

UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE - UNESC

CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

PRISCILA UGIONI DUARTE BORDINI

**CARACTERÍSTICAS E ASPECTOS TRIBUTÁRIOS DOS FUNDOS DE
INVESTIMENTOS EM DIREITOS CREDITÓRIOS (FIDCs)**

CRICIÚMA-SC

2019

PRISCILA UGIONI DUARTE BORDINI

**CARACTERÍSTICAS E ASPECTOS TRIBUTÁRIOS DOS FUNDOS DE
INVESTIMENTOS EM DIREITOS CREDITÓRIOS (FIDCs)**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado para obtenção do grau de Bacharel no curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Orientador(a): Prof. (a) Dr. Sílvio Parodi Oliveira Camilo.

CRICIÚMA-SC

2019

PRISCILA UGIONI DUARTE BORDINI

**CARACTERÍSTICAS E ASPECTOS TRIBUTÁRIOS DOS FUNDOS DE
INVESTIMENTOS EM DIREITOS CREDITÓRIOS (FIDCs)**

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado pela Banca Examinadora para obtenção do Grau de Bacharel, no Curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC, com Linha de Pesquisa em Contabilidade Tributária.

Criciúma, 28 de novembro de 2019.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Sílvio Parodi Oliveira Camilo – Doutor – (UNESC) - Orientador

Prof. João Vanio Mendonça Cardoso – Mestre – (UNESC)

Prof. Manoel Vilsonei Menegali – Especialista – (UNESC)

Aos meus familiares.

AGRADECIMENTOS

Quero agradecer à Deus, por ele me abençoar e iluminar todos os dias, e por colocar em meu caminho pessoas que me auxiliaram, inspiraram e apoiaram nesta jornada, a fim de concretizar mais esse sonho. Aos meus pais e à minha irmã, que sempre foram incentivadores; meu marido, meu grande companheiro e incentivador; aos meus colegas de trabalho, que me ajudam diariamente com meu crescimento profissional; aos meus colegas de faculdade, pelas trocas de experiências; e aos professores que contribuíram para a minha formação.

Agradecer ao meu orientador, pela disponibilidade em contribuir com a conclusão deste trabalho, bem como pelo incentivo em escrever sobre o presente tema.

Por fim, dedico a todas as pessoas que de alguma forma me apoiaram, e me fortaleceram durante esta caminhada.

“Investir em conhecimento sempre rende os melhores juros”.

Benjamin Franklin



CARACTERÍSTICAS E ASPECTOS TRIBUTÁRIOS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS EM DIREITOS CREDITÓRIOS (FIDCs)

Priscila Ugioni Duarte Bordini¹

Sílvio Parodi Oliveira Camilo²

RESUMO: A securitização é uma operação financeira que converte recebíveis de uma dada empresa em títulos negociados no mercado financeiro. Nesse processo, os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs) exercem uma função relevante como mecanismo de investimento. Dentre suas características, como baixo custo operacional e tributário, regime jurídico simplificado, proporcionar liquidez ao mercado de crédito, reduzir o risco ao investidor e ampliar a oferta de recursos, representa uma das modalidades de inovação financeira. Assim, o objetivo geral deste trabalho consiste em analisar as características e as incidências tributárias dos Fundos de Investimento em Direito Creditórios. Embora seja um tema contemporâneo, esse campo de estudo ainda é pouco explorado. A partir da literatura estudada, empregou-se o método dedutivo para conduzir a pesquisa. Os procedimentos de coletas ocorreram por meio da revisão bibliográfica, colhida por meio de livros, sites, teses, sites oficiais, manuais, CAPES e legislação. Com base no levantamento preliminar, foram identificadas expressões relacionadas ao tema da pesquisa e, posteriormente, realizado levantamento dos materiais. Por fim, restou evidenciado que a competitividade no mercado financeiro é indutora da inovação, e a regulação da securitização favoreceu a constituição dos FIDCs. O presente estudo pretende contribuir para ampliar o conhecimento acadêmico, principalmente no âmbito do curso de ciências contábeis. Demonstra-se um conjunto de oportunidades disponíveis aos acadêmicos, sugerindo-se, inclusive, a criação de uma disciplina de inovação financeira no âmbito curso, a fim de proporcionar novas experiências e conhecimentos aos acadêmicos.

PALAVRAS – CHAVE: Securitização de recebíveis; inovação financeira; tributação dos FIDCs.

AREA TEMÁTICA: Tema 05 – Contabilidade Tributária.

1 INTRODUÇÃO

As empresas têm utilizado operações estruturadas a fim de transferir o risco para outros investidores, bem como obter taxas mais competitivas. Desta feita, a securitização, como uma operação financeira que converte os ativos a receber da empresa em títulos negociados, é um dos mecanismos recorrentes no meio financeiro.

¹ Acadêmica do curso de Ciências Contábeis da UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.

² Doutor, UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.



Aliás, esses títulos são transacionados com investidores que adquirem os créditos mediante certo risco, passando a ser novos beneficiários (GELBCKE; SANTOS; IUDÍCIBUS; MARTINS, 2018). Contudo, a fim de viabilizar essa operação, é necessária a intermediação de um fundo de investimentos para assegurar o cedente dos créditos. Nesse sentido, a securitização de recebíveis vem sendo muito utilizada por meio dos Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs) (GELBCKE; SANTOS; IUDÍCIBUS; MARTINS, 2018).

Os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios são conhecidos por serem uma opção de baixo risco e de longo prazo. Ainda que sejam um investimento um pouco recente no Brasil, os FIDCs estão cada vez mais atraindo o interesse de investidores, tendo em vista sua alta rentabilidade em relação às demais modalidades similares de investimentos (BLEY; AGUIAR; JARDIM; WESTHPHALEN, 2016).

Dessa forma, o FIDC pode ser definido como a comunhão de recursos, direitos e obrigações, mantidos e administrados em regime de condomínio, sem personalidade jurídica ou patrimônio separado dos investidores ou cotistas (PULINO, 2008).

Importante ressaltar, o FIDC, conforme explica Fuso (2016, p.21) ” [...] possui regras rígidas, regime jurídico simplificado, com menor carga fiscal, menor custo operacional, embora apresente maior complexidade administrativa, limitação de prestadores de serviço no mercado etc.”.

A criação desses fundos tem como objetivo dar liquidez ao mercado de crédito, a fim de reduzir o risco e ampliar a oferta de recursos. Com a inserção deles no mercado, muitas empresas passaram a ter maiores opções de financiamentos, seja no sistema bancário ou de mercado de capitais, bem como abriram as portas para que os bancos pudessem vender seus créditos para fundos de recebíveis especialmente criados para esse fim, abrindo um leque de novas operações de créditos (FORTUNA, 2005).

Uma das vantagens para a criação dos FIDCs está relacionada ao âmbito fiscal, tendo em vista que não ocorre a incidência de tributos sobre a carteira do fundo, como Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ), Programa de Integração Social (PIS) e a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS), diferente de outros tipos de investimentos (FUSO, 2016).

Outrossim, cabe destacar que os fundos de investimentos em direitos creditórios, têm sua criação prevista na Resolução nº 2.907, do Conselho Monetário Nacional, bem como regulamentado pela Comissão de Valores Mobiliários, por meio das instruções da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) 356 e 531. (BLEY; AGUIAR; JARDIM; WESTHPHALEN, 2016). Logo, tal criação se deu com o intuito de servir para a securitização de ativos (FUSO, 2016).

Apesar de outros fundos de investimentos apresentarem características semelhantes ao FIDC, o mecanismo de utilização pode variar muito de acordo com o mercado financeiro, contabilização, tributação, legislação, dentre outros aspectos relevantes. Isto posto, esta pesquisa bibliográfica pretende demonstrar: quais as características dos Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs) e seus aspectos no âmbito tributário?

Nesse viés, o objetivo geral deste trabalho consiste em analisar as características de um FIDC e as incidências tributárias dos Fundos de Investimentos em Direitos creditórios. Já o objetivo específico consiste demonstrar o surgimento da securitização, bem como sua forma de operação, a fim de corroborar sua importância com o advento dos FIDCs.



Por fim, a justificativa do presente trabalho concerne em apresentar um estudo da inovação financeira no âmbito das securitizações de recebíveis, e seu desenvolvimento do Mercado Brasileiro, com foco nos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, a fim de demonstrar sua importância no mercado financeiro. Por se tratar de um mecanismo ainda recente no Brasil, existem poucos estudos correlacionados ao tema. Dessa forma, o presente estudo tem como propósito transferir o conhecimento sobre o assunto, bem como despertar o interesse dos leitores, para possíveis estudos futuros quanto aos FIDCs.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 INOVAÇÃO FINANCEIRA

Devido a globalização ocasionada pelos avanços tecnológicos, o mercado financeiro sofreu diversas transformações (PINHEIRO, 2007). Aliás, “a base principal destas transformações está na constante adaptação do mercado a uma série de inovações produzidas pelos intermediários financeiros em busca de sobrevivência num mercado cada vez mais competitivo” (PINHEIRO, 2007, P.92).

Importante destacar que a inovação financeira não é um fenômeno recente, no entanto, a novidade está na aceleração no seu ritmo e no seu alcance, devido ao surgimento de novos mercados secundários, bem como instrumentos de negociação e o advento dos derivados de crédito, que permitiram mudar o risco do crédito negociado (ANDERLONI; LLEWELLYN; SCHMIDT, 2009).

A inovação é um elemento essencial para o desenvolvimento da economia, sendo que seu processo ocorre da seguinte forma: “introdução no mercado de um novo ou aperfeiçoado produto; adoção de um novo método de produção; abertura de um novo mercado; conquista de uma nova fonte de suprimento de matérias-primas; e execução de um novo sistema de organização empresarial” (RAMOS e ZILBER, 2015, p.306). Além disso, “a capacidade inovadora representa uma das capacidades dinâmicas mais importantes para a construção de vantagens competitivas que possam ser sustentadas pela empresa” (RAMOS; ZILBER, 2015, p. 307).

O surgimento de novos mercados trouxe uma nova modalidade de negociação, deixando de lado propriamente a negociação de recursos financeiros, para negociar os riscos atrelados a esses negócios (CARVALHO, 2005). O autor, ainda pontua (2005, p. 13) que “as inovações financeiras mais importantes que resultaram deste quadro foram o impulso ao processo de securitização, o desenvolvimento dos mercados específicos para risco (derivativos) e a transformação da firma bancária”.

A propósito, foi durante esse fenômeno, mais precisamente na década de 80, que grandes empresas dos Estados Unidos passaram a captar seus recursos diretamente com investidores, sem que houvesse a intermediação bancária, logo, reduziram os pagamentos de taxas de juros (CARVALHO, 2005). Além disso, a falência dos bancos no setor hipotecário obrigou a criação de novos mercados para tal fim (CARVALHO, 2005).

Devido a esses fenômenos, os intermediários financeiros verificaram a necessidade de crescimento, sendo que foram atrás de novos mercados e produtos, para acompanhar os recentes acontecimentos do mercado financeiro. Diante disso, o mercado internacional já estava se adaptando às inovações, pois já existia um clima propício, sendo que posteriormente foi implementado nos mercados nacionais



(PINHEIRO, 2007). A propósito, nesse cenário da globalização, ocorreu significativamente o crescimento em operações internacionais em todos os mercados financeiros, ultrapassando as fronteiras nacionais, permitindo a geração de empregos e motivação aos setores em vanguarda do progresso (PINHEIRO, 2007).

Tal inovação, provocou algumas mudanças no mercado financeiro, como “novas oportunidades; criação de um mercado global; surgimento nos mercados locais da figura dos *players*³ internacionais; aumento de liquidez nos mercados emergentes; disseminação de novas tecnologias, e fluxo de informações em tempo real, [...]” (PINHEIRO, 2007, p.92).

No Brasil, tal avanço ocorreu com o início do plano real, em junho de 1994, época que houve a evolução dos fundos brasileiros no que tange os produtos e serviços oferecidos, bem como se passou a dar importância nos aspectos regulatórios de tais fundos (EID JUNIOR; ROCHMAN, 2015).

Além disso, o mercado brasileiro se tornou muito atraente para os investidores, devido a sua transparência e segurança, bem como as divulgações diárias das informações mais importantes dos fundos, como as cotas, cotistas e o patrimônio, em que tal mecanismo é uma característica exclusiva da indústria brasileira (EID JUNIOR; ROCHMAN, 2015).

É salutar destacar a importância dos fundos de investimentos nas intermediações financeiras para o desenvolvimento do país, pois tal importância está diretamente atrelada à inovação. Devido a essas constantes inovações que ocorrem no mercado de capitais, são lançados novos produtos e estratégias do mercado, a fim de atingir diversos investidores (EID JUNIOR; GIMENES; MILAN, 2019). Com efeito, cabe mencionar que “um dos principais intermediários financeiros nas economias modernas são os Fundos de Investimento” (EID JUNIOR; GIMENES; MILAN, 2019, p. 1).

Outrossim, como aspecto relevante do processo de inovação financeiro, está a construção e a elaboração de produtos financeiros, conhecida como a engenharia financeira (PINHEIRO, 2007). A propósito, Pinheiro (2007, p,91) esclarece que “a engenharia financeira é a parte da administração financeira que trata da combinação de instrumentos de aplicação e captação, na forma mais adequada para conseguir um objetivo preestabelecido”.

Assim, as diversas mudanças ocasionadas pela gestão financeira faz com que as empresas se tornem mais sofisticadas e complexas. Ou seja, as empresas precisam inovar na apresentação de novas tendências de negociação para atingir seus tomadores e fornecedores dos recursos (PINHEIRO, 2007).

Como já mencionado, surge nesse cenário de inovação a securitização de recebíveis, se destacando como um mecanismo importante para a ampliação dos mercados. O processo de securitização não atingiu apenas a expansão acelerada dos mercados tradicionais, pois também afetou as ações e títulos de dívidas de empresas, ou seja, os bancos deixaram de ser os únicos intermediadores de ofertas de recursos (CARVALHO, 2005). Com o surgimento da securitização, os bancos comerciais e de poupança perderam significativamente seu espaço no mercado financeiro, sendo que foram obrigados a se adaptarem a essas novas operações, bem como encontrar novos nichos de mercado (CARVALHO, 2005).

Dessa forma, a compreensão realista do fenômeno inovação financeira, está atrelada ao progresso tecnológico, sendo ocasionada pelas mudanças estruturais no

³ Jogadores.



sistema financeiro, e com ela, surge como tendência geral à securitização de recebíveis, e conseqüentemente a proliferação de novos mercados (ANDERLONI, LLEWELLYN, SCHMIDT, 2009).

2.2 SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS

2.2.1 Síntese da Securitização

Foram nas comunas italianas, mais especificamente em Gênova, que surgiram as primeiras estruturas de securitização, entre os séculos de XII e XV. Nessa época, a securitização foi utilizada com o objetivo de financiar as guerras, colonizações ou a construções de navios de guerra (PIRES, 2015).

Para que tal transação pudesse ocorrer, as comunas recebiam os recursos dos investidores, sendo que estes se reuniam para formar os sindicatos de investidores, nomeados de *compera*⁴. Com a formação destes sindicatos, os investidores recebiam suas ações que eram denominadas de *luoghe*⁵, representadas pelo direito de receber recursos oriundos da arrecadação de tributos que foram criados para os fins das transações descritas (PIRES, 2015).

Os anos se passaram, e em virtude da baixa oferta de capitais no mercado imobiliário, surge nos anos 70, nos Estados Unidos, as operações por meio da securitização, a fim de viabilizar o financiamento do setor (PIRES, 2015).

Segundo Pulino (2008, p.31), “até a década de 1970, a aquisição de moradias nos EUA era custeada principalmente por meio de financiamentos concedidos por instituições de poupança e empréstimos”. Nessa época, o mercado norte americano era administrado por agências governamentais autorizadas que, segundo Pires (2015, p.22), “tinham por objetivo aumentar a oferta de títulos de renda fixa lastreados em hipotecas residenciais, para o financiamento imobiliário, sendo então emitidos títulos denominados *Mortgage Backed Securities*⁶”. Portanto, verifica-se que a motivação em realizar as operações de securitização ocorreu pela necessidade em liberar o capital comprometido com hipotecas residenciais (PULINO, 2008). Já as securitizações que envolviam ativos, e não as de hipotecas, eram chamadas de *asset-backed securities*⁷ (ABS) (PIRES, 2015).

Além das hipotecas, os financiamentos de automóveis, recebíveis de cartão de crédito, locação de equipamentos, dívidas de países de terceiros mundo e *junk bonds*⁸ passaram a ser financiados por meio da securitização (PULINO, 2008).

Por conseguinte, com o crescimento do mercado de ABS, os emissores passam a diversificar os lastros de ativos, utilizando-se, segundo Pulino (2008, p.33), de “impostos prediais não pagos, recebíveis de hotéis, recebíveis pela outorga de licença para operar táxis, recebíveis de planos de saúde e recebíveis de contratos do setor público”.

Outrossim, em meados da primeira década do século XXI, nos Estados Unidos, mais de 50% (cinquenta por cento) do produto interno bruto (PIB) eram relativos a instrumentos de securitização de recebíveis, com destaque aos recebíveis imobiliários e de administradoras de cartões de crédito. Aliás, é importante ressaltar

⁴ Compra.

⁵ Lugares.

⁶ Títulos hipotecários.

⁷ Títulos lastreados em ativos.

⁸ Finanças.



que em 1986 foi realizada a primeira operação de recebíveis lastreadas em cartão de crédito (PIRES, 2015).

Luxo (2010, p.3) ressalta que “ao longo das três últimas décadas, o uso de operações de “Assent –Blacked Securities” tem crescido rapidamente nos EUA, como também no resto do mundo”.

Todavia, o processo de crescimento da securitização de recebíveis no Brasil ganha força, nos anos de 1990, com a sociedade de Propósito Especifico (SPEs), porém com a regulamentação dos Fundos de Investimentos em Direito Creditórios (FIDCs), em 2001, houve um avanço significativo devido às vantagens tributárias (FERNANDES; LORA; SHENG, 2011).

Como já mencionada, a securitização de créditos no Brasil é recente, sendo que a primeira operação realizada na década de 90, foi efetivada pela empresa Mesbla Trust, uma sociedade de propósito específico –SPE, que emitiu debêntures lastreadas em créditos originários pela Mescla SA (PULINO, 2008).

Igualmente, duas operações de securitização de empresas brasileiras realizadas no começo da década de 90, que foram efetivadas pelas empresas Embratel e Varig, também merecem destaque. A empresa Embratel securitizou o fluxo futuro de seus créditos diante da empresa americana AT&T, e a Varig securitizou créditos futuros oriundos das vendas de passagens áreas feitas no exterior e devidamente pagas com cartão de crédito (PIRES, 2015).

Ao passar dos anos, a proporção de operações relativas as securitizações seguiram em um patamar modesto, uma vez que foi necessário regulamentar novos veículos de securitização. Aliás, é nesse cenário que surgem as companhias securitizadoras capazes de emitir créditos imobiliários, bem como os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (PULINO, 2008). Além do mais, foram inseridas no ordenamento jurídico por intermédio da Lei 9.514/97, e regulamentada pela Instrução IN CVM 281, de 1988 (FORTUNA, 2014). Logo, o artigo 8º, da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, traz a seguinte redação:

A securitização de créditos imobiliários é a operação pela qual tais créditos são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito, mediante Termo de Securitização de Créditos, lavrado por uma companhia securitizadora, do qual constarão os seguintes elementos:

I - a identificação do devedor e o valor nominal de cada crédito que lastreie a emissão, com a individualização do imóvel a que esteja vinculado e a indicação do Cartório de Registro de Imóveis em que esteja registrado e respectiva matrícula, bem como a indicação do ato pelo qual o crédito foi cedido;
(Redação dada pela Lei nº 10.931, de 2004)

II - a identificação dos títulos emitidos;

III - a constituição de outras garantias de resgate dos títulos da série emitida, se for o caso.

Parágrafo único. Será permitida a securitização de créditos oriundos da alienação de unidades em edificação sob regime de incorporação nos moldes da Lei nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964 (BRASIL, 2019).

No Brasil, tais operações ganharam destaque e força em meados de 2001, com a Resolução nº 2.907, de novembro daquele ano, do Conselho Monetário Nacional, autorizando a constituição e o funcionamento de fundos de investimentos creditórios. Ainda, no intuito de fortalecer as operações de securitização, foi expedida a Instrução da CVM nº 356, de 17 de dezembro do mesmo ano, regulamentando a constituição e o funcionamento de fundos de investimentos em direitos creditórios e



de fundos de investimentos em cotas de fundos de investimentos em direitos creditórios (PIRES, 2015).

Neste sentido, Luxo (2010, p. 3) destaca que “a palavra securitização provém do termo “*securities*”, que em inglês se refere a valores mobiliários e títulos de crédito”. Ou seja, a securitização consiste em converter alguns créditos em lastro para títulos ou valores mobiliários, que posteriormente serão emitidos (LUXO, 2010).

Nesse viés, vale lembrar que a securitização de recebíveis é composta por todos os títulos que representam um direito de um crédito originário que pode ocorrer por meio de uma venda a prazo de bens, serviços ou operações imobiliárias. (FORTUNA, 2014).

Oportuno destacar que a securitização é o processo pelo qual os fluxos financeiros ilíquidos, como por exemplo: cartões de crédito, duplicadas e contas a receber se transformam em títulos líquidos negociáveis no mercado de capitais, a fim de gerar a circulação de riqueza (PIRES, 2015).

Nessa perspectiva, a securitização propicia a aproximação entre os setores financeiros de empresas e investidores, pois viabiliza uma alternativa de financiamento de prazo maior e custos menores (PIRES, 2015). Assim, as empresas têm como objetivos buscar financiamentos a baixos custos e prazos alongados, para equalizar o custo do capital de terceiros. Já os investidores querem investir seus recursos em fontes seguras e de qualidade (PIRES, 2015).

Catão, Lagioia, Libonati e Rodrigues (2009, p.332) complementam que “as estruturas de securitização figuram como alternativas às formas convencionais, tanto de aplicação como de financiamentos”.

As operações de securitização são estruturadas por empresas ou órgãos estatais por diversas razões, dentre elas se destaca a otimização ao acesso ou a carga tributária, bem como os recursos oriundos da transação não estão sujeitos às regras referentes aos endividamento e contingenciamento de crédito (PULINO, 2008).

No Brasil, a estrutura de securitização se utiliza de valores mobiliários emitidos por sociedades anônimas ou companhias, por exemplo: ações, debêntures, bônus de subscrição, e notas promissórias societárias (LUXO, 2010).

A securitização de ativos é um instrumento de fomento para inúmeras atividades empresariais pelas quais os direitos creditórios são concedidos para uma empresa de securitização, a fim de lastrear e emitir debêntures (BLEY; AGUIAR; JARDIM; WESTHPHALEN, 2016). A operação de securitização de recebíveis, possibilita que a empresa obtenha recursos sem prejudicar seu limite de crédito perante credores, além de não agravar os índices de seus endividamentos (BLEY; AGUIAR; JARDIM; WESTHPHALEN, 2016).

Além disso, a estrutura da securitização visa garantir à empresa cedente do crédito a diluição a possíveis impactos de eventual falência, moratória voluntária ou reorganização societária sobre os créditos cedidos (LUXO, 2010). Deste modo, esse autor, destaca os motivos ou benefícios que levam as empresas a realizarem a securitização de recebíveis, quais sejam:

Necessidade de caixa (financiamento do capital de giro); Obtenção de financiamento com altos volumes de recursos e prazos mais dilatados; custo de oportunidade mais atrativo que as formas tradicionais de empréstimos bancários; diversificação dos financiadores, ou seja, ampliação da base de investidores (fundos de pensão, seguradoras e etc.); Melhoria da apresentação de suas demonstrações financeiras e índices financeiros (2010, p. 6).



Sobre o tema Gelbcke, Santos, Iudícibus e Martins (2018, p.55), destacam que “[...] “securitizar” tem o significado de converter determinados ativos em lastro para títulos ou valores imobiliários a serem emitidos. O objetivo é a emissão de títulos ou valores mobiliários lastreados pelos recebíveis da empresa ou outros ativos”.

Nessa senda, cabe destacar que os investidores apenas receberão seus rendimentos ao passo que os recebíveis objetos da securitização forem pagos, pois o risco do crédito está atrelado à inadimplência dos devedores dos recebíveis, motivos pelo qual, destaca PIRES (2015, p.27), “torna-se interessante e menos arriscado em um processo de securitização dispor de ativos pulverizados”.

Tendo em vista que securitização ocorre por meio de captação *off balance*⁹, proporciona benefícios contábeis indiretos (PIRES, 2015). Segundo PIRES (2015, p.30) “a securitização é contabilmente considerada uma venda de ativos e não um financiamento, e, por conseguinte, o originador dos recebíveis securitizados não contabiliza a operação como um passivo no seu balanço”.

PIRES (2015, p.30) ainda complementa que “por consequência, essa operação propicia a captação de recursos, sem que haja o aumento do percentual entre o patrimônio e a dívida – *leverage or debt-to-equity ratio*¹⁰ – das demonstrações financeiras do originador”.

Segundo Gaggini (2003, p.21), a securitização de recebíveis tem o seguinte objetivo:

“[...] permitir que uma empresa, que tenha créditos a receber, possa obter os recursos financeiros de que necessita antecipadamente ao seu vencimento, sem que isso afete seu limite de crédito junto a credores ou prejudique os índices de endividamento de seu balanço”.

A propósito, a securitização de recebíveis pode ser realizada por intermédio de Sociedade de Propósito Específico (SPE), Companhias de Securitizadoras ou pelos Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs). Logo, é regulamentada pela Comissão de Valores Imobiliários (CVM), pelo Banco Central (Bacen) e pela legislação comercial e societária (GELBCKE; SANTOS; IUDÍCIBUS; MARTINS, 2018).

Pode-se inferir que a securitização de recebíveis é benéfica para as empresas originadora do crédito, uma vez que antecipa e garante as receitas, diminuindo o risco de inadimplência e garantindo captação de recursos a custos mais competitivo, bem como não ocorrem alterações em seu nível de endividamento. Além disso, os investidores também são beneficiados, pois as taxas em geral são mais atrativas para o investimento e são protegidos pela lei de falência durante a operação de securitização, prevista no art. 136, §1º, da Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005¹¹ (PIRES, 2015).

⁹ Fora do balanço.

¹⁰ Alavancagem ou relação dívida/patrimônio.

¹¹Art. 136. Reconhecida a ineficácia ou julgada procedente a ação revocatória, as partes retornarão ao estado anterior, e o contratante de boa-fé terá direito à restituição dos bens ou valores entregues ao devedor.

§ 1º Na hipótese de securitização de créditos do devedor, não será declarada a ineficácia ou revogado o ato de cessão em prejuízo dos direitos dos portadores de valores mobiliários emitidos pelo securitizador.



2.3 FUNDOS DE INVESTIMENTOS CREDITÓRIOS

2.3.1 Características dos FIDCs

O Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios “é uma comunhão de recursos que destina parcela preponderante do respectivo patrimônio líquido à aquisição de recebíveis ou direitos creditórios” (BOECHAT; FIGUEIRA, 2015, p.13).

O processo de estruturação do FIDC pode ser concebido por um banco de investimentos, um estruturador ou de um gestor (BOECHAT; FIGUEIRA, 2015). Ocorre que “atualmente, existem poucos agentes capazes de estruturar o produto, cujo ciclo é longo e o processo, praticamente individualizado” (BOECHAT; FIGUEIRA, 2015, p. 89).

Segundo Fortuna (2014, p.839), os FIDCs “foram criados com o objetivo de dar liquidez ao mercado de crédito, reduzindo o risco e ampliando a oferta de recursos”. Com o surgimento dos FIDCs, proporcionou-se às empresas opções de financiamentos alternativos, seja pelo banco ou por meio do mercado de capitais. Logo, os bancos puderam vender seus créditos aos FIDCs, criados especialmente para essa finalidade, oportunizando a abertura de espaço para novas operações em sua carteira (FORTUNA, 2014).

Fortuna (2014, p.839), ainda acrescenta que “objetivamente, pode-se dizer que o FIDC nada mais é do que mais um instrumento de captação de recursos do mercado de capitais”. Além disso, o FIDC gera economias fiscais, pois as cessões ao Fundo não geram tributos, diferente dos tributos bancários. Devido a isso, acaba se tornando uma forma atraente para se captar recursos no mercado de capitais (FORTUNA, 2014).

Já quanto aos investidores, o Fundo pode ser muito atraente, tendo em vista que pode proporcionar um rendimento superior às alternativas de renda fixa, bem como apresentam um risco baixo (FOTURNA, 2014).

Oportuno destacar “que os cotistas não são proprietários dos ativos que compõem o patrimônio dos FIDCs, mas sim das cotas, as quais representam uma fração ideal do referido patrimônio [...]” (PIRES, 2015, p.64).

Aliás, nos últimos anos, os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios se tornaram muito atraentes para a securitização de recebíveis, tendo em vista que possuem condições tributárias melhores que os demais tipos de securitização (GELBCKE; SANTOS; IUDÍCIBUS; MARTINS, 2018).

Os FIDCs foram regulamentados pela Resolução 2.907, de 2001, e posteriormente complementada pela Resolução 3.334, de 2015. Além das resoluções supramencionadas, foi criada a IN 356 da CVM, de 2001, que trouxe a nomenclatura oficial de Fundos de Investimentos em Diretos Creditórios, bem como autorização para sua constituição e regulamento (FOTURNA, 2014).

Assim, o art. 2º, inciso I da Instrução da CVM nº 356, expõe o conceito de direito creditório, *in verbis*:

Art. 2º Para efeito do disposto nesta instrução, considera-se:
I – direitos creditórios: os 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, e os warrants, contratos e títulos referidos no § 8º do art. 40, desta Instrução; (BRASIL, 2019).



Ainda em seu artigo 2º, inciso III, a citada CVM considera o FIDC “uma comunhão de recursos que destina parcela preponderante do respectivo patrimônio líquido para a aplicação em direitos creditórios” (BRASIL, 2019).

Posteriormente, em julho de 2003, a CVM publicou a Instrução n. 393, alterando a regulamentação dos FIDCs, sendo que anos depois, em 2006, foi novamente modificada pelas Instruções n. 435,442, 446. Ao longo dos demais anos, a Instrução 393 sofreu alterações pelas seguintes instruções: 458/2007, 484/2010, 498/2011, 510/2011; 531/2013 e 545/2014 (PIRES, 2015).

Desta forma, os FIDCs são autorizados, regularizados e fiscalizados pela Comissão de Valores Imobiliários (CVM), bem como todas as informações relativas a operações, instruções e resoluções são emitidas pelo referido órgão (BLEY; AGUIAR; JARDIM; WESTPHALEN, 2016).

Ademais, serão considerados como recebíveis de créditos os direitos e títulos representativos de direito de crédito que se deram mediante operações financeiras, comerciais, industriais, imobiliárias, hipoteca, arrendamento mercantil e de prestação de serviço. Além disso, acrescenta-se os *warrants*¹², contratos mercantis de compras e venda de produtos, mercadorias e/ou serviços para entrega ou prestação futuras, títulos ou certificados representados por contratos, desde que tenham garantia da instituição financeira ou de sociedade seguradora (FOTURNA, 2014).

Ainda, considera-se créditos que poderão compor esse tipo de fundos os empréstimos a aposentados, crédito ao consumidor e o financiamento de veículos e imobiliários (GELBCKE; SANTOS; IUDÍCIBUS; MARTINS, 2018).

Como já mencionado, os direitos creditórios incorporados a carteira de ativos do FIDC, são oriundos de créditos em que uma empresa tem para receber, relativos a duplicadas, cheques e outros, desta forma, se tornam ativos de um FIDC, e os investidores que irão adquirir suas cotas, estão indiretamente ligados aos retornos e riscos dos respectivos recebíveis (B3,2019). Tal operação ocorre, por exemplo:

“[...]a empresa vende um produto a prazo para um consumidor através de cartão de crédito e estes recebíveis (as parcelas a serem pagas pelo consumidor) podem ser vendidos para um FIDC na forma de direitos creditórios, permitindo à empresa, antecipar o recebimento destes recursos em troca de um taxa de desconto que, por outro lado, remunera os investidores do fundo” (B3, 2019).

Como se nota, mantem-se inalterados os elementos da relação obrigacional, com a transferência pelo cedente, credor originário ou não, dos direitos creditórios ao FIDC (FOTURNA, 2014).

Os FIDCs, como os outros fundos de investimentos existentes no Brasil, são uma comunhão de recursos, direito e obrigações, que serão administrados em regime de condomínio. Ou seja, diferente das demais empresas, o FIDC não possui personalidade jurídica, bem como seu patrimônio não é separado de seus investidores ou cotistas (PULINO, 2008). Desta forma, os FIDCs “representam um condomínio de recursos que destina parcela preponderante do respectivo PL – aquela superior a 50% do PL –, para a aplicação em direitos creditórios [...]” (FORTUNA, 2014, p. 841).

O FIDC pode ser constituído na forma aberta ou fechada. Na aberta os participantes do fundo podem solicitar o resgate das cotas de acordo com o regulamento do fundo. Já na forma fechada, as cotas poderão ser resgatadas ao

¹² Mandados.



termino do prazo de duração do Fundo, também em conformidade com o regulamento. Neste último caso, pode ocorrer a liquidação do Fundo, podendo ser então admitida, a amortização das cotas por disposição do regulamento ou por meio de decisão da assembleia geral de cotistas (FORTUNA, 2014).

Cabe destacar que “somente poderão receber aplicações, bem como ter cotas negociadas no mercado secundário, quando o subscritor ou o adquirente das cotas for investidor qualificado” (LUXO, 2010, p. 6).

Quanto à administração do Fundo, ela poderá ser exercida por bancos múltiplos, banco comercial, Caixa Econômica Federal, banco de investimentos, sociedade de crédito, financiamento ou investimento, sociedade corretora de títulos e valores mobiliários ou sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários (FORTUNA, 2014). Aliás, essas instituições financeiras possuem poderes para praticar todos os atos necessários decorrentes da administração do fundo, bem como executar todos direitos que estiverem vinculados aos direitos creditórios correspondentes a carteira (LUXO, 2010).

Por sua vez, as agências de *rating* são responsáveis em classificar os riscos decorrentes dos fundos de recebíveis. Essas agências atribuem uma nota ao fundo, que deverá ser atualizada trimestralmente, e em caso de alteração deverá ser publicada como fato relevante. Nessa publicação, além de constar a alteração da nota, também deverá trazer as taxas, despesas e os prazos que são adotados pelo fundo, salientando que tais informações deverão valer para todos os condôminos (LUXO, 2010).

A propósito, *rating* segundo Gaggini (2003, p.62) “[...] é uma atividade de classificação de risco de crédito, por meio da qual uma empresa independente especializa-se em analisar empresas, governos, Fundos, entre outras entidades que ofereçam títulos publicamente [...]”. Tal atividade tem como função emitir uma opinião quanto a segurança e garantia dos títulos, bem como os emissores analisados (GAGGINI, 2003).

Ademais, para o funcionamento do FIDC, é necessário ter uma estrutura operacional com diversos prestadores de serviços, pelos quais lhe são atribuídas regras e obrigações, sendo necessárias para a boa estruturação e funcionamento do FIDC. Devido a atuação de diversos profissionais nas operações, os FIDCs se tornam mais transparentes e seguros aos olhos dos investidores. Desse modo, por meio do quadro abaixo, será demonstrado os participantes do FIDC, bem como as obrigações que lhe são atribuídas (PIRES, 2015).

Quadro 1 - Prestadores de Serviço do FIDC

(continua)

PRESTADORES DE SERVIÇO DO FIDC.	
Estruturador	A empresa/instituição financeira é contratada pela originadora para auxiliá-la na seleção dos recebíveis que integrarão o fundo, na estruturação da operação, na contratação dos demais participantes da operação e na análise dos impactos estruturais, econômicos e contábeis decorrentes da realização da operação.



(continuação)

PRESTADORES DE SERVIÇO DO FIDC.	
Escritório de Advocacia	Os escritórios de advocacia atuam fortemente no assessoramento jurídico necessário no processo de estruturação jurídica de um FIDC, desde o início da operação, que compreende a fase de constituição do fundo, elaboração e revisão dos contratos e dos documentos que compõem a oferta, até a fase do registro da oferta perante a CVM [...].
Administrador da Carteira	Para regular a constituição de um FIDC, deverá ser contratado e eleito um administrador responsável por todos os atos praticados pela administração do fundo e pela prestação de informação aos cotistas, o qual deverá estar identificado no regulamento do fundo. O administrador é considerado o representante legal do FIDC para assunção de obrigações e para o exercício de direitos atribuídos ao fundo.
Administrador <i>versus</i> Gestor do Fundo	Em determinados FIDCs, há atuação de duas pessoas jurídicas diversas: uma contratada para desempenhar as atividades de administração e a outra para desempenhar as atividades de gestão do fundo. [...] O gestor do fundo fica com incumbência de selecionar os direitos creditórios que integrarão a carteira do fundo, objetivando sempre a alta pulverização destes e o baixo índice de inadimplência e de precificar os aludidos ativos.
Consultor Especializado	O consultor especializado é responsável por auxiliar o gestor e/ou o administrador a analisar e selecionar os direitos creditórios que integrarão a carteira do fundo.
Custodiante	Os direitos creditórios devem ser custodiados por instituição credenciada pela CVM, a qual é responsável, dentre outras atribuições, pela análise e validação dos direitos creditórios em relação aos critérios de elegibilidade e dos contratos e/ou dos títulos que consubstanciam e formalizam os recebíveis, pela guarda e custódia dos referidos contratos - [...] – pela cobrança dos recebíveis e recebimento dos recursos decorrentes dos pagamentos destes, do resgate dos títulos que integram o patrimônio do fundo e/ou qualquer recurso destinado ao fundo, os quais deverão ser depositados em conta de titularidade do fundo ou em conta instituída perante as instituições financeiras por intermédio de contrato (escrow account), a fim de evitar uma contaminação com recursos advindos de outra destinação ou uma apropriação indevida desses recursos pelo cedente, caso tais recursos transitassem pela conta do cedente.



(conclusão)

PRESTADORES DE SERVIÇO DO FIDC.	
Agência de Classificação de Risco (Agência de Rating)	[...] permitem os investidores mensurar o risco de crédito de diferentes títulos de forma rápida e precisa, possibilitam o aumento do número de investidores em uma empresa, ampliando seu acesso tanto ao mercado de capitais doméstico quanto ao internacional. [...] Essa avaliação deverá ser atualizada, no mínimo a cada trimestre, com o objetivo de verificar se o <i>rating</i> continua ou não refletindo a <i>performance</i> e a estrutura da operação.
Auditor Independente	O auditor independente precisa estar habilitado e registrado na CVM para o exercício de suas funções. Dentre outras atribuições, a auditoria deve analisar a qualidade dos direitos creditórios objeto da carteira do FIDC, não podendo assegurar a mitigação dos riscos a eles inerentes, analisar e auditar as demonstrações financeiras do FIDC, recalculando os impostos incidentes sobre os FIDCs, emitir opinião sobre as demonstrações financeiras do FIDC quando de sua incorporação, fusão, cisão, encerramento das atividades ou transferência de instituição administradora, examinar o critério de amortização, emissão e resgate das cotas, verificar o cumprimento dos limites mínimo e máximo para a aplicação em direitos creditórios e em títulos de natureza diversa, bem como recalculando as despesas contabilizadas no fundo.

Fonte: Pires ([2015] p. 94-107).

De outro lado, as cotas que compõem o Fundo podem ser classificadas como cotas de classe sênior e subordinadas, sendo que elas funcionam como um reforço de garantias para o investidor (FORTUNA, 2014).

Sobre as cotas, Fortuna, explica:

Cota de classe sênior - subscrita pelos investidores: aquela que não se subordina às demais para efeito de amortização e resgate e que pode ser subdividida em séries, que são subconjuntos de cotas da classe sênior dos Fundos fechados, diferenciados exclusivamente por prazos e valores para amortização, resgate e remuneração, quando houver; e

Cota de Classe Subordinada – subscrita pela empresa lançadora do FIDC: aquela que se subordina à cota sênior ou a outras cotas subordinadas, para efeito de amortização e resgate (2014, p.841).

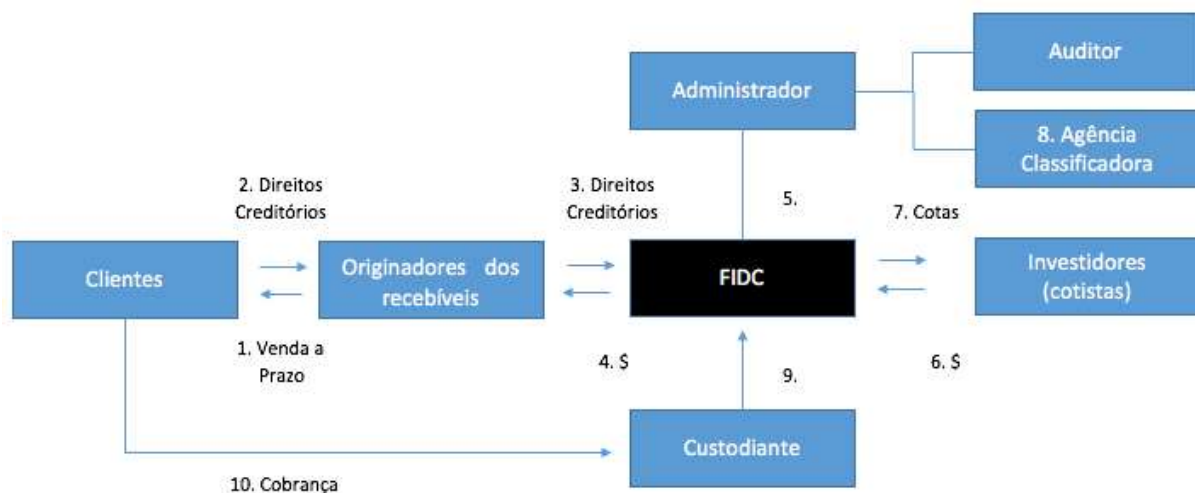
A fim de demonstrar como é realizada a operação do FIDC, a Figura 1 dispõe de fluxograma com as principais etapas envolvidas na operação do FIDC. Segue a síntese dos mecanismos de funcionamento das operações.

1. a empresa originadora presta serviços e/ou fornece bens a prazo aos clientes;
2. os clientes pagam pela prestação de serviços e/ou fornecimento de bens, gerando os direitos creditórios de titularidade da empresa originadora;



3. a empresa originadora cede os direitos de crédito de sua titularidade ao fundo;
4. o fundo paga à empresa originadora pela cessão de créditos realizada;
5. o administrador constitui o FIDC e registra o fundo a emissão de cotas desses perante a CVM;
6. os investidores aportam recursos para o fundo;
7. o fundo emite cotas em favor dos investidores;
8. a agência de *rating* atribui classificação de risco para as cotas do FIDC;
9. o gestor adquire, por intermédio do FIDC, os direitos creditórios que atendam os critérios de elegibilidade estabelecidos no regulamento do fundo, sendo essa avaliação realizada pelo custodiante do fundo e as condições de cessão, cuja verificação é realizada pela instituição responsável indicada pelo administrador, podendo ser a cedente ou o consulto especializado; e
10. os pagamentos realizados pelos devedores dos direitos creditórios são creditados (i) e conta de titularidade do fundo mantida perante o custodiante, o qual, por sua vez, repassará tais recursos aos investidores, na forma de rendimentos, amortização ou resgate das cotas ou (ii) em conta especial instituída pelas partes perante as instituições financeiras sob contrato (escrow account)¹³ (PIRES, 2015, p. 65/66):

Figura 1 - Fluxograma de estrutura de funcionamento de uma operação de FIDC.



Fonte: Pires ([2015] p. 65).

Outrossim, é importante mencionar que o valor mínimo para a realização de aplicações no FIDC é de R\$ 25.000,00 (vinte cinco mil reais), sendo que cada série ou classe de cotas será classificada por agência classificadora de risco em funcionamento no País (FORTUNA, 2014). Tais cotas deverão ser escrituradas e mantidas em conta de depósito em nome de seus titulares (GELBCKE; SANTOS; IUDÍCIBUS; MARTINS, 2018).

Nesse sentido, vale destacar que as aplicações em cotas do Fundo apenas poderão ser efetuadas por investidores qualificados, no valor mínimo de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais). Logo, tais aplicações serão realizadas, segundo Luxo (2010, p.7) “por instituições financeiras, companhias seguradoras e sociedades de capitalização, entidades abertas e fechadas de previdência complementar, pessoas jurídicas não financeiras com patrimônio líquido superior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais) [...]”. E ainda, os investidores individuais “[...] que possuam carteiras

¹³ Conta de garantia.



de valores mobiliários e/ou cotas de fundos de investimentos de valor superior a R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais)” (LUXO, 2010, p.7).

Ainda, vale lembrar que o FIDC deve manter, após transcorrer o período de 90 dias do início de suas atividades, o percentual mínimo de 50% (cinquenta por cento) equivalente ao seu patrimônio líquido aplicado em direitos creditórios (FORTUNA, 2014).

Conforme previsto no art. 40, §1º, da Instrução Normativa CVM Nº 356/2001¹⁴, os valores que remanescerem de seu patrimônio líquido deverão ser aplicados em: títulos de emissão do Tesouro Nacional; créditos securitizados pelo Tesouro Nacional; títulos de emissão de estados e municípios; certificados e recibos de depósito bancário; e demais títulos, valores imobiliários e ativos financeiros de renda fixa, com exceção em cotas de Fundos de Desenvolvimento Social (FDS) (FORTUNA, 2014).

Os FIDCs deverão obrigatoriamente divulgar seus regulamentos, com as seguintes informações: forma de constituição, se o fundo foi constituído em condomínio fechado ou aberto; taxa de administração ou critério para sua fixação; taxa de desempenho ou de performance; outras taxas e despesas que o fundo venha a cobrar; política de investimento e as condições para emissão, negociação, amortização e resgate de cotas (LUXO, 2010).

Luxo (2010, p.8) acentua que “os fundos de recebíveis deram o arcabouço legal e operacional necessários para a segregação do risco do originador, garantindo ao investidor que, sendo performados¹⁵ os recebíveis, estará assegurado o retorno do investimento ao cotista investidor”.

Além das vantagens tributárias, que serão apontadas logo mais, um outro aspecto que chama atenção aos Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios, está atrelada ao fato pelo qual oportuniza as empresas de grande risco e não conseguem operar no mercado de capitais, em fazê-las, pois segundo Pires (2015, p. 72) “ [...]os ativos (direitos creditórios) integrantes da carteira do fundo em geral possuem um risco de crédito menor do que o da própria empresa originadora dos referidos direitos creditórios”.

Quanto aos riscos oriundos do fundo, ocorrem de naturezas distintas, causados na maioria das vezes por flutuações adversas de mercado, falhas operacionais de controle interno ou validade jurídica dos créditos (BOECHAT; FIGUEIRA, 2015).

Logo, segundo pontua Boechat e Figueira (2015, p.30), “tais riscos podem gerar perdas ao fundo e aos seus investidores e, em situações específicas, se previsto no regulamento, requerer a realização de aportes de recursos ao fundo pelos cotistas”.

Outrossim, em muitos casos não há previsão de pagamento pelo fundo, caso um dos riscos apontados ocorra, eximido o administrador, gestor, custodiante ou

¹⁴ Art. 40. Após 90 (noventa) dias do início de suas atividades, o fundo deve ter 50% (cinquenta por cento), no mínimo, de seu patrimônio líquido representado por direitos creditórios, podendo a CVM, a seu exclusivo critério, prorrogar esse prazo por igual período, desde que o administrador apresente motivos que justifiquem a prorrogação (BRASIL, 2019).

§1º Observado o disposto no caput deste artigo, o FIDC pode aplicar o remanescente de seu patrimônio líquido em títulos de emissão do Tesouro Nacional, títulos de emissão do Banco Central do Brasil, créditos securitizados pelo Tesouro Nacional, títulos de emissão de estados e municípios, certificados e recibos de depósito bancário e demais títulos, valores mobiliários e ativos financeiros de renda fixa, exceto cotas do Fundo de Desenvolvimento Social (FDS). (BRASIL, 2019)

¹⁵ Mercadoria ou prestação de serviços que já foi entregue.



cedente, de qualquer multa ou penalidade a ser paga aos cotistas (BOECHAT, FIGUEIRA, 2015).

No entanto, Boechat e Figueira (2015, p.30) destacam que “[...]de um modo geral, na história da indústria do FIDC é possível perceber que poucos foram os fundos que tiveram problemas mais graves, com a necessidade de liquidação antecipada de suas operações, ou que impuseram perdas aos seus cotistas seniores”.

Desta forma, por meio dos fundos de investimentos as empresas poderão utilizar algumas premissas na sua gestão financeira, conforme pontua Luxo (2010, p.8): “fonte de recursos para suprir as necessidades de capital; alavancagem de novos recursos; nova alternativa para a mudança do perfil de endividamento; possibilidade de maior eficiência operacional”.

Quanto aos aspectos contábeis, relativos as transações de securitizações de recebíveis por meio de FIDC, cabe destacar que apenas criará obrigações contabilizáveis no balanço da empresa originadora caso a operação fique vinculada ao compromisso de pagamento dos recebíveis, em caso de inadimplemento pelos devedores ou exista uma outra forma de garantia interligada ao fluxo de recursos financeiros para o FIDC, ou ainda, os valores esperados, à título de remuneração pelos cotistas (PULINO, 2008).

Ademais, caso não haja qualquer obrigação mencionada, a operação de securitização não irá gerar impacto sobre o passivo da originadora (PULINO, 2008). Assim, a contabilização das operações do FIDC é semelhante a uma venda de ativo, pois quando o ativo é vendido deverá ser baixado, bem como será necessário o lançamento no caixa dos recursos financeiros decorrentes da contrapartida cedida por meio dos direitos creditórios (PULINO, 2008).

2.3.2 Aspectos Tributários dos FIDCs

Atualmente, uma das vantagens do FIDC está nos aspectos tributários, tendo em vista que não ocorre a tributação pelo Programa de Integração Social (PIS) e pela Contribuição para a Seguridade Social (COFINS), e não há incidência de imposto de renda nas operações realizadas pelos FIDC (GELBCKE; SANTOS; IUDÍCIBUS; MARTINS, 2018).

Vale lembrar que o FIDC não possui legislação específica a respeito de sua tributação, dessa forma, utiliza-se a legislação relativa aos fundos de investimento (PIRES, 2015). No entanto, vale ressaltar, quanto ao imposto de renda, que os cotistas que fizerem parte do condomínio aberto, estarão sujeitos à retenção do imposto de renda na fonte, também conhecido como “come-cotas”, e para os cotistas pertencentes aos fundos fechados, o imposto de renda só será retido caso haja liquidação ou amortização das cotas (PULINO, 2008).

Outrossim, os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios estão sujeitos ao imposto de renda retido na fonte, com exceção segundo Pires (2015, p. 67-69), “as isenções concedidas às instituições financeiras, às entidades de previdência e aos fundos de investimento, os quais são dispensados da retenção na fonte sobre os rendimentos auferidos em aplicações financeiras de renda fixa”.

Dessa forma, quanto a tributação aplicada aos fundos abertos e fechados, a Associação Brasileira de Entidades dos Mercados Financeiros de Capitais (AMBIMA), explica, por meio do quadro abaixo, a aplicação quanto a tributação de ativos e Operações Financeiras do FIDC:



Quadro 2 - Tributação de ativos e Operações Financeiras – IR e IOF

Ativos e Operações Financeiras	Residentes		Não-residentes ¹⁶
	Pessoa Física	Pessoa Jurídica	
	Renda Fixa, Swaps e Certificado de Operações Estruturadas		
FIDC Aberto	IR: Conforme o prazo desde a aquisição ¹⁷ - 22,5% (até 180 dias); 20% (de 181 a 360 dias); 17,5% (de 361 a 720 dias) ou 15% (acima de 720 dias) Sobre rendimentos periódicos e na venda ou resgate. ¹⁸ IOF curto prazo: 1% ao dia Sobre o valor do resgate, limitado ao rendimento da operação. 15% de antecipação, retidos semestralmente ("come-quotas" maio e novembro).	IR: Conforme o prazo desde a aquisição ¹⁹ - 22,5% (até 180 dias); 20% (de 181 a 360 dias); 17,5% (de 361 a 720 dias) ou 15% (acima de 720 dias) Sobre rendimentos periódicos e na venda ou resgate. ²⁰ IOF curto prazo: 1% ao dia Sobre o valor do resgate, limitado ao rendimento da operação. 15% de antecipação, retidos semestralmente ("come-quotas" maio e novembro).	IR: 15% sobre rendimentos; IOF (Câmbio): 6%, no ingresso dos recursos, no caso de Fundos em Títulos Públicos Federais
FIDC Fechado	IR: Conforme o prazo desde a aquisição ²¹ - 22,5% (até 180 dias); 20% (de 181 a 360 dias); 17,5% (de 361 a 720 dias) ou 15% (acima de 720 dias) Sobre rendimentos periódicos e na venda ou resgate. ²² IOF curto prazo: 1% ao dia Sobre o valor do resgate, limitado ao rendimento da operação.	PJ não financeiras: idem PF Residente. Instituições Financeiras: não estão sujeitas ao IR fonte nem ao IOF (30 dias)	IR: 15% sobre rendimentos; IOF (Câmbio): 6%, no ingresso dos recursos, no caso de Fundos em Títulos Públicos Federais.

Fonte: Anbima (2017)

¹⁶ Investidores Não Residentes (INRs) são pessoas físicas ou jurídicas, inclusive fundos ou outras entidades de investimento coletivo, com residência, sede ou domicílio no exterior e que investem no Brasil (CVM, 2019).

¹⁷ Referência - Lei nº 11.033, art. 1º; IN nº 1.585, art. 46.

¹⁸ A parcela dos rendimentos correspondente ao período (quando existir) entre a data do pagamento do rendimento periódico anterior e a data de aquisição do título (se posterior) pode ser deduzida da base de cálculo do IR sobre o rendimento periódico, observado que, nesse caso, essa parcela deverá ser deduzida do custo de aquisição para fins de apuração do imposto incidente na alienação/resgate do título (art. 5º da Lei nº 12.431/11).

¹⁹ Referência - Lei nº 11.033, art. 1º; IN nº 1.585, art. 46.

²⁰ A parcela dos rendimentos correspondente ao período (quando existir) entre a data do pagamento do rendimento periódico anterior e a data de aquisição do título (se posterior) pode ser deduzida da base de cálculo do IR sobre o rendimento periódico, observado que, nesse caso, essa parcela deverá ser deduzida do custo de aquisição para fins de apuração do imposto incidente na alienação/resgate do título (art. 5º da Lei nº 12.431/11).

²¹ Referência - Lei nº 11.033, art. 1º; IN nº 1.585, art. 46.

²² A parcela dos rendimentos correspondente ao período (quando existir) entre a data do pagamento do rendimento periódico anterior e a data de aquisição do título (se posterior) pode ser deduzida da base de cálculo do IR sobre o rendimento periódico, observado que, nesse caso, essa parcela deverá ser deduzida do custo de aquisição para fins de apuração do imposto incidente na alienação/resgate do título (art. 5º da Lei nº 12.431/11).



Diante disso, o FIDC está sujeito ao Imposto de Renda retido na fonte, no entanto, existem algumas exceções que são concedidas às instituições financeiras²³, às entidades de previdência²⁴ e aos fundos de investimentos²⁵, nas quais não ocorrerá a retenção na fonte dos ganhos percebidos diante da aplicação financeira de renda fixa (PIRES, 2015).

Já quanto ao Imposto sobre as Operações Financeiras (IOF), a incidência do imposto vai depender da natureza jurídica do direito creditório que foram cedidos aos FIDC, desta forma, há em alguns casos a probabilidade de incidência do imposto mencionado (PIRES, 2015). Pires (2015, p.69), traz como exemplo “os direitos de crédito cedidos ao fundo forem representados por títulos e valores mobiliários”.

Aliás, no exemplo citado acima, ocorrerá a incidência do IOF correspondente a alíquota de 1% ao dia sobre o valor do título ou valores mobiliários que foram cedidos ao fundo, no entanto, deve ser limitada ao rendimento da operação, bem como em função do prazo, de acordo com os artigos 25 e 32, §1^a do Decreto nº. 6.306, de 14 de dezembro de 2007²⁶ (PIRES, 2015).

Nesse viés, Lima, Lima e Pimental (2012, p.144) destacam que “tributariamente o FIDC apresenta vantagens em relação a outros mecanismos de securitização tanto na administração dos recursos obtidos via emissão de cotas do fundo [...] quanto na sua forma jurídica de tributação”.

A fim de demonstrar as vantagens tributárias do FIDC em uma empresa, Boechat e Figuera descrevem um exemplo:

Além de ter uma boa estrutura de governança, o FIDC tem algumas vantagens tributárias que podem proporcionar redução de custo para o cedente. Por exemplo, uma empresa bastante capitalizada que financie suas vendas com recursos próprios, terá todo o seu lucro tributado como pessoa jurídica (34%, no mínimo, sendo 25% de IR – Imposto de Renda – e 9% de

Lei n. 8.981, de 20 de Janeiro de 1995.

²³ Art. 77. O regime de tributação previsto neste Capítulo não se aplica aos rendimentos ou ganhos líquidos: (Redação dada pela Lei nº 9.065, de 1995)

I - em aplicações financeiras de renda fixa de titularidade de instituição financeira, inclusive sociedade de seguro, previdência e capitalização, sociedade corretora de títulos, valores mobiliários e câmbio, sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários ou sociedade de arrendamento mercantil; (Redação dada pela Lei nº 9.065, de 1995). (BRASIL,2019)

Lei nº 11.053, de 29 de dezembro de 2004

²⁴ Art. 5º A partir de 1º de janeiro de 2005, ficam dispensados a retenção na fonte e o pagamento em separado do imposto de renda sobre os rendimentos e ganhos auferidos nas aplicações de recursos das provisões, reservas técnicas e fundos de planos de benefícios de entidade de previdência complementar, sociedade seguradora e FAPI, bem como de seguro de vida com cláusula de cobertura por sobrevivência. (BRASIL,2019)

Lei n. 8.981, de 20 de Janeiro de 1995.

²⁵ Art. 68. São isentos do Imposto de Renda:

I - os rendimentos auferidos pelas carteiras dos fundos de renda fixa; (BRASIL,2019)

²⁶ Art.25.O fato gerador do IOF é a aquisição, cessão, resgate, repactuação ou pagamento para liquidação de títulos e valores mobiliários.

Art.32.O IOF será cobrado à alíquota de um por cento ao dia sobre o valor do resgate, cessão ou repactuação, limitado ao rendimento da operação, em função do prazo, conforme tabela constante do Anexo.

§ 1º O disposto neste artigo aplica-se:

I -às operações realizadas no mercado de renda fixa; (Redação dada pelo Decreto nº 7.487, de 2011)

II- ao resgate de cotas de fundos de investimento e de clubes de investimento, ressalvado o disposto no inciso IV do § 2º.



CSLL – Contribuição Social sobre o Lucro Líquido). No entanto, caso o sócio dessa empresa crie um FIDC para financiar as vendas, sendo o principal cotista do fundo, os ganhos serão tributados na pessoa física, com a alíquota de IR podendo chegar de 15%, caso as amortizações ou resgates de cotas ocorram em prazo superior a dois anos. Assim, é preciso perceber todas as vantagens que o produto pode proporcionar e não olhar apenas para os custos de estruturação (2015, p.88)

Outro aspecto importante do FIDC, que diminui sua carga tributária, é que não é necessária a manutenção de uma sociedade por ações registrada na Comissão de Valores Mobiliários (LIMA; LIMA; PIMENTEL, 2012).

Dessa forma, o impacto tributário do FIDC é “neutro”, tendo em vista que as operações não aumentam, nem diminuem a carga tributária que a empresa originária e seus recebíveis poderiam estar sujeitadas (PULINO, 2008).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

A metodologia de pesquisa aplicada na realização deste trabalho foi fundamentada no método dedutivo, pois sua sistemática é lógica, segura e comprova os fatos narrados (MICHEL, 2015).

Nesse viés, segundo Michel (2015, p.79) o método dedutivo “[...] parte-se de uma verdade estabelecida (geral) para provar a validade de um fato particular. Caminha-se da causa para o efeito”.

Já quanto aos objetivos metodológicos, o alcance do estudo será o descritivo. Sampieri, Collado e Lucio (2013, p.102) destacam que “os estudos descritivos buscam especificar as propriedades, as características e os perfis de pessoas, grupos, comunidades, processos, objetos ou qualquer outro fenômeno que se submeta a uma análise”. Desta forma, se conclui que os estudos descritivos são indispensáveis, pois demonstram certeza quanto a um fenômeno, acontecimento, contexto ou situação. (SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2013, p.102).

3.2 PROCEDIMENTOS EMPREGADOS NA REVISÃO DA LITERATURA

A fim de transfazer os dados coletados durante a pesquisa em resultados que serão utilizados no trabalho, faz-se necessária a utilização de procedimentos com a finalidade de sistematizar, categorizar e tornar viável a análise pretendida pelo pesquisador. As técnicas empregadas são essenciais para a pesquisa e requerer um cuidado durante a sua elaboração, pois precisam assegurar a fidelidade, qualidade e a integridade dos resultados (MICHEL, 2015).

Diante disso, o procedimento utilizado no presente trabalho foi uma revisão bibliográfica, sendo que as coletas de dados se deram por meio de livros, teses, sites oficiais, CAPES, manuais e legislação.

A revisão de literatura tem como foco localizar e sumarizar todos os estudos sobre o tema. Diante disso, Creswell, ensina em 7(sete) passos quanto à forma sistêmica para apreender, avaliar e sumarizar a literatura. O primeiro passo deverá ser a identificação das palavras-chave que deverão ser utilizadas para a localização dos materiais bibliográficos. Aliás, essas palavras podem surgir da identificação do tópico ou surgir durante as leituras preliminares (CRESWELL, 2010).



Neste estudo as palavras-chave identificadas para a busca das expressões relacionadas aos conteúdos temática da pesquisa foram indexadas por meio das seguintes expressões: securitização de recebíveis; inovação financeira e tributação dos FIDCs.

Já no segundo passo, com as palavras-chave definidas, iniciou-se a análise de periódicos e livros relacionados ao tópico, com o objetivo de identificar vínculos com os campos temáticos (CRESWELL, 2010).

Sucessivamente, com o material em mãos, deve ser realizada uma análise do material colhido, a fim de realizar cópias dos documentos que julgarem fundamentais para o estudo. No mais, é importante analisar os sumários dos materiais e fazer uma leitura superficial do artigo ou o capítulo selecionado. Aliás, neste processo, é importante descobrir qual artigo ou capítulo trará alguma contribuição para o estudo (CRESWELL, 2010).

Com a identificação do material a ser utilizado, deverá ser desenhado um mapa de literatura, sendo que esse quadro do mapa, possibilita uma organização útil, a fim de proporcionar um estudo amplo à respeito do tema (CRESWELL, 2010).

Concomitantemente a organização literária, deve ser realizado o resumo dos artigos considerados relevantes. E por fim, é montada a revisão de literatura, devendo ser estrutura de acordo com o tema ou pela ordem de conceitos julgados relevantes durante os estudos, terminando a revisão de literatura com um resumo dos principais temas abordados, bem como sugerindo aos leitores novas pesquisas relativas aos tópicos do estudo proposto (CRESWELL, 2010).

Dessa forma, a revisão bibliográfica consistiu em angariar informações, por meio de leituras, a fim de compreender minuciosamente sobre o assunto, com o intuito de propor o tema, bem como definir a problematização e os objetivos (MICHEL, 2015).

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Depreende-se deste estudo, sobre o âmbito do mercado financeiro, a ocorrência de diversas transformações, devido às inovações produzidas pela intermediação financeira em decorrência da alta competitividade do mercado. Nesse cenário, surge a securitização de recebíveis, desenvolvida para fomentar diversos segmentos do mercado. No entanto, a securitização ganha força, com a regulamentação dos Fundos de Investimentos em Direito Creditórios, devido suas vantagens tributárias.

Visando investigar acerca deste campo temático, o presente trabalho teve como objetivo a revisão da literatura quanto aos desenvolvimentos desses novos mercados, abordando o impulso da globalização tecnológica com a inovação financeira, o surgimento da securitização de recebíveis e por fim, um estudo das principais características e aspectos tributários dos FIDCs.

O fundo de investimento em direitos creditórios se destaca pela carga tributária atrativa, por seu menor custo operacional e regime jurídico simplificado. No entanto, apresenta certa complexidade administrativa devido à variedade de categorias de agentes participantes.

A despeito de possuir uma estrutura complexa, os FIDC surgiram para desenvolver as operações de securitização no Brasil, tendo em vista a grande procura no mercado brasileiro pela captura de recursos por meio dos fundos, haja vista o alto custo das transações bancárias tradicionais. Cabe frisar que a securitização de



recebíveis é um recurso de extrema importância, pois por meio dessas operações que foram desenvolvidos os mercados derivados do risco.

Dentre suas características mais importantes, destaca-se a forma de constituição, podendo ser em condomínio aberto ou fechado, suas cotas são classificadas como sênior e subordinadas e rentabilidade atrativa comparada a outros tipos de investimentos. Outra característica é que o FIDC é classificado por agências classificadoras de risco, torna-se interessante para os investidores, pois eles poderão conhecer melhor os riscos do negócio. Além disso, a participação de diversos profissionais para o controle e análise do FIDC, resulta em maior segurança, fiscalização e acompanhamento das operações. No entanto, apesar de todo os cuidados, não exime o investidor de correr aos riscos do negócio.

Já no aspecto tributário, como não há lei específica para aplicação de tributos aos FIDCs, é utilizada a legislação empregada aos demais fundos. Importante ressaltar aos investidores que a opção entre o fundo de investimento fechado ou aberto implica de forma significativa nos impactos tributários, pois enquanto no sistema aberto está sujeito retenção do imposto de renda na modalidade de “come-cotas”, no fechado o cotista apenas será tributado pelo imposto de renda no momento da liquidação ou amortização das cotas.

Diante disso, importante mencionar que há muito a ser estudado quanto aos FIDCs, pois se trata de um mecanismo recente no mercado brasileiro, e vem despertando o olhar de muitos investidores. Porém, ainda, com pouco impacto na academia. Por isso ainda há limitações, por exemplo, como decorrentes de seus custos de estruturação, bem como sua restrição de investidores.

A presente pesquisa não deve ser considerada como acabada, justamente porque esta modalidade de negócio se caracteriza como uma inovação financeira. Por essa razão o trabalho teve suas limitações, pois o foco central da pesquisa fez uso de estudos acerca do FIDC mediante a revisão bibliográfica. Onde, o objeto central foi levantar as características e aspectos tributários nesta modalidade de inovação financeira. Neste sentido, o percurso do trabalho teve os campos temáticos de apoio segregados em: Securitização de recebíveis; inovação financeira; tributação dos FIDCs.

Neste sentido, sugere-se como estudos futuros as falhas ocasionadas no mercado originário dos FIDCs, implicações e contribuições oriundas deste fundo, bem como fica como sugestão a criação de uma disciplina de inovação financeira no curso de ciências contábeis, a fim de desenvolver o conhecimento acadêmico com o surgimento dessas novas modalidades de investimentos.

Desta forma, este estudo recomenda que sejam realizadas novas pesquisas no âmbito dos fundos de investidos em direitos creditórios, a fim de sanar suas diversas lacunas, tendo em vista que se trata um tema novo e atraente para o mercado dos negócios.

REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS. **Tributação de Ativos e Operações Financeiras – IR e IOF**. 2017.

Disponível em:

<[https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4382551/mod_resource/content/1/Mapalnc entivos_v11.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4382551/mod_resource/content/1/Mapalnc%20entivos_v11.pdf)>. Acesso em: 03 nov. 2019.



ANDERLONI, Luiza; LLEWELLYN, David T.; SCHMIDT, Reinhard H. **Financial Innovation in Retail and Corporate Bankin**h. New Horizons In Money and Finance. Published by Edaward Elgar, 2009.

BLEY, Alexander Pinto; AGUIAR, Marcio Henrique Vicenti; JARDIM, Northon G. Meneghon; WESTHPHALEN, Rodrigo Librelotto. **Manual Prático de Análise de Crédito: para Factorings, FIDCs e Securitizadoras**. 1ª Edição. Porto Alegre: Verbo Jurídico, 2016

BRASIL BOLSA BALCÃO –B3. Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC). Disponível em <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-fixa/fundos-de-investimentos-em-direitos-creditorios-fidc.htm>. Acesso em 13 nov. 2019.

BRASIL. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Investidores Não Residentes (INRs)**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/investidor_naoresidente/sobre.html>. Acesso em: 27 out. 2019.

BRASIL. **Lei nº 8.981**, de 20 de janeiro de 1995. Altera a legislação tributárias Federal e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L8981.htm>. Acesso em: 30 set. 2019.

BRASIL. **Lei n. 9514/1997** - Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L9514.htm>. Acesso em: 13 maio 2019.

BRASIL. **Instrução Comissão de Valores Mobiliários nº 356**, de 17 de dezembro de 2001. Regula a constituição e o funcionamento de fundos de investimentos em direitos creditórios e de fundos de investimentos em cotas de fundos de investimentos em direitos creditórios. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst356.html>>. Acesso em: 29 set. 2019.

BRASIL. **Lei nº. 11.053**, de 29 de novembro de 2004. Dispõe sobre a tributação dos planos de benefícios de caráter previdenciário e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Lei/L11053.htm>. Acesso em: 30 set. 2019.

BRASIL. **Lei nº11.101/2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm>. Acesso em: 21 set. 2109.

BOECHAT, Dalton; FIGUEIRA, Antônio. **Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios/Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e Capitais**. Rio de Janeiro: ANBIMA, 2015.



CARVALHO, F.. Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação de liquidez aos acordos de Basileia. In: SOBREIRA, R. (Org.). **Regulação Financeira e Bancária**. São Paulo: Atlas, 2005.

CATÃO, Gustavo Campos; LAGIOIA, Umbelina Cravo Teixeira; LIBOTINATI, Jeronymo José; RODRIGUES, Raimundo Nonato. Securitização de Recebíveis no Setor Bancário Brasileiro: Um Estudo Empírico. **Revista Brasileira de Finanças**, 2009, v. 7, n. 3, p. 327-345.

CRESWELL, J. W.W. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. 2. ed. Porto Alegre, Bookman, 2010.

EID JUNIOR, William; ROCHMAN, Ricardo Ratner. **Fundos de investimentos no Brasil: desafios e oportunidades**. Anuário da Indústria de Fundos, FGV-EAESP-GVCef 2015. Disponível em:
<<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/aif/article/view/52919>>. Acesso em: 12 out. 2019.

EID JUNIOR, Willian; GIMENES, Lucas Dreves; MILAN, Pedro Bono. **Fundos de investimentos e inovação financeira**. Centro de Estudos em Finanças da EAESP. FGV-EAESP-GVCef. Disponível em:
<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/19071/GVcef_Eid%20Junior%3B%20Gimenes%3B%20Milan.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 12 out. 2019.

FERNANDES, Mauricio Palmad; LORA, Myara Ivanoff; SHENG, Hsia Hua. A securitização, Rating de Crédito e Valor de Empresas Emissoras. **XXXV Encontro da ANPAD** – Rio de Janeiro/RJ – 4 a 7 de setembro de 2011. Disponível em:
<<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/FIN91.pdf>>. Acesso em 15 nov. 2019.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 16ª edição. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 19ª edição. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2014.

FUSO, Rafael Correia. **Regimes tributários na securitização de títulos e valores mobiliários: lucro real e lucro presumido**. 2016. 322 f. Tese (Doutorado em Direito) - Programa de Estudos Pós-Graduados em Direito, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2016.

GAGGINI, Fernando Schwarz. **Securitização de Recebíveis**. São Paulo: Livraria e Editora Universitária de Direito, 2003.

GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Ariovaldo dos; IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu. **Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades: de acordo com as normas internacionais e do CPC**. 3.ed –São Paulo: Atlas: 2018



LIMA, Iran Siqueira; LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de; PIMENTEL, Renê Coppe. **Mercado de Capitais**. 2.ed. – São Paulo: Atlas, 2012.

LUXO, José Carlos. Estudo Comparativo dos Custos Operacionais e Tributários da Securitização e dos FIDCs. **Revista de Finanças Aplicadas**, v. 1, p.1-12, 2010.

MICHEL, Maria Helena. **Metodologia e pesquisa científica em ciências sociais: um guia prático para acompanhamento da disciplina e elaboração de trabalhos monográficos**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2015.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. 4. ed. – São Paulo: Atlas, 2007.

PIRES, Daniela Marin. **Os fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC)**. 2.ed.—São Paulo: Almedina, 2015.

PULINO, Marcos Vinicius Zanlorenzi. **O custo de capital em operações de securitização de recebíveis de empresas não-financeiras por meio da emissão de quotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDCs**. 2008. Dissertação (Mestrado profissional) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo, 2008.

RAMOS, Adalberto; ZILBER, Silvia Novaes. O impacto do investimento na capacidade inovadora da empresa. **Revista de Administração e Inovação**, São Paulo, v. 12, n. 1, p.303-325, jan-mar. 2015. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rai/article/view/100326/pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2019.

SAMPIERI, Roberto Hernández; COLLADO, Carlos Fernández; LUCIO, María del Pilar Baptista. **Metodologia de Pesquisa**.5.ed. – Porto Alegre: Penso, 2013.