

18º PRÊMIO REVELAÇÃO EM FINANÇAS IBEF - SP

Inovação em estrutura financeira para alavancar novos produtos

SÃO PAULO

2021

pravaler

PARTICIPANTES

BRUNA ALVES DA SILVA, é gerente de tesouraria e RI no PRAVALER desde 2019 e atuou anteriormente em empresas como Alphaville Urbanismo, Phenom Capital e HSI Investimentos. É bacharel em Administração pela Universidade Nove de Julho e possui especialização em Análise de Investimentos pela EAESP-FGV e Master in Business em Controladoria pela FIA USP. Em 2019, concluiu extensão em finanças corporativas pela escola HEC Paris, na França.

LARISSA CASTELAN CERATTI, é especialista de tesouraria e RI e atua no PRAVALER desde dezembro de 2020. É formada em economia e contabilidade com especialização em gestão de negócios pela Universidade de São Paulo. Possui passagem por grandes empresas como Siemens, Samsung, GPA e Cielo.

LUCAS YUN CHIEN ISQUIERDO FAM, é analista de tesouraria e RI no PRAVALER desde abril de 2020. Tem formação em administração pela EAESP-FGV e acumula passagens pelas áreas de finanças e controladoria de empresas como Realize.me, Anima Educação, AGR Consultores e Grupo Hidrotérmica.

SUMÁRIO

1. Conhecendo o PRAVALER.....	4
1.1. Como funciona nossa operação	4
2. Motivação do projeto.....	5
2.1. Demografia da população atendida.....	5
3. Estudo das hipóteses para estrutura de <i>funding</i>	7
4. Resultados.....	9
4.1. Emissão da primeira debênture financeira do PRAVALER	9
4.2. Modelo de concessão de crédito.....	11
4.3. A conquista do Social Bond	11
5. Conclusão.....	13

1. CONHECENDO O PRAVALER

O PRAVALER é uma das principais empresas de financiamento estudantil do Brasil, fundada em 2001, sempre esteve na vanguarda e faz parte das primeiras fintechs do país, estruturando também o primeiro FIDC (Fundo de Investimento em Direitos Creditórios) em 2002. Desde então, esta é sua principal forma de alavancagem através da gestão destes fundos, acessando o Mercado de Capitais através de ofertas reguladas pela CVM.

O PRAVALER em números:

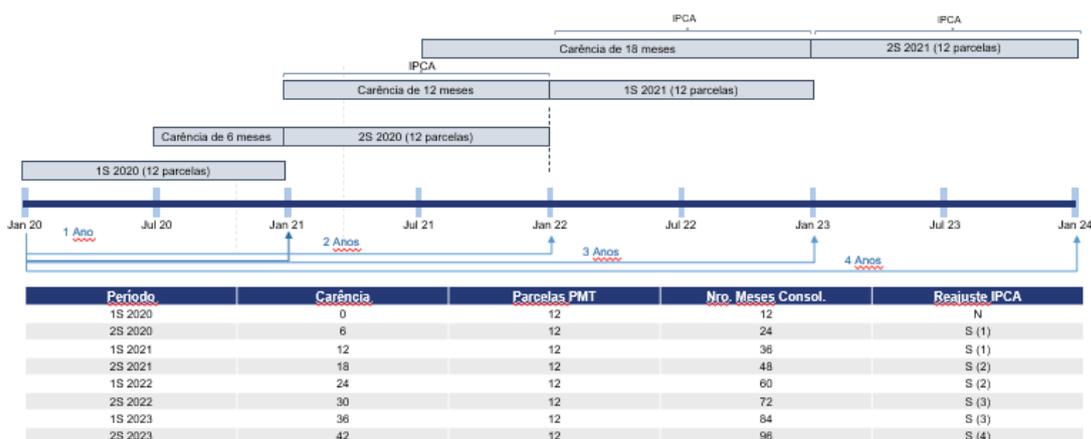
- Estamos em 100% dos estados brasileiros e atendemos mais de 5000 campi, através de parceria com os principais grupos educacionais do país;
- Já beneficiamos mais de 175 mil alunos em nossa história e repassamos mais de R\$ 4 bilhões ao setor de educação, com foco em financiamento estudantil.
- Desde 2012, contamos com o banco Itaú em nossa base acionistas e temos parceria relevante com o Banco BV desde 2016.
- FIDCs que totalizam R\$ 1 bilhão de reais sob gestão e com nota máxima pelas agências de rating S&P e Fitch – brAAA;
- Credit Score proprietário com 20 anos de atuação e modernização, já analisou mais de 300 mil CPFs.

1.1. Como funciona nossa operação

O PRAVALER atua em todos os estados do Brasil e fornece financiamento com a característica de dobrar o prazo de pagamentos dos alunos. Atualmente, o *core business* é focado em antecipação de recebíveis para IES (Instituições de Ensino) através de financiamentos dos alunos. Os produtos de crédito podem ter os juros totalmente ou parcialmente subsidiados por estas instituições, tornando possível e atrativo para os estudantes.

A seguir ilustramos a dinâmica da operação, que em sua maioria oferece pagamentos no dobro do tempo do curso ou semestres financiados, não há carência inicial:

Fluxo da Operação



2. MOTIVAÇÃO DO PROJETO

Nos últimos 20 anos o PRAVALER atuou majoritariamente em serviços financeiros voltados para educação superior e, desde o final de 2019 vem trabalhando na revisão de seu *valuation* e conseqüentemente em seu reposicionamento de marca, ampliando sua oferta de serviços para se tornar líder em soluções financeiras para o mercado de educação.

No último trimestre de 2020, após uma intensa observação e algumas pesquisas internas, a Cia definiu lançar um produto destinado ao mercado de cursos técnicos e livres, focados em empregabilidade e atualização dos profissionais já empregados e que querem seguir o desenvolvimento contínuo para sua carreira.

Segundo divulgações do INEP, aproximadamente 1,9 milhões de estudantes estão matriculados em cursos profissionalizantes e 1,2 milhões em cursos de pós-graduação, movimentando mais de R\$ 5 bilhões de reais por ano no Brasil.

2.1. Demografia da população atendida

Para ingressar neste novo mercado a Cia e traço sua estratégia de atuação no financiamento de cursos com viés técnico e profissionalizante seguindo os pilares a seguir:



Os alunos esperam retornar ao mercado de trabalho ou aprimorar seus conhecimentos para recuperar ou incrementar sua renda e possibilidades profissionais:



Renda média – aluno ou devedor legal: R\$ 3K
 Rating de crédito: A à D
 Prazo dos cursos: 1 semana à 24 meses
 Prazo de Financiamento: até 48 meses

+80% de Empregabilidade

Renda Média Esperada após a conclusão
 Saúde: R\$ 3,3 mil
 Tecnologia e Conteúdo R\$ 5,5 mil
 Bem Estar e Beleza: Fat de R\$ 6 mil

Há, especialmente, no pilar de Tecnologia e Conteúdo uma grande busca por profissionais qualificados provocando um *turn over* acima da média das demais frentes. Segundo pesquisa da BR Angels em parceria com HSM, realizada em 04/2021, 56% das empresas participantes, sinalizaram que ampliarão seus investimentos em tecnologia e 25% delas em Inovação, gerando ainda mais pressão nestes profissionais.

Neste momento, surgiu a demanda por funding adaptado para as características deste tipo de financiamento, que prioriza a experiência do cliente em toda jornada da contratação. As principais características que necessitávamos de flexibilização, estão descritas abaixo:

	Funding Atual	Desafio
Fiador	Sim	Não
Carência inicial	Não	Sim
Financiar cursos livres	Não	Sim
Perda Esperada	Até 8%	Até 15%

Para a viabilização deste tipo de financiamento, garantindo taxas competitivas para estudantes e escolas, o custo de capital de terceiros deveria

ser de no máximo 7% a.a. + CDI com alavancagem, ou seja, utilização do capital próprio de até 30%.

Além da flexibilização dos requisitos mínimos, o novo produto precisava absorver taxa de financiamento para os estudantes a partir de 1,39% a.m. e carência a partir de 6 meses e toda a operação precisava estar operando em até 90 dias, desde a decisão do *management*.

3. ESTUDO DAS HIPÓTESES PARA ESTRUTURA DE FUNDING

Analizamos o problema e o esforço em flexibilizar as condições atuais dos nossos veículos de *funding* versus a criação de uma nova estrutura exclusiva ou não, priorizando o tempo de emissão e o menor custo para garantir competitividade.

Hipótese 1: Flexibilização dos veículos atuais

Contra	A favor
1. Aumento do risco de crédito e operacional	1. Eficiência na estrutura disponível
2. Potencial aumento no custo de capital de outros produtos	2. Aproveitar capital próprio alocado em subordinada
3. Alto custo de coordenação com mais de 100 investidores ativos na base para aprovação da tese	3. Apesar do reflexo negativo na carteira, pelo maior apetite de riscos, o custo de capital sofrerá impactos gradualmente.
4. Menor flexibilidade na gestão do portfólio	

Hipótese 2 – Criação de um novo fundo exclusivo ou multiestratégia

Contra	A favor
1. Alto custo de implantação e manutenção	1. Estrutura escalável
2. Impossibilidade de segregar risco por emissão	2. Maior liquidez para investidores no mercado secundário
3. Alto nível de governança e controle para produto em teste e aprendido	

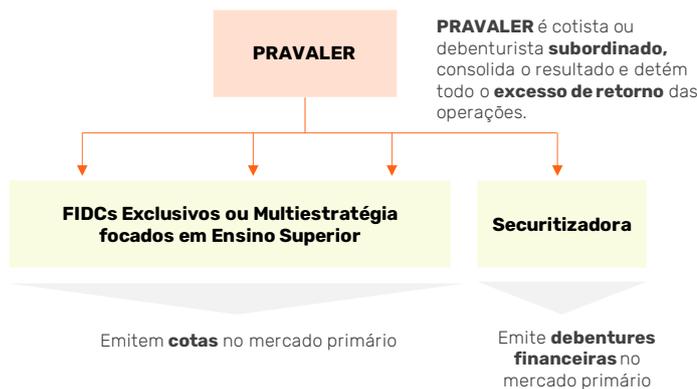
Hipótese 3: Criação de uma securitizadora financeira

Contra	A favor
1. Estrutura transitória	1. Estrutura transitória
2. Menor liquidez para investidores	2. Risco limitado à cada emissão e diretrizes estabelecidas em <i>use of proceeds</i> dos recursos
	3. Estrutura ágil com menor custo de coordenação e partes relacionadas
	4. Mesmo aspecto tributário que os fundos de investimento

Considerando a necessidade optamos em seguir com a **hipótese 3** baseado na cultura de adaptação do modelo de negócio:

- a) Estrutura mais ágil e eficiente, no aspecto de custo: entre a sinalização inicial e a liquidação da primeira oferta, consumimos 60 dias. A estrutura de securitizadora financeira e debentures tem acompanhamento mais leve sob o aspecto de custos de colocação e manutenção;
- b) Risco limitado à emissão: os investidores desta série detalharam os riscos do novo produto e avaliaram a cobertura da estrutura de subordinação. Os critérios de elegibilidade definidos, atendem apenas à esta tranche e podem ser alterados em novas rodadas, garantindo adaptabilidade e maior agilidade no processo de testes.

Desta maneira o PRAVALER, amplia sua prateleira de produtos e alternativas para acesso ao mercado de capitais, abarcando em seu portfólio os dois veículos mais utilizados para operações de securitização. Onde FIDCs garantem maior competitividade de preço e atendem classes de ativos com riscos semelhantes e menor apetite para riscos e as debêntures atendem diretamente novas estruturas, com maior agilidade e risco versus retorno adequado para estas demandas, formando uma nova prateleira de funding, após a conclusão desta emissão:



4. RESULTADOS

4.1. Emissão da primeira debênture financeira do PRAVALER

Uma debênture financeira é um título de crédito emitido contra uma securizadora que segue o modelo de *use of proceeds* e tem como finalidade utilizar os recursos captados no mercado financeiro apenas para compra de créditos especificados na escritura da emissão.

Emitimos uma debênture financeira, através de uma oferta ICVM 476 com subordinação relevante e excesso de retorno que aumentam a proteção do debenturista sênior. O capital da estrutura é composto em 80% por classes sêniores e 20% de cotas subordinadas. Esse valor de subordinação foi calculado com base no nosso modelo de crédito e estimado para suportar uma perda esperada de até 10%.

O volume da emissão foi de R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais), sendo duas séries de R\$ 16.000.000,00 (dezesseis milhões de reais) e R\$ 4.000.000,00 (quatro milhões de reais) respectivamente, com vencimento total em 72 meses e carência mínima de 12 meses para o pagamento de juros e principal.

A taxa da operação foi de CDI+5% a.a., onde podemos mensurar o sucesso da captação ao comparar o custo de emissão dos concorrentes do mesmo setor e até mesmo com nossas projeções iniciais que eram de CDI+7%a.a.

Segundo dados da Anbima, duas grandes empresas que concedem financiamento com as mesmas características, emitiram debêntures com taxas maiores que a do PRAVALER. Com menor custo de captação podemos oferecer melhores preços e ser mais competitivos no mercado frente aos principais concorrentes do setor:

RVLO11 – Série 1: CDI+8,0%

CRFN12 – Série 1: CDI+7,5%

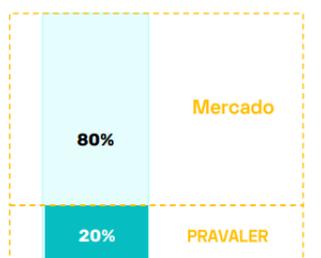
CRFN22 – Série 2: CDI+11,0%

Conforme escritura da debênture, os recursos obtidos pela Emissora serão destinados à aquisição de Cédulas de Crédito Bancário (“CCBs”) emitidas por pessoas físicas (“Tomadores”), contratantes de financiamento estudantil, por meio da plataforma eletrônica desenvolvida e mantida pelo PRAVALER que poderão ser adquiridas pela Emissora. As CCBs serão endossadas à Emissora pela Instituição Financeira ou qualquer outra endossatária.

O volume total da emissão de R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) está vinculado às CCBs, relativos ao novo produto chamado Curta Duração. São CCBs emitidas pelos tomadores com a finalidade de financiar cursos técnicos, profissionalizantes e cursos livres de qualificação profissional e educação continuada em instituição de ensino brasileira parceira do PRAVALER.

Na CCB de financiamento estudantil Curta Duração, o valor objeto do financiamento será desembolsado direto em favor da instituição de ensino no qual o aluno está matriculado, sem passar pelo aluno.

Abaixo o detalhe ilustrativo da composição do capital da estrutura:



PRAVALER:

- Concessão e Formalização.
- Cobrança.
- Debenturista Subordinado.

A debênture também conta com uma estrutura robusta para recomposição do fluxo de caixa e melhor mensuração do risco-escola, associada à performance de pagamento do aluno.

Modelo A – Funciona como uma antecipação de recebíveis no formato padrão para a escola sem constituição de garantia;

Modelo B – Funciona com a constituição de garantia na própria cessão para casos em que houver identificação de maior risco na operação, relacionados especialmente a assimetria entre prazo de pagamento e prazo de utilização do serviço.

4.2. Modelo de concessão de crédito

Com 20 anos de história, o PRAVALER possui um forte histórico de observação de crédito e performance que contribuem para política assertiva e precificação adequada. São mais de 200 mil clientes analisados que aumenta a qualidade de crédito de acordo com CPF de quem busca.

A comprovação de renda é feita através dos principais Bureaus de Crédito do Mercado, o comprometimento alvo é de 25% da renda do aluno.

A combinação de Score e Prazos de Financiamento geram perda esperada de até 10%, suportada pelo modelo de subordinação da debênture, calculada no valor base de 20% de subordinação explicado na composição do capital da estrutura acima.

4.3. A conquista do Social Bond

Dentro da tríade do ESG (Environmental, social and corporate governance), atendendo ao pilar S, conquistamos para a emissão a classificação de Título Social.

A análise de aderência da emissão foi feita pela SITAWI Finanças do bem e está em linha com os *Social Bond Principles* (SBP), fornecendo contribuições positivas para o desenvolvimento sustentável. Além disso, o uso dos recursos

também está alinhado aos Indicadores Brasileiros para os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da ONU:

ODS 4: Educação de Qualidade;

ODS 8: Trabalho decente e crescimento econômico;

ODS 10: Redução das desigualdades.

O objetivo para uso dos recursos da emissão é democratizar o acesso e obtenção do ensino técnico e profissionalizante com grande penetração em grupos de vulnerabilidade. Esse uso de recursos está alinhado com a missão da empresa de fornecer crédito estudantil e mais do que isso, a companhia não pratica outra atividade que não esteja relacionada a soluções financeiras no setor.

Apesar de não ser uma instituição de ensino per se, os financiamentos e empréstimos originados pelo PRAVALER diminuem o custo de oportunidade da educação para alunos de ensino técnico e profissionalizante nas categorias empreendedorismo, saúde e tecnologia. Uma terceira categoria elegível ao Programa Curta Duração é a de cursos livres de qualificação profissional e educação continuada, que visam promover habilidades técnicas (“hard skills”) consideradas relevantes para a inserção no mercado de trabalho.

Os recursos da Debênture Social financiarão alunos que se enquadram em situação de vulnerabilidade. Os SBP explicitam como público-alvo dos projetos elegíveis à categorização como Título Social a categoria formada por pessoas desatendidas devido à falta de acesso de qualidade a bens e serviços essenciais, mulheres e/ou minorias de sexo e gênero, entre outras.

Quanto a taxa de juros cobrados, estima-se que a distribuição se assemelhará ao que ocorre nos outros produtos que compõe o *core business* da Cia. Nesse aspecto, o PRAVALER não só possui taxas de juros em linha com outros programas públicos e privados de financiamento estudantil com prazo mais longo, como grande parte de seus alunos não pagam juros, pois enquadram-se no produto subsidiado onde os juros são custeados pela instituição de ensino.

A conquista do selo reforça o papel social do PRAVALER como agente de transformação social, destacando nosso compromisso de transformar a sociedade através da educação, facilitando o acesso aos meios de melhorar renda e qualidade de vida para população.

Essa conquista também destaca o pioneirismo do PRAVALER no mercado de capitais, porque há 20 a Ideal Invest estruturou o primeiro FIDC do Brasil e hoje também somos pioneiros entre as empresas com selos de negócios sustentáveis, principalmente ao atender o pilar S da tríade ESG, pois são poucas cias que tem um viés social tão forte quanto o nosso.

A aderência aos SBP, feita por um processo totalmente voluntário da Cia, sinaliza aos investidores, subscritores e outros agentes de mercado que o PRAVALER segue padrões adequados de desempenho em impacto social e transparência.

5. CONCLUSÃO

Desde seu início a única estrutura de funding que fomentou os negócios do PRAVALER foram os FIDCs. Uma nova estrutura de funding para Cia é um marco de inovação em nossa estrutura de capital para alavancar novos produtos.

Abrimos caminho para uma estrutura de funding mais rápida e eficiente se comparada as emissões de FIDC, onde uma emissão dura em média 120 dias. A debênture financeira foi estruturada em **60 dias** – período considerado entre a sinalização inicial da oferta e a liquidação.

A possibilidade de fazer integralizações parciais reduziu nosso custo de carregamento de caixa, uma vez que receberemos aporte dos investidores apenas nas datas programadas de acordo com a expectativa de geração de novos alunos. Caso o aporte dos investidores fosse feito de forma integral no início da operação, teríamos um montante estimado de despesas com juros (considerando CDI+5% a.a. na curva futura) de R\$ 2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais) vs **R\$ 3.100.000,00** (três milhões e cem mil reais) quando consideramos a integralização parcial. Isso representa uma **economia de despesas de cerca 30%**.

Outro fator que vale a pena destacar é o custo operacional dos FIDCs que é muito superior ao custo de uma estrutura de debênture. Como exemplo, temos um FIDC com PL estimado muito próximo a debênture. Suas despesas mensais giram em torno de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), enquanto para a debênture temos despesas de aproximadamente R\$20.000 (vinte mil reais) por mês, representando uma **economia de 80%**, caso tivéssemos optado por captar recursos em uma nova operação de FIDC.

Outro resultado que pode ser mensurado para a emissão é que em nossos estudos iniciais, a projeção contemplada uma captação com custo de CDI+7,0% a.a. e com subordinação de 30%. Conseguimos realizar a operação com **taxa de CDI+5,0% a.a.**, que como mencionado acima é também menor que taxa de nossos concorrentes diretos. Conseguimos também estruturar a operação com **subordinação de 20%**, o que nos possibilitou aumentar nossa alavancagem e melhorar nosso ROI (*Return over Investment*).

Até então, todos os testes de novos produtos, conhecidos como Minimum Viable Product (MVP) da companhia eram feitos com recursos próprios, ou seja, custavam ao caixa, além de aumentar consideravelmente nosso custo de capital.

Ao abrirmos caminho para ter uma estrutura de funding que fomentará os MPVs da Cia, geramos diretamente impacto positivo em nosso custo de capital, uma vez que ao usar capital de terceiros para testes de novos produtos, reduzimos nosso custo médio ponderado de capital (WACC).

Com essa nova estrutura de emissão esperamos ampliar nossa base de financiados atendendo no ano de 2020 10 mil novos alunos no produto curta duração e cerca de 100 mil novos alunos em MVPs nos próximos anos.

Portanto, a primeira emissão de uma debênture financeira no PRAVALER, se comprovou como um processo mais simples, mais barato e mais rápido que a emissão de um FIDC. Tivemos menores custo de estruturação e coordenação quando comparados as emissões de FIDC, além da possibilidade de segregar o risco por séries de emissão.

Cabe também um destaque para a conquista do selo social que mais uma vez nos coloca como pioneiros no mercado, reforçando nosso propósito e

compromisso de transformar a sociedade através da educação, possibilitando que mais pessoas tenham acesso ao ensino de qualidade e conquistem melhora de renda e de qualidade de vida para suas famílias.