pela Austin *Rating*.

### **Quadro Comparativo da Securitização de Recebíveis da PUC-MG, UniverCidade e Ulbra.**

O quadro comparativo das emissões das três universidades contém as principais informações de cada uma delas:

	<b>PUC-MG</b>	<b>UniverCidade</b>	<b>Ulbra</b>
<b>Contrato de Gestão</b>	Ideal Invest	Banco Bradesco S.A.	Banco Bradesco S.A.
<b>Finalidade</b>	Antecipação de Recursos	Antecipação de Recursos	Antecipação de Recursos
<b>Lastro</b>	FIDC	Mensalidades Futuras	Mensalidades Futuras
<b>Oferta Pública (R\$) – Primeira Emissão</b>	10.309.278,35	40.000.000,00	205.000.000,00
<b>Rating</b>	A+	A	A
<b>Remuneração</b>	Não Consta	1,0% a.m. (atualizado pelo IGP-M)	1,0% a.m. (atualizado pelo IGP-M)
<b>Trustee</b>	Banco Deutsche S.A.	Banco Bradesco S.A.	Planner Corretora de Valores S.A.
<b>Valor Total da Operação (R\$)</b>	37.000.000,00	78.864.000,00	457.660.000,00
<b>Vencimento</b>	5 anos após a Emissão Inicial	08/12/2009 (Debêntures Públicas)	08/01/2012

## **4 CONCLUSÕES**

O presente estudo tornou possível uma rápida visualização da Securitização de Recebíveis, mostrando, através dos resultados obtidos por cada

universidade, descritos a seguir, como ela pode ser benéfica para uma empresa em busca de recursos financeiros.

No caso da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais foi observado o sucesso na obtenção imediata de recursos que só viriam a longo prazo, visto que os recebíveis usados foram de alunos beneficiados pelo programa de financiamento estudantil, que têm a oportunidade de pagar 50% do valor do curso enquanto estão estudando e os outros 50% depois de formados, uma inovação na área de Securitização de Recebíveis, que até então costumava trabalhar com os recebíveis dos contratos padrão.

Já o Centro Universitário da Cidade realizou a operação da forma mais corriqueira, com os contratos padrão de alguns de seus alunos, obtendo também o adiantamento de recursos que viriam mês a mês e dissolvidos durante o período inteiro do curso, o resultado fundamental para a saúde financeira da empresa, que conseguiu melhorar seu passivo oneroso e ainda investir na estrutura.

A Universidade Luterana do Brasil é outro exemplo de Instituição de Ensino Superior que recorreu a Securitização de Recebíveis e teve seus objetivos alcançados. Os exemplos usados têm a intenção de mostrar a viabilidade da operação, seu provável sucesso e a ótima oportunidade de captação imediata de recursos que é. Cabe destacar que em vista dos problemas enfrentados pela ULBRA, de conhecimento público, tem se notícias da dificuldade no resgate destas debêntures por parte dos debenturistas.

A Securitização de Recebíveis é uma operação financeira que merece atenção de investidores e pesquisadores, sendo uma ótima fonte para novos estudos e aprofundamentos, embora o presente estudo tenha se limitado ao objetivo inicialmente citado, existem muitas outras oportunidades de desenvolvimento sobre esse assunto ainda tão pouco difundido em nosso país, mas de grande valia, mesmo a Securitização de Recebíveis ainda sendo uma alternativa para grandes empresas, registradas na CVM e na Bolsa de Valores, portanto com dificuldades de acesso a outros tipos de empresas.

## 5 REFERÊNCIAS

BEZERRA, Francisco Antônio; SILVA, Adriano José da. Descrição da estrutura básica de modelos de securitização de recebíveis no setor de saneamento. **Revista Economia & Gestão**, Belo Horizonte, v. 8, n. 16, p. 83-99, jan./abr. 2008.

CANÇADO, Thais Romano; GARCIA, Fabio Gallo. **Securitização no Brasil**. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2007.

IDEAL EDUCAÇÃO II – PUC-MG. **Prospecto de Distribuição de Quotas do Ideal Educação II – PUC-MG Fundo de Investimento em Direitos Creditórios**. 2006, 15p.

ULBRA RECEBÍVEIS S.A. **Segunda Emissão de Debêntures não Conversíveis em Ações. Relatório Anual do Agente Fiduciário**. Exercício 2005. 2006, 14p.

UNIVERCIDADE TRUST S.A. **Prospecto de Ofertas Públicas de Debêntures Não Conversíveis em Ações**. 2004, 582 p.