

# ARQUIVO 9

## Comentário

# Sem Riscos, Securitização Capitaliza Empresas

**Juliano Lima Pinheiro\***

A partir de meados dos anos 80, passamos a conviver com uma terminologia denominada de "Securitização", que por muitas vezes é adotada de forma inadequada ou com desconhecimento de seu significado. A fim de desmistificá-la, discutiremos o seu significado e dinâmica operacional.

Securitização é uma operação que permite uma renegociação dos débitos, financeiros e comerciais de uma empresa, através da colocação de papéis de longo prazo no mercado com garantias operacionais. Ela é utilizada como instrumento de antecipação de recebimentos de recursos, sendo que, os recebimentos originais funcionam como garantia, possibilitando uma troca de sistemas de títulos que oferece maior garantia, prazo, liquidez.

A diferença básica entre a operação de securitização e a operação de empréstimo convencional, é que na securitização os recebíveis são isolados em uma

companhia à parte, e no caso de default do originador, estes títulos são facilmente cobrados, diretamente do mercado, sendo assim a operação de securitização é considerada AAA (excelente) em matéria de risco.



Juliano Lima Pinheiro, autor.

Para a estruturação desta operação, é necessário que haja uma venda dos recebíveis, de boa qualidade, para uma entidade neutra SPC (Special Purpose Co); que os usa como lastro para a emissão de títulos, sendo que o tomador destes títulos não fica exposto ao risco do gerador do seu lastro.

A SPC é uma empresa independente criada especialmente para operação de securitização, sua administração é exercida pela empresa originadora da operação e controlada pelo Trustee e pelo Auditor contratado. A SPC emite relatórios diários de seu fluxo de caixa e balanços mensais. A vantagem da SPC é que seu único ativo são recebíveis da operação de securitização e seu único passivo são títulos de crédito

emitidos e lastreados pelos recebíveis; Desta forma se consegue isolar os recebíveis, eliminando-se o risco de inadimplência do originador.

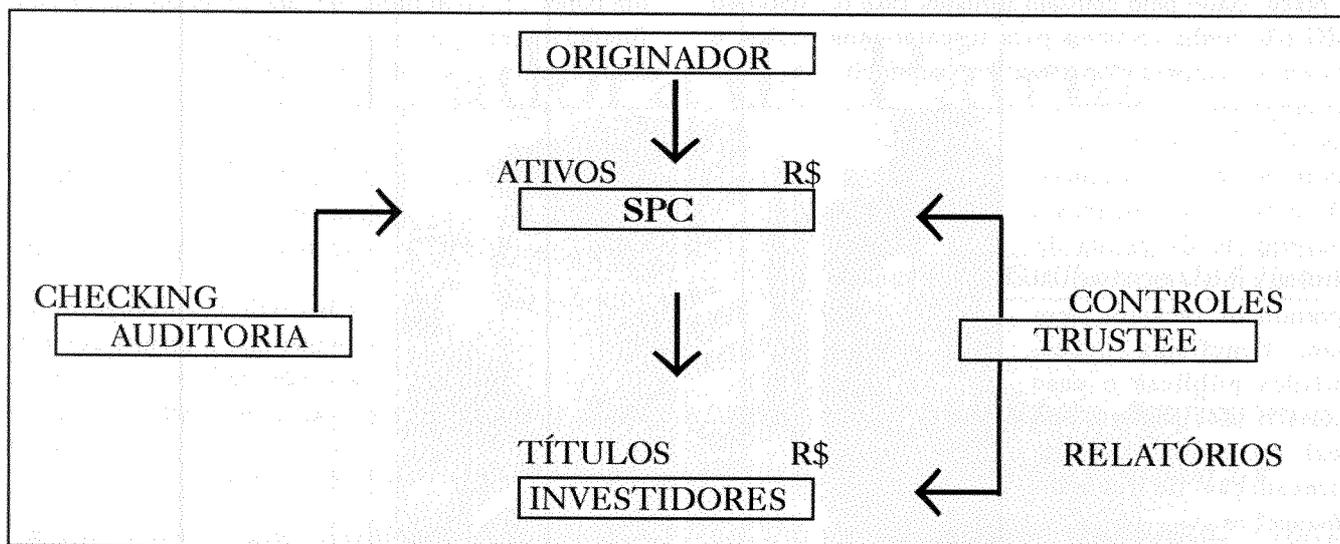
Outro fator importante é o histórico de inadimplência dos recebíveis utilizados, que irá permitir uma formação adequada de garantias, ou seja, quanto maior a taxa de perda do recebível maior será a exigência de proporcionalidade entre recebíveis / títulos emitidos.

A estrutura básica da operação pode ser melhor entendida através do fluxo abaixo:

- A SPC é isolada do grupo comercial e tem o seu fluxo de caixa controlado pelo trustee, o que assegura um risco de crédito.

As principais vantagens desta operação para o investidor são:

- O risco inerente a concordata ou falência da empresa originadora é zero, dado que os títulos recebíveis estão contabilizados e alocados na SPC, que é controlada pelo trustee. Ficando, assim,



Onde:

**Originador** Empresas que vendem produtos ou serviços, que geram recebíveis.

**SPC** Special Purpose Cia, empresa criada com o único objetivo de isolar os recebíveis em seu ativo e emitir títulos de crédito lastreados unicamente neste ativo.

**Trustee** É uma instituição idônea, com tradição de prestação deste tipo de serviço, seu papel é de semelhante ao do agente fiduciário. A responsabilidade do trustee é controlar e administrar o fluxo de recebimentos dos ativos e passivos da SPC.

Como principais vantagens desta operação para as empresas emissoras, destacamos as seguintes:

- Custo de captação reduzido dado o baixo risco da operação para os investidores, no 1º lançamento o custo foi 5,6% abaixo das taxas de mercado.
- Aumento das fontes de financiamento para o emissor.
- Melhora nos índices financeiros da empresa dado que o endividamento estará presente apenas nos balanços da SPC.
- Disclosure das informações, limitado aos ativos que serão securitizados. A empresa não precisa mostrar suas projeções de resultado, nem suas estratégias operacionais.
- O pagamento dos juros e do principal das debêntures emitidas, são feitos através do cash flow dos recebimentos dos ativos lastro da operação.
- limitado ao dos recebíveis e diluído em diversos títulos, ao invés de estar concentrado em uma empresa.
- O lastro da operação é controlado diariamente por um trustee de 1ª linha, e auditado por um auditor de 1ª linha também.
- Títulos de alta liquidez.
- Taxas atraentes se considerarmos os riscos similares.
- Operação controlada e registrada na CVM, de acordo com as leis 6.385/76 e 6.404/76.

Para facilitar, o seu entendimento, vejamos agora, alguns exemplos de operações de securitização já realizadas:

## 1. Títulos Públicos

O Governo de Minas Gerais lança no mercado alguns títulos para serem negociados. Seu valor original e nominal ao chegar no mercado reduz em 20% em função da sua expectativa de recebimento. Para evitar esta perda o Governo do Estado de Minas Gerais troca este lote com o Governo Federal pelo valor nominal, e este lote passa a ser securitizado por ações ou bônus Federais onde serão negociados pelo Governo Federal. Ao vencer o prazo fixado pelo contrato firmado, caso o Estado de MG não tenha recursos para resgatar seus títulos, o governo (comprador) passa a ser proprietário de ações de empresas do controle do Estado. É comum acontecer este tipo de negociação entre governos, pois a viabilidade da venda de títulos emitidos só se dá quando os mesmos vem para beneficiar necessidades públicas e caso esses títulos tenham seu real propósito atingido: arrecadação de recursos financeiros.

## 2. Empréstimos

Uma empresa pega um empréstimo normal, tipo 63 ou 4.131, corta em pedaços e transforma em títulos negociáveis para a venda a investidores. Um banco emite os títulos, outro custodia o empréstimo original e cuida de transferir o pagamento dos juros e principal para os proprietários dos títulos. Trata-se da transformação de empréstimos em títulos negociáveis e defendidos a investidores interessados em aplicações com prazos menores do que os dos Bônus / Eurobônus.

Um construtor pretende fazer um prédio, a previsão das obras terminarem é de 18 meses, os apartamentos estão praticamente vendidos, sendo assim, há um fluxo de recebimentos de recursos. O empreendedor necessita de um empréstimo de 20 milhões para começar a construção, comprar o terreno, a partir daí ocorre uma

securitização imobiliária, são emitidos debêntures, que são colocadas no mercado sendo garantidas por Notas Promissórias de diversas pessoas que compram parte do imóvel, a securitização é feita em cima de recebíveis, é emitido um título de crédito para captar recursos.

## 3. Exportações

Com base no contrato de exportação, o exportador emite um papel de, no mínimo, um ano de prazo, para buscar financiamento junto aos investidores institucionais estrangeiros e/ou instituições financeiras internacionais. Esse papel poderá ser, por exemplo, uma "floating rate note" e serão garantidos pelo desempenho do exportador ao longo do tempo.

O investidor estrangeiro vai acompanhar a receita auferida pelo exportador com a venda do produto no mercado internacional através de registros junto ao BACEN.

Além disso, para facilitar o processamento destas operações, os exportadores poderão abrir uma conta de depósito em moeda estrangeira no exterior,

onde vão depositar os recursos necessários para o pagamento do principal, dos juros e dos encargos, conforme cronograma contratado no momento da colocação do papel.

Às vésperas daqueles pagamentos, que poderão ser trimestrais, semestrais ou anuais, o tomador coloca os recursos em sua conta, no exterior, em demonstração clara para o investidor de que vai honrar o compromisso.

O exportador vai obter custos mais baratos, porque se supõem que o contrato de exportação embute um baixíssimo risco, justamente porque está garantido em um fluxo de recursos em moeda forte.



Uma empresa pega um empréstimo e corta em pedaços.

\* Professor do Departamento de Economia da UNA