



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE GOIÁS
ESCOLA DE DIREITO, NEGÓCIOS E COMUNICAÇÃO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

**ESTRUTURAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS
CREDITÓRIOS NO BRASIL, COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMENTO
PARA EMPRESAS, NO PERÍODO DE 2001 A 2024.**

FELIPE RIBEIRO CARDOSO

Goiânia/GO

Dezembro 2024

Felipe Ribeiro Cardoso

**ESTRUTURAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS
CREDITÓRIOS NO BRASIL, COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMENTO
PARA EMPRESAS, NO PERÍODO DE 2001 ATÉ AOS DIAS ATUAIS.**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
ao curso de Ciências Econômicas da Pontifícia
Universidade Católica de Goiás. Como
requisito parcial à obtenção do grau de
Bacharel em Ciências Econômicas.

Goiânia/GO

Dezembro 2024

Felipe Ribeiro Cardoso

ESTRUTURAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS NO BRASIL, COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMENTO PARA EMPRESAS, NO PERÍODO DE 2001 ATÉ AOS DIAS ATUAIS.

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao curso de Ciências Econômicas da Pontifícia Universidade Católica de Goiás. Como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Ms. Miguel Rosa dos Santos
Presidente

Prof. Ms. Wagno Pereira Costa
Membro

Prof. Ms. Eber Vaz
Membro

Aprovada: 03/12/2024

Goiânia/GO

AGRADECIMENTOS:

Primeiramente, gostaria de expressar minha profunda gratidão ao meu orientador, Miguel Rosa dos Santos. Sua orientação, paciência e conhecimento foram fundamentais para a realização deste trabalho. Suas valiosas contribuições e seu apoio incondicional me guiaram em cada etapa do processo, proporcionando-me a confiança e a clareza necessárias para concluir este projeto.

Agradeço também ao meu coordenador de curso, Gesmar, por seu apoio e dedicação ao longo dos anos. Sua liderança e comprometimento com a qualidade do ensino foram essenciais para meu desenvolvimento acadêmico e pessoal. Obrigado por sempre estar disponível para nos ajudar e por acreditar em nosso potencial.

Não posso deixar de mencionar os amigos que fiz durante minha jornada acadêmica. Vocês foram uma fonte constante de apoio, inspiração e companheirismo. Os momentos compartilhados, as noites de estudo e as discussões enriquecedoras contribuíram imensamente para meu crescimento e para a realização deste trabalho.

A todos vocês, meu sincero agradecimento.

RESUMO

No cenário brasileiro, o acesso ao crédito bancário é caracterizado por custos elevados, escassez e prazos curtos. Diante dessas limitações, empresas têm buscado alternativas para financiamento. A securitização de recebíveis por meio de Sociedades de Propósito Específico (SPE) inicialmente surgiu como uma alternativa viável. No entanto, devido aos encargos tributários e complexidade estrutural, a busca por novas fontes de financiamento persistiu, levando ao surgimento dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), regulamentados em 2001. Esta monografia tem como objetivo avaliar a atratividade do FIDC em comparação com a securitização via SPE e o crédito bancário, destacando os benefícios para as empresas. A análise se baseia nas características dessas estruturas, com ênfase na comparação entre FIDC e SPE. Além disso, é proposta uma métrica para avaliar a participação de mercado dos FIDCs no volume de crédito para Pessoa Jurídica (PJ) no Brasil.

Palavras-chaves: Antecipação de Recebíveis; Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC); Mercado de Capitais.

LISTA DE SIGLAS

ADMINISTRADOR – Instituição responsável pela administração dos fundos

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
BM&FBovespa – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo.

CETIP – Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos

CMN – Conselho Monetário Nacional

CVM – Comissão de Valores Mobiliários.

FIDC – Fundo de Investimento em Direitos Creditórios

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 01 - Saldo da Carteira de Crédito no Brasil – Pessoas Jurídicas – Total R\$ (milhões) de março de 2007 a agosto de 2024.....	18
GRÁFICO 02 – Crescimento dos FIDCs de 2022 a 2024.....	28
GRÁFICO 03 – Participação dos recursos do mercado de capitais no investimento das empresas.....	29

LISTA DE FIGURA

FIGURA 1 – Classe de Cotas de uma estrutura de FIDC.....	24
---	----

SUMÁRIO

INTODUÇÃO.....	9
CAPÍTULO 1 - DISCUSSÃO TEÓRICA SOBRE OS PRINCIPIOS DO CRÉDITO.....	11
1.1 - Definição de Crédito pelos Teóricos Clássicos e Neoclássicos.....	11
1.2 - Conceito de Crédito Segundo Pensadores Neokeynesianos.....	13
1.3 - Considerações de Joseph Schumpeter sobre o Mercado de Crédito.....	14
CAPÍTULO 2 – O MERCADO DE CRÉDITO NO BRASIL DE 2003 ATÉ AOS DIAS ATUAIS.....	17
2.1 - Mercado de Crédito no Contexto do Sistema Financeiro.....	17
2.2 - Mercado de Crédito no Mercado de Capitais.....	20
CAPÍTULO 3 – FUNDOS DE INVESTIMENTOS EM DIREITOS CREDITÓRIOS.....	21
3.1 - Conceituações e Estruturações das Operações de Securitização.....	21
3.2 - Crescimento dos FIDCs no Brasil.....	26
3.3 - Eficiência dos FIDCs na emissão de crédito as empresas.....	29
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	31
REFERÊNCIAS.....	34

INTRODUÇÃO

O tema dessa monografia revela-se extremamente relevante, uma vez que os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC) têm se consolidado como uma importante fonte de liquidez e financiamento para as empresas, especialmente em um cenário de crescente complexidade econômica e restrição ao crédito tradicional. Desde sua regulamentação no início dos anos 2000, esses fundos vêm permitindo a captação de recursos através da securitização de recebíveis, oferecendo uma alternativa inovadora e eficaz para a otimização de capital de giro e investimentos.

Desde a regulamentação dos FIDCs, o mercado de securitização no Brasil tem crescido significativamente, com um aumento no número de fundos e na diversidade de ativos securitizados. Isso reflete a confiança dos investidores nesse tipo de instrumento financeiro.

A utilização de FIDCs promove a desintermediação bancária, permitindo que empresas captem recursos diretamente no mercado de capitais. Isso pode reduzir custos e aumentar a eficiência do processo de captação de recursos.

O objetivo geral desta monografia é analisar como a estruturação de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) pode fomentar o fluxo de caixa de empresas que não possuem acesso ao crédito tradicional oferecido por bancos e outras instituições financeiras.

São dois os objetivos específicos desta monografia: 1) demonstrar como os FIDCs se posicionam como uma fonte de captação de recursos financeiros com um dos menores custos do mercado para empresas; e 2) mostrar como a promoção dos FIDCs pode contribuir para o fortalecimento, a diversificação e sofisticação do mercado de capitais brasileiro, atraindo mais investidores e aumentando a liquidez.

O problema dessa monografia, diante dos vários desafios existentes no mercado financeiro, trata-se da seguinte questão: Como os FIDCs podem se tornar uma solução mais acessível e atraente para as empresas que buscam alternativas ao crédito bancário convencional?

A hipótese desta monografia é que a estruturação dos FIDCs se consolide como uma alternativa eficiente e acessível de financiamento para empresas de diversos portes e setores produtivos no longo prazo superando às tradicionais fontes de financiamentos nos diversos bancos e cooperativas no país.

Como metodologia essa monografia apresentará uma revisão bibliográfica, contendo uma pesquisa científica, de caráter qualitativa e quantitativa, sendo que para isso serão feitas consultas a arquivos, livros, revistas e sites especializados, etc. Também serão utilizados os métodos dedutivo e histórico.

Esta monografia contém 3 Capítulos. O Capítulo 1 aborda uma discussão teórica sobre os princípios do crédito, começando com as definições fornecidas pelos teóricos clássicos e neoclássicos, passando pelas concepções dos pensadores neokeynesianos e finalizando com as considerações de Joseph Schumpeter sobre o mercado de crédito. O Capítulo 2 foca no mercado de crédito no Brasil, analisando seu desenvolvimento de 2003 até os dias atuais, com especial atenção à relação entre o mercado de crédito e o sistema financeiro, bem como, seu papel no mercado de capitais. Por fim, o Capítulo 3 examina os FIDCs, detalhando as operações de securitização, o crescimento desse tipo de fundo no Brasil e sua eficiência como instrumento de emissão de crédito para as empresas, ressaltando sua importância como alternativa de financiamento no contexto atual.

CAPÍTULO 1 – DISCUSSÃO TEÓRICA SOBRE OS PRINCÍPIOS DO CRÉDITO.

Uma parte deste Capítulo 1 é dedicada à análise dos principais fundamentos teóricos relacionados ao crédito em uma economia capitalista. Para isso, duas interpretações que surgiram após a Teoria Geral de Keynes (1985) foram selecionadas para apoiar a compreensão do comportamento e das atitudes dos agentes econômicos.

A primeira interpretação é a abordagem pós-keynesiana de Hyman Minsky, que trata da fragilidade financeira dos agentes econômicos e da influência da incerteza nas suas decisões, evidenciando uma tendência para um comportamento defensivo e uma preferência pela liquidez.

A segunda interpretação é a hipótese do racionamento de crédito, proposta por Joseph Stiglitz e Andrew Weiss em 1981, no artigo "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", publicado na *American Economic Review*. Este modelo combina a análise teórica keynesiana com fundamentos microeconômicos.

Antes de analisar essas duas teorias, será apresentada uma breve discussão sobre o conceito de crédito, incluindo os motivos de sua existência e seus principais significados.

1.1 - Definição de Crédito pelos Teóricos Clássicos e Neoclássicos.

O conceito de crédito tem sido amplamente explorado por teóricos clássicos e neoclássicos da economia, cada um trazendo perspectivas únicas sobre sua definição, análise e emissão. Entre os principais pensadores que contribuíram significativamente para a compreensão do crédito está Joseph Schumpeter, cuja obra oferece insights profundos sobre o papel do crédito nas economias capitalistas.

Os teóricos clássicos, como Adam Smith e David Ricardo, viam o crédito como um mecanismo crucial para a mobilização de recursos e o crescimento econômico. Adam Smith, em "A Riqueza das Nações" (1776), argumentava que o crédito permitia aos empreendedores acessar capital adicional, promovendo investimentos e expansão econômica. David Ricardo, em suas teorias sobre a distribuição de renda e o comércio internacional, também reconhecia a importância do crédito na facilitação do comércio e no estímulo ao desenvolvimento econômico.

Os teóricos neoclássicos, como Alfred Marshall, avançaram essas ideias, enfatizando a eficiência alocativa do crédito. Marshall, em "Principles of Economics" (1890), destacou como o crédito permite uma melhor distribuição dos recursos, ajudando a maximizar a utilidade e a promover o equilíbrio dos mercados. Ele argumentava que o crédito facilita a alocação de capital para os usos mais produtivos, essencial para o crescimento econômico sustentável.

Joseph Schumpeter trouxe uma perspectiva inovadora sobre o crédito e seu impacto na economia. Em sua obra "The Theory of Economic Development" (1911), Schumpeter argumenta que o crédito é fundamental para o processo de inovação e desenvolvimento econômico. Segundo Schumpeter, o crédito permite que os empreendedores financiem novas combinações de recursos, essenciais para o desenvolvimento econômico. Ele vê o crédito como um meio para os "empresários inovadores" transformarem ideias em realidades econômicas, impulsionando a "destruição criativa" que caracteriza o capitalismo.

A emissão de crédito desempenha um papel vital no desenvolvimento econômico de um país. Segundo Schumpeter, o crédito é o motor que impulsiona a inovação e o crescimento econômico. No contexto de uma economia nacional, a disponibilidade de crédito pode estimular a atividade econômica ao permitir que empresas e consumidores financiem investimentos e consumo. Isso pode levar ao aumento da produção, à criação de empregos e ao crescimento do PIB.

Contudo, a emissão excessiva de crédito pode trazer riscos significativos. A crise financeira de 2008 ilustra como a concessão descontrolada de crédito pode levar a uma crise sistêmica. Schumpeter alertava que, sem uma gestão adequada, o crédito pode se transformar de um catalisador de crescimento em um fator de instabilidade econômica.

No Brasil, a emissão de crédito é regulada pelo Banco Central, que define políticas para garantir a estabilidade do sistema financeiro. A expansão do crédito pode ter um impacto positivo no crescimento econômico, especialmente em setores como a construção civil e o consumo de bens duráveis. No entanto, é essencial que essa expansão seja acompanhada por uma análise rigorosa do risco de crédito e da capacidade dos tomadores de honrar suas dívidas. Essa corrente teórica, conforme mencionado anteriormente, pode ser representada, entre outros, pelos trabalhos de Minsky, especialmente em sua obra "Stabilizing the Unstable Economy" de 1986. Neste texto, Minsky discute os aspectos da fragilidade financeira e desenvolve uma tipologia das posturas financeiras dos agentes econômicos.

A argumentação central é que os bancos operam como empresas que buscam o lucro e administram seus ativos equilibrando liquidez e rentabilidade. Além disso, essas instituições inovam na gestão de passivos, procurando recursos conforme suas necessidades. Isso é bem explicado a seguir:

As técnicas de administração de passivo e a possibilidade de introdução de inovações financeiras – como, por exemplo, a criação de novas obrigações financeiras sob a forma de quase-moedas – podem conferir ao sistema bancário capacidade de contornar as restrições impostas pelas autoridades monetárias sobre a disponibilidade de reservas por força de uma política monetária restritiva, permitindo que os bancos se tornem mais responsivos à demanda por crédito do público. (DE PAULA: 1999, p. 11)

Essa corrente teórica, conforme mencionado anteriormente, pode ser representada, entre outros, pelos trabalhos de Minsky, especialmente em sua

obra "Stabilizing the Unstable Economy" de 1986. Neste texto, Minsky discute os aspectos da fragilidade financeira e desenvolve uma tipologia das posturas financeiras dos agentes econômicos.

A argumentação central é que os bancos operam como empresas que buscam o lucro e administram seus ativos equilibrando liquidez e rentabilidade. Além disso, essas instituições inovam na gestão de passivos, procurando recursos conforme suas necessidades. Segundo Minsky:

O setor bancário é um negócio dinâmico e inovador com fins lucrativos. Empresários bancários ativamente procuram construir suas fortunas ajustando seus ativos e passivos, ou seja, em suas linhas de negócio, para aproveitar as oportunidades de lucro percebidas. O ativismo deste banqueiro afeta não apenas o volume e a distribuição das finanças, mas também o comportamento cíclico dos preços, rendimentos e emprego. (MINSKY: 1986, ps. 225 e 226).

1.2 - Conceitos de Crédito Segundo Pensadores Neokeynesianos.

John Maynard Keynes, um dos economistas mais influentes do século XX, tinha uma visão distinta sobre o papel do crédito na economia. Ele acreditava que o crédito era essencial para estimular a demanda agregada e, consequentemente, o nível de emprego e a produção. Segundo Keynes, em tempos de recessão, a iniciativa privada tende a reduzir investimentos devido à incerteza e à baixa confiança no mercado. Nesse contexto, ele defendia que o Estado deveria intervir, facilitando o acesso ao crédito e reduzindo as taxas de juros para incentivar o consumo e os investimentos.

O conceito de crédito é fundamental para entender as dinâmicas econômicas modernas, especialmente dentro da tradição neokeynesiana. Esse grupo de economistas, que evoluiu a partir das ideias de John Maynard Keynes, destaca o papel crucial do crédito na facilitação do crescimento econômico e na estabilidade financeira.

Os neokeynesianos argumentam que o crédito é uma ferramenta vital para a demanda agregada e para o financiamento de investimentos. Joseph Stiglitz, um dos mais proeminentes economistas neokeynesianos, argumenta que "o crédito desempenha um papel central na economia, facilitando transações e permitindo que empresas e indivíduos possam investir em novos projetos e oportunidades" (Stiglitz, 1994). Segundo ele, a disponibilidade de crédito é crucial para a inovação e o desenvolvimento econômico.

Hyman Minsky, outro importante pensador neokeynesiano, destacou em sua obra "Stabilizing an Unstable Economy" (1986) que a fragilidade financeira pode emergir mesmo em tempos de estabilidade aparente. Minsky argumentou que "o sistema financeiro capitalista se move entre robustez e fragilidade, e a disposição dos bancos em conceder crédito é uma das principais forças motrizes dessa dinâmica" (Minsky, 1986). Para ele, a criação de crédito pode levar a

períodos de expansão econômica, mas também pode semear as sementes de crises financeiras devido ao comportamento excessivamente otimista dos agentes econômicos.

Paul Krugman, outro renomado economista neokeynesiano, enfatiza a importância do crédito para a recuperação econômica após crises. Em seu livro "End This Depression Now!" (2012), Krugman afirma que "o crédito é essencial para revitalizar a economia, pois permite que consumidores e empresas superem choques econômicos e voltem a gastar e investir" (Krugman, 2012). Ele defende políticas que facilitem a concessão de crédito durante recessões para estimular a demanda agregada e acelerar a recuperação econômica.

A teoria do racionamento de crédito de Stiglitz e Weiss, apresentada no artigo "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information" (1981), introduz um importante conceito sobre a alocação de crédito. Eles argumentam que "em mercados com informação imperfeita, os bancos podem racionar crédito, ou seja, negar empréstimos a alguns mutuários mesmo que estes estejam dispostos a pagar taxas de juros mais altas" (Stiglitz e Weiss, 1981). Essa teoria ajuda a explicar porque mercados de crédito nem sempre equilibram oferta e demanda através de ajustes de taxas de juros.

O crédito, segundo a perspectiva neokeynesiana, não é apenas um meio de facilitar transações, mas um elemento central que pode influenciar a trajetória econômica de um país. Os insights de economistas como Stiglitz, Minsky e Krugman mostram que a gestão adequada do crédito é essencial para manter a estabilidade financeira e promover o crescimento econômico sustentável. A intervenção do governo, através de políticas monetárias e regulatórias, muitas vezes se faz necessária para mitigar os riscos associados ao crédito excessivo e para assegurar que o crédito continue a funcionar como um motor de crescimento econômico, em vez de uma fonte de instabilidade.

1.3 - Considerações de Joseph Schumpeter sobre o Mercado de Crédito.

É relevante mencionar algumas observações de Schumpeter sobre o tema, as quais ele discute em sua obra "Teoria do Desenvolvimento Econômico" (Schumpeter, 1985).

Primeiramente, Schumpeter afirma que, para se tornar um empresário, é essencial ser digno de crédito. Isso se deve ao fato de que, ao assumir essa função, o empresário precisa estabelecer relações com outros agentes econômicos, nos quais deve inspirar confiança, conforme descrito:

Tornar-se um devedor em consequência da lógica do processo de desenvolvimento, ou, para dizê-lo ainda de outra maneira, sua conversão em devedor surge da necessidade do caso e não é algo anormal, um evento accidental a ser explicado por circunstâncias particulares. O que ele requer primeiro é crédito. Antes de requerer qualquer espécie de bens, requer poder de compra. É o devedor típico na sociedade capitalista. (SCHUMPETER: 1985, p. 72).

O crédito permite ao empreendedor adquirir recursos, contratar mão-de-obra e implementar inovações, elementos essenciais para o crescimento econômico. Portanto, o papel do crédito vai além de ser um mero facilitador de transações; ele é, na visão de Schumpeter, um pilar estrutural do desenvolvimento econômico.

Ele também identifica o devedor como uma figura típica da sociedade capitalista. Este ponto de vista é particularmente interessante porque inverte a perspectiva tradicional que muitas vezes vê a dívida de forma negativa. Em vez disso, ele sugere que a capacidade de contrair e gerir dívidas é uma característica central e necessária para a inovação e o progresso econômico. Portanto, na análise de Schumpeter, o devedor não é apenas uma peça no sistema econômico, mas um agente ativo e essencial no processo de desenvolvimento.

Outra observação refere-se ao crédito para consumo, que, de acordo com Schumpeter, possui a seguinte característica:

Não é um elemento das formas e necessidades fundamentais da vida industrial. Não faz parte da natureza econômica de nenhum indivíduo que deva contrair empréstimo para o consumo nem da natureza de nenhum processo produtivo que os participantes devam incorrer em dívidas para o propósito do consumo. (SCHUMPETER: 1985, p. 72)

Schumpeter distingue nitidamente o crédito destinado à inovação do crédito utilizado para outros fins. Ele destaca que o primeiro tem um impacto significativo na economia em geral, enquanto o crédito para consumo antecipado resulta em uma diminuição do consumo futuro, gerando uma compensação e aumentando o grau de fragilidade econômica.

Schumpeter descreve a função do crédito no desenvolvimento econômico da seguinte maneira: A função essencial do crédito no sentido em que o tomamos consiste em habilitar o empresário a retirar de seus empregos anteriores os bens de produção de que precisa, ativando uma demanda por eles, e com isso forçar o sistema econômico para dentro de novos canais. (SCHUMPETER: 1985, p. 74)

Essas observações são valiosas para distinguir o crédito que efetivamente contribui para o desenvolvimento econômico, ao financiar a inovação e o

processo de transformação, daquele que apenas antecipa etapas de consumo, seja no contexto industrial ou individual.

A principal diferença entre essas duas modalidades de crédito é que o crédito para inovação inicia um novo ciclo econômico, exigindo a criação de novos recursos para cobrir os desembolsos e pagar as dívidas, incorporando assim a incerteza como um fator determinante.

CAPÍTULO 2 – O MERCADO DE CRÉDITO NO BRASIL DE 2003 ATÉ AOS DIAS ATUAIS.

Ao influenciar as decisões de investimento e consumo dos agentes econômicos, o crédito desempenha um papel crucial na elevação ou redução dos níveis de emprego e renda de um país. Essa dinâmica afeta significativamente o Produto Interno Bruto (PIB). Silva e Zilberman (2017) analisaram os impactos da expansão do crédito no Brasil sobre o PIB per capita entre 2001 e 2011, concluindo que o aumento do crédito para empresas resultou em um incremento de 1,5% no PIB per capita, enquanto o aumento do crédito total (pessoa física e jurídica) elevou o PIB per capita em 2,3% no período analisado.

Dada sua relevância, percebe-se que o crédito é uma variável essencial para impulsionar o desenvolvimento econômico, especialmente em economias emergentes. No entanto, apesar da importância e dos efeitos positivos do crédito na economia real, o Brasil ainda enfrenta sérios problemas no seu mercado de crédito. A experiência positiva mais recente ocorreu entre 2003 e 2008 e de 2009 a 2014, mas esse processo se reverteu entre 2015 e 2019. Mesmo durante os períodos positivos, não houve uma melhora significativa nas condições de obtenção de crédito, o que não contribuiu para estimular o investimento ou o consumo.

A primeira fase, marcada pelo ciclo de expansão do crédito no Brasil, iniciado em 2003, foi viabilizada por condições internacionais favoráveis. A queda das taxas de juros internacionais e a grande entrada de divisas no Brasil, em grande parte devido ao aumento dos preços das commodities e à consequente apreciação cambial, reduziram a inflação e, consequentemente, a taxa Selic. Esse cenário favorável incentivou a adoção de políticas fiscal e monetária expansionistas, contribuindo significativamente para o aumento da oferta de crédito e o crescimento econômico (Oliveira; Wolf, 2016).

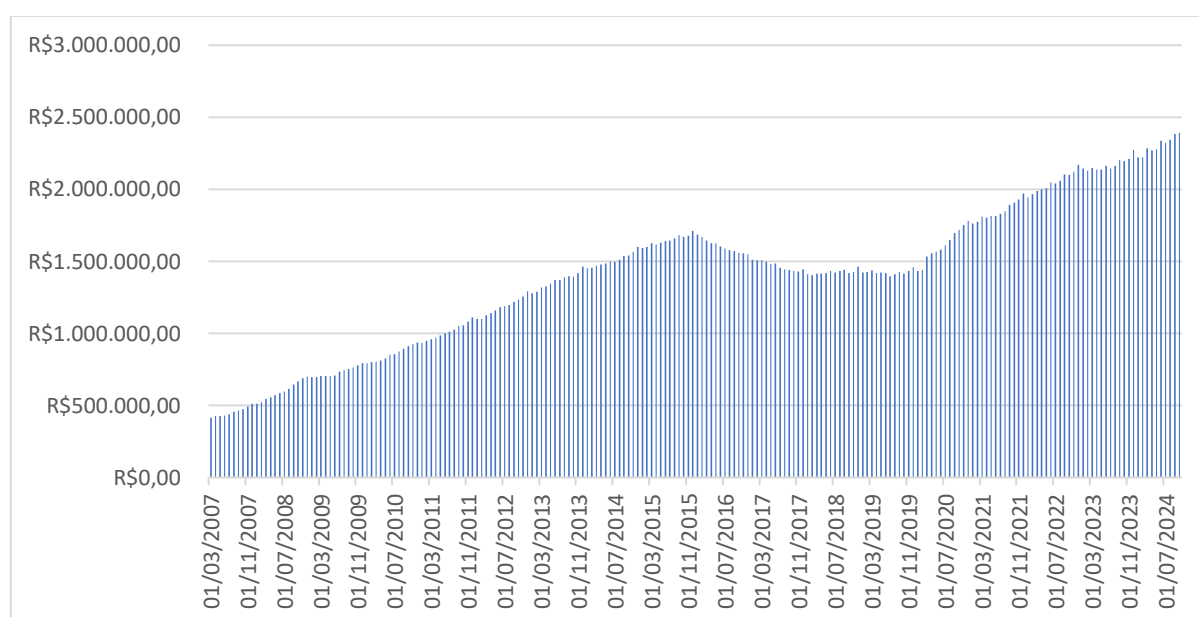
2.1 - Mercado de Crédito no Contexto do Sistema Financeiro.

O primeiro período de expansão do crédito, entre 2003 e 2008, foi impulsionado principalmente pelos bancos privados, enquanto os bancos públicos ainda demonstravam certa cautela. Diversos fatores contribuíram para essa expansão, incluindo expectativas de aumento do emprego e da renda, a introdução do crédito consignado, que é descontado diretamente da folha de pagamento, o crescimento do investimento produtivo, além de condições internas e externas favoráveis à concessão e obtenção de crédito. Também houve mudanças na legislação para facilitar o crédito imobiliário e automotivo (IPEA, 2011; Silva; Zilberman, 2017).

Embora as taxas de juros tenham diminuído, elas, juntamente com o ¹*spread bancário*, continuaram sendo bastante altas quando comparadas aos países desenvolvidos e a outras nações em desenvolvimento com estratégias de industrialização. Mesmo com o crescimento na oferta e na demanda por crédito, o mercado brasileiro ainda não atendia de forma ideal às necessidades dos tomadores, especialmente das empresas.

Conforme o Gráfico 1, observa-se um volume de emissão de crédito de mais de R\$ 100,00 trilhões para pessoas jurídicas no Brasil em pouco mais de 8 anos, o que pode considerar um crescimento alto para um mercado que esteve defasado muitos anos por conta de cenários anteriores de hiperinflação.

GRÁFICO 1 - Saldo da Carteira de Crédito no Brasil - Pessoas Jurídicas -
Total R\$ (bilhões) de 03/2007 a 07/2024.



Fonte: Dados do Banco Central do Brasil (BCB)/elaboração própria.

O Gráfico 1 apresenta o saldo da carteira de crédito para pessoas jurídicas no Brasil, medido em milhões de reais, no período de março de 2007 a junho de 2015.

A análise dos dados revela uma trajetória de crescimento contínuo e robusto no crédito empresarial durante a maior parte deste período. No início, em março de 2007, o saldo da carteira de crédito era de R\$ 413.952 bilhões. Este valor aumentou consistentemente, atingindo R\$ 699.775 bilhões em dezembro de 2008, demonstrando um crescimento significativo, mesmo durante a crise financeira global de 2008.

¹ *spread bancário* é a diferença entre a taxa de juros que os bancos cobram ao emprestar dinheiro e a taxa que pagam aos investidores. É assim que os bancos geram lucro.

Entre 2009 e 2011, a expansão do crédito empresarial manteve-se forte, passando de R\$ 698.197 bilhões em janeiro de 2009 para R\$ 1.112.355 bilhões em dezembro de 2011. Este período de crescimento foi facilitado por um cenário econômico favorável, tanto internamente quanto externamente, incluindo políticas monetárias e fiscais expansionistas.

A tendência de alta continuou nos anos seguintes, apesar de algumas flutuações. Em dezembro de 2012, o saldo atingiu R\$ 1.291.867 bilhões e, em dezembro de 2013 chegou a R\$ 1.461.999 bilhões. No entanto, entre 2014 e 2015, o crescimento começou a desacelerar, refletindo a deterioração das condições econômicas internas, culminando em R\$ 1.640.086 bilhões, em junho de 2015.

Esses dados reforça a importância do crédito empresarial como um motor crucial para o crescimento econômico no Brasil, influenciando diretamente a capacidade das empresas de investir, expandir e gerar emprego. Contudo, também destacam a sensibilidade desse crescimento às condições econômicas gerais e às políticas de crédito adotadas no país.

Entre 2009 e 2014, os bancos públicos assumiram um papel central no mercado de crédito brasileiro, adotando uma postura anticíclica que evitou a retração do setor. Mesmo em um contexto de crescente incerteza e risco de crédito, o governo coordenou a atuação de instituições como a Caixa Econômica Federal, o Banco do Brasil e o BNDES, com suas políticas monetária e fiscal expansionistas. Isso não apenas manteve, mas também ampliou a oferta de crédito no mercado brasileiro. Conforme ilustrado no Gráfico 1, essa estratégia resultou em um crescimento acumulado de aproximadamente 160% em oito anos, com o saldo da carteira de crédito subindo de R\$ 1,1 trilhão para R\$ 2,8 trilhões.

Em resposta à crise financeira global, o Banco Central do Brasil (BCB) implementou medidas para aumentar a liquidez na economia. Reduções no depósito compulsório e na taxa de redesconto bancário foram algumas das primeiras ações tomadas. Além disso, no início de 2009, a taxa básica de juros (Selic) foi reduzida. No entanto, a partir de meados de 2010, devido ao aumento da inflação e ao risco de inadimplência entre as classes mais baixas, o BCB decidiu elevar a taxa Selic e a alíquota do compulsório. Adicionalmente, aumentou a exigência de capital mínimo nas operações de crédito para 16,5%, bem acima das exigências do Acordo de Basileia, que é de 8%. Essas ações restringiram o acesso ao crédito, encurtaram os prazos e aumentaram os custos (Oliveira; Wolf, 2016).

2.2 - Mercado de Crédito no Mercado de Capitais.

O mercado de capitais integra o sistema financeiro e é composto, principalmente, por dois tipos de agentes: os deficitários, ou emissores, que buscam captar recursos, e os superavitários, ou investidores, que desejam aplicar seu capital. Esse ambiente facilita o encontro dos interesses de ambos, direcionando os recursos dos investidores para os emissores, que necessitam de financiamento.

A captação de recursos pelos agentes deficitários ocorre, em geral, por meio da emissão de valores mobiliários, que são adquiridos e integralizados pelos investidores. Diferente de outros segmentos financeiros, o mercado de capitais não se caracteriza pela intermediação financeira tradicional, pois o papel de financiador é exercido pelos próprios investidores, enquanto as instituições financeiras se envolvem na estruturação e distribuição desses valores mobiliários, funcionando como ponte entre emissores e investidores.

O mercado de capitais representa, assim, uma forma importante de desintermediação financeira, promovendo uma conexão direta entre quem deseja investir e quem precisa captar recursos. Este ambiente é essencial para o desenvolvimento econômico, pois permite que empresas de grande porte e potencial de movimentação econômica acessem fontes de capital a custos geralmente menores do que os de operações bancárias tradicionais. O apoio do mercado de capitais é fundamental para o crescimento dessas empresas que, por sua vez, contribui para o desenvolvimento da economia.

Dada sua relevância, o mercado de capitais necessita de uma regulamentação eficiente, que equilibre os direitos dos investidores e a segurança dos emissores evitando, de um lado, a violação dos interesses dos investidores e, de outro, uma proteção excessiva que prejudique a viabilidade dos emissores.

Historicamente, a criação das Leis nº 6.385/1976 e nº 6.404/1976 no Brasil marcou um passo importante para o desenvolvimento do mercado de capitais. A primeira estabeleceu o marco regulatório do setor e criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), com o objetivo de regulamentar e fiscalizar o mercado, enquanto a segunda atualizou a legislação das sociedades por ações, criando uma base sólida para o setor.

A CVM desempenha um papel crucial no desenvolvimento sustentável do mercado, pois assegura o equilíbrio entre os interesses dos participantes e mantém a ordem e transparência por meio da fiscalização e da criação de normas. Essa entidade protege investidores contra abusos e confere maior segurança jurídica, promovendo um ambiente de mercado confiável e atrativo para todos os agentes envolvidos.

CAPÍTULO 3 – FUNDOS DE INVESTIMENTOS EM DIREITOS CREDITÓRIOS

Este capítulo explora os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs), com foco em suas definições, estruturação e importância no mercado de crédito brasileiro. A princípio, apresenta as operações de securitização que fundamentam a criação dos FIDCs, detalhando como esses fundos são organizados para adquirir e gerenciar direitos creditórios. Em seguida, examina o crescimento dos FIDCs no Brasil, discutindo os fatores que impulsionaram sua expansão e relevância no mercado financeiro. Por fim, aborda a eficiência dos FIDCs na concessão de crédito às empresas, destacando como esses fundos se tornaram uma alternativa eficaz para gerar liquidez e apoiar o desenvolvimento corporativo no país.

3.1 - Conceituações e Estruturações das Operações de Securitização.

Um FIDC, ou Fundo de Investimento em Direitos Creditórios, é uma estrutura de investimento coletivo onde, assim como em outros fundos, os recursos são agrupados. Sua principal característica é destinar ao menos 50% do patrimônio líquido para investimentos em direitos creditórios. Esses direitos representam créditos que uma empresa tem a receber de seus clientes, e podem incluir cheques, duplicatas, parcelas de cartões de crédito, financiamentos de veículos e imobiliários, crédito consignado, empréstimos a pessoas físicas e jurídicas, contratos de aluguel, entre outros. O restante dos recursos do fundo pode ser alocado em títulos de renda fixa, como CDBs e títulos públicos, por exemplo.

Os direitos creditórios que compõem a carteira de ativos de um FIDC, são provenientes dos créditos que uma empresa tem a receber, como duplicatas, cheques e outros. 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 uma taxa de desconto que, por outro lado, remunera os investidores do fundo. (B3 - BRASIL, BOLSA, BALCÃO, 2017).

Outro tipo de fundo pode participar de forma indireta na aquisição de direitos creditórios comprando cotas de FIDCs; é o caso dos Fundos de Investimento em Cotas (FIC). Segundo a regulamentação da CVM (2001), o Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FICFIDC) deve alocar, no mínimo, 95% do seu patrimônio líquido na compra de cotas de FIDCs. No entanto, para evitar concentração, o FIC não pode investir mais de 25% do seu patrimônio em cotas de um único FIDC, salvo se o regulamento permitir.

Os FIDCs podem ser classificados em fundos abertos ou fechados. Nos fundos abertos, os cotistas podem solicitar o resgate de suas cotas a qualquer momento, respeitando um prazo de carência definido pela política de investimento do fundo, como registrado no regulamento. Além disso, é permitido o ingresso de novos investidores (profissionais ou qualificados) até o fundo atingir o limite de patrimônio definido pelo gestor. Nos fundos fechados, o resgate das cotas só ocorre ao término do prazo do fundo, de acordo com o cronograma de amortização de cotas estabelecido no regulamento, ou em caso de liquidação antecipada. Alternativamente, é possível entrar ou sair desses fundos negociando cotas em bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado.

As cotas de um FIDC podem ser oferecidas ao público ou distribuídas privadamente para um grupo específico de investidores e dividem-se em duas categorias principais:

Cotas Sênior: essas cotas têm uma rentabilidade prevista em relação a um índice de referência (como uma porcentagem do CDI), com o objetivo de alcançar essa rentabilidade, embora não haja garantia de que ela será atingida. As cotas sênior possuem prioridade sobre as cotas subordinadas no recebimento de rendimentos, amortizações e resgates. Elas são distribuídas para investidores qualificados ou profissionais e contam com uma proteção adicional oferecida pelas cotas subordinadas, que absorvem eventuais prejuízos em caso de inadimplência dos devedores do fundo. Segundo a ANBIMA (2015), as cotas sênior podem ser estruturadas em séries distintas, cada uma com prazos e valores específicos para amortização, resgate e retorno. Essas cotas também passam por avaliações trimestrais de risco por agências de classificação.

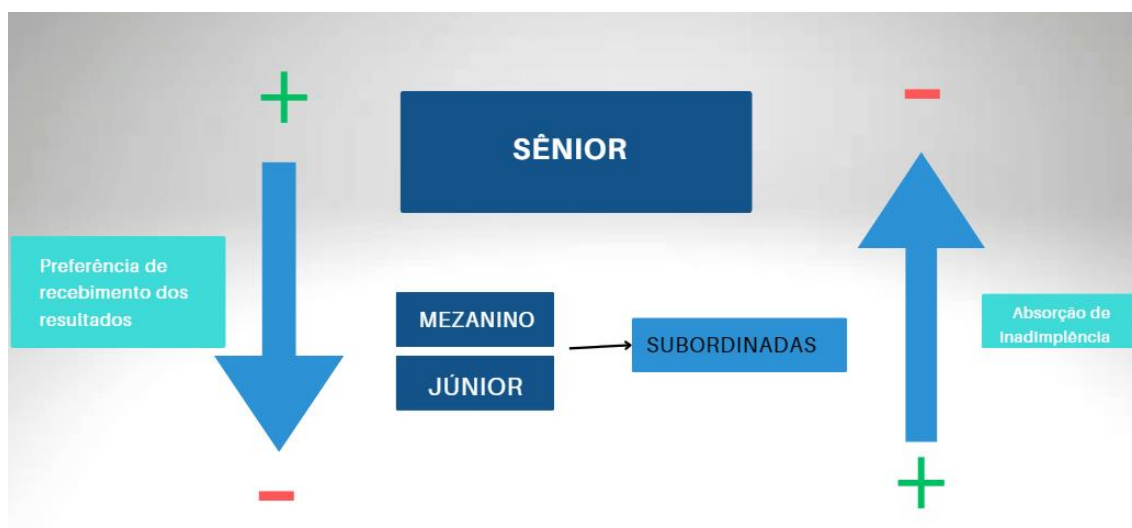
Cotas Subordinadas: as cotas subordinadas ficam atrás das cotas sênior na ordem de preferência para recebimentos, ou seja, são remuneradas apenas após o pagamento das cotas sênior. Essas cotas funcionam como uma espécie de “amortecedor” de riscos para o fundo, assumindo as perdas caso ocorra inadimplência, até o limite do seu valor total, de forma a proteger os detentores das cotas sênior. Normalmente, empresas que originam os créditos vendidos ao FIDC adquirem essas cotas, assumindo o risco de inadimplência e fortalecendo a segurança do fundo. As cotas subordinadas são divididas em:

Mezanino: esta é uma cota subordinada com maior prioridade para recebimento de rendimentos, amortizações e resgates em comparação com a cota júnior.

Júnior: a cota júnior é a de menor prioridade entre as subordinadas, sendo a primeira a absorver eventuais perdas para preservar os rendimentos das cotas sênior e mezanino. Ela é a mais vulnerável às inadimplências dentro do fundo.

A Figura 1 apresenta a composição do passivo de um FIDC, destacando a quantidade de cotas seniores e subordinadas. As setas indicam que as perdas são inicialmente absorvidas pelas cotas subordinadas juniores. Se essas não forem suficientes, os detentores das cotas subordinadas mezanino assumem a inadimplência, visando proteger o retorno dos cotistas seniores. Em casos mais extremos de inadimplência elevada, o prejuízo pode alcançar os cotistas seniores. Quanto à ordem de preferência para recebimento, os cotistas seniores são os primeiros a serem remunerados, seguidos pelos subordinados, caso haja recursos disponíveis. Assim, a estrutura de um FIDC é definida, em grande parte, pela proporção entre as cotas seniores e subordinadas, uma relação que pode variar entre diferentes fundos.

FIGURA 1 – Classe de Cotas de uma estrutura de FIDC.



Fonte: ANBIMA (2015) / Elaboração própria.

Conforme a ANBIMA (2015), os FIDCs podem ser estruturados de várias maneiras, sendo comuns os modelos que adquirem direitos creditórios de uma única empresa cedente (monocedente) com múltiplos devedores (multisacado ou carteira pulverizada). Os FIDCs são altamente adaptáveis à operação necessária. Por exemplo, existe a possibilidade de um FIDC adquirir direitos de mais de uma empresa (multicedente) e com diversos devedores.

Os FIDCs também podem ser multissetoriais, comprando direitos de empresas de setores econômicos variados, sem concentração em um setor específico. Com relação ao tipo de crédito adquirido, os FIDCs podem se classificar como:

1. *Performados*: quando o bem ou serviço já foi entregue e o crédito decorre de uma venda a prazo ou financiamento.
2. *Não-performados*: quando se trata de créditos futuros, como uma empresa que explora uma rodovia em regime de concessão e securitiza receitas futuras, como tarifas de pedágio. Esse tipo de crédito tende a ter maior risco, pois depende da continuidade da operação.

Em 2006, foi criado um tipo de fundo, o FIDC Não Padronizado (FIDC-NP), com características diferenciadas em relação ao tipo de ativo e perfil de investidor, sendo limitado a investidores profissionais. Segundo a Instrução CVM

444/06, o FIDC-NP pode adquirir direitos vencidos, relacionados a receitas públicas ou de empresas em recuperação judicial, e créditos de valor futuro incerto.

Os FIDCs podem ter créditos oriundos de diversos setores, incluindo indústria, comércio, financeiro e serviços, e com tipos variados de recebíveis, como duplicatas, cheques, parcelas de cartão de crédito, entre outros. Devido à complexidade da carteira, esses fundos geralmente são destinados a investidores qualificados.

Para mitigar o risco de crédito, os FIDCs podem incluir diferentes mecanismos, como:

1. *Nível de subordinação*: a proporção de cotas subordinadas, que absorvem inadimplências antes das cotas seniores, aumentando a segurança para os cotistas seniores.
2. *Excesso de spread*: diferença entre a taxa de desconto na compra do crédito e a taxa de remuneração-alvo das cotas seniores, gerando um excedente que pode beneficiar as cotas subordinadas.
3. *Seguro de crédito*: oferecido por seguradoras, cobre o FIDC em caso de inadimplência, embora seja pouco utilizado.
4. *Coobrigação*: o cedente pode ser obrigado a substituir créditos inadimplentes por outros de igual valor, reduzindo o risco do fundo.
5. *Excedente de garantias*: usado em casos de concentração de devedores, pode envolver garantias adicionais, como imóveis ou aval.

Em situações de alta inadimplência, é acionado o “Evento de Avaliação,” que convoca uma assembleia de cotistas para avaliar os mecanismos de proteção ou até decidir pelo encerramento do fundo, prevenindo prejuízos significativos (ANBIMA, 2015).

3.2 - Crescimento dos FIDCs no Brasil.

Desde sua regulamentação no Brasil em 2001, os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) têm experimentado um crescimento significativo, refletindo a demanda crescente por alternativas de financiamento fora do sistema bancário tradicional. No início, o número de FIDCs era baixo, com aproximadamente 10 a 15 fundos em 2001, quando o mercado ainda estava em processo de adaptação a essa nova estrutura de investimento (CVM, 2020). Com o passar dos anos, o mercado começou a reconhecer as vantagens dos FIDCs, especialmente para a securitização de recebíveis e geração de liquidez, promovendo um crescimento gradual entre 2002 e 2004, quando o número de FIDCs aumentou para cerca de 50 a 100, com mais empresas aderindo ao modelo (ANBIMA, 2021).

O período entre 2005 e 2010 marcou uma expansão mais acelerada. A maior aceitação dos FIDCs foi impulsionada pelas taxas de juros elevadas praticadas pelo sistema bancário e pelas condições de crédito rígidas, fazendo com que o número de FIDCs chegasse a aproximadamente 400 em 2010 (GOMES, 2019). Essa fase de crescimento refletiu também uma confiança crescente no ambiente regulatório, que trouxe mais segurança e atratividade para investidores, incentivando a popularização dos fundos entre empresas de médio porte.

Entre 2011 e 2015, o mercado de FIDCs continuou sua expansão, especialmente em setores como o agronegócio e o setor imobiliário, onde a securitização de recebíveis se tornou uma alternativa estratégica de captação de recursos. Nesse período, o número de FIDCs no Brasil superou a marca de 700, consolidando-se como uma alternativa de financiamento bem-sucedida para empresas em busca de maior flexibilidade financeira (SANTOS, 2020).

A partir de 2016, com um mercado mais maduro e diversificado, o Brasil viu o surgimento de FIDCs com novas estruturas e uma maior variedade de recebíveis, acompanhando as demandas econômicas do país. Em 2019, o número de FIDCs ativos no país ultrapassou 1.000, refletindo o aumento da popularidade desses fundos como alternativa ao crédito bancário tradicional (ANBIMA, 2021).

Em 2020, o número de FIDCs atingiu cerca de 1.117, consolidando o Brasil como um dos principais mercados de securitização de recebíveis na América Latina. Esse crescimento ao longo das duas últimas décadas é resultado da flexibilidade oferecida pelos FIDCs, que permitem o financiamento de empresas com custos mais competitivos em comparação aos bancos e oferecem aos investidores retornos ajustados ao risco (CVM, 2020). Dessa forma, os FIDCs tornaram-se uma peça essencial no mercado de capitais brasileiro, atendendo tanto às necessidades de empresas em busca de liquidez quanto aos interesses de investidores na diversificação de suas carteiras (SANTOS, 2020; ANBIMA, 2021).

Nos últimos anos, os FIDCs têm ganhado relevância como uma alternativa de financiamento, permitindo que empresas convertam seus recebíveis em capital de forma estruturada e eficiente. Esse movimento reflete o fortalecimento do mercado de capitais no país, impulsionado pela busca de novos mecanismos de liquidez e pela diversificação das opções de investimento para investidores qualificados.

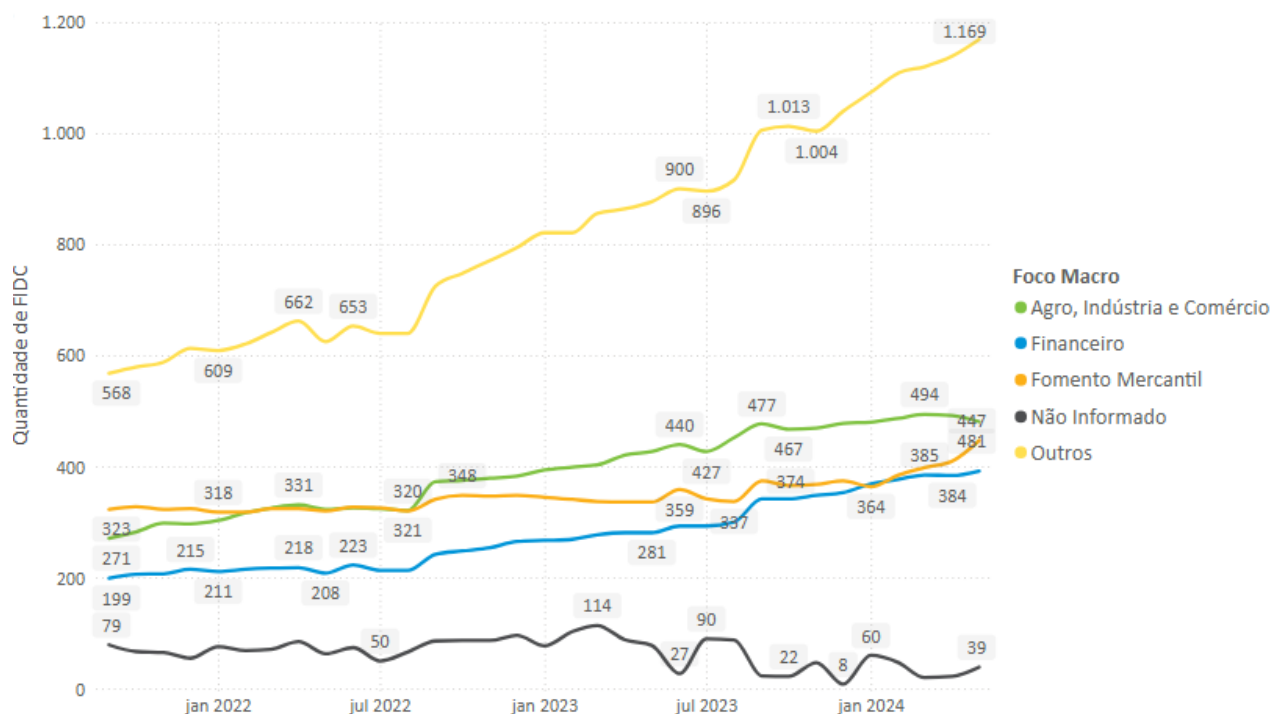
O Gráfico 2 abaixo, apresenta a evolução da quantidade de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) no Brasil, segmentados por diferentes setores, entre 2022 e 2024. Observa-se um crescimento expressivo, especialmente nos FIDCs voltados para o "Fomento Mercantil", que lideram em número, indicando uma tendência crescente de empresas em busca de alternativas de financiamento mais acessíveis e menos onerosas do que os empréstimos bancários tradicionais.

Mostra também o crescimento do número de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) no Brasil entre 2022 e 2024, segmentado por foco macroeconômico. Observa-se um aumento significativo nos FIDCs com foco em "Fomento Mercantil" (em amarelo), que lidera em quantidade e ultrapassa os 1.100 fundos até meados de 2024. Outras categorias, como "Agro, Indústria e Comércio" e "Financeiro", também apresentam crescimento, embora em um ritmo mais moderado.

Esse aumento no número de FIDCs reflete algumas tendências econômicas e estratégicas. Com a alta de empresas em recuperação judicial, a

necessidade de liquidez e reestruturação das dívidas tem incentivado o uso de FIDCs, que oferecem uma alternativa de financiamento viável e menos onerosa. Os FIDCs possibilitam que empresas convertam seus recebíveis em capital sem precisar recorrer diretamente a empréstimos bancários, que costumam ter taxas de juros mais altas, ou a securitizadoras, que também cobram taxas significativas.

Gráfico 2 – Crescimento dos FIDCs de 2022 a 2024.



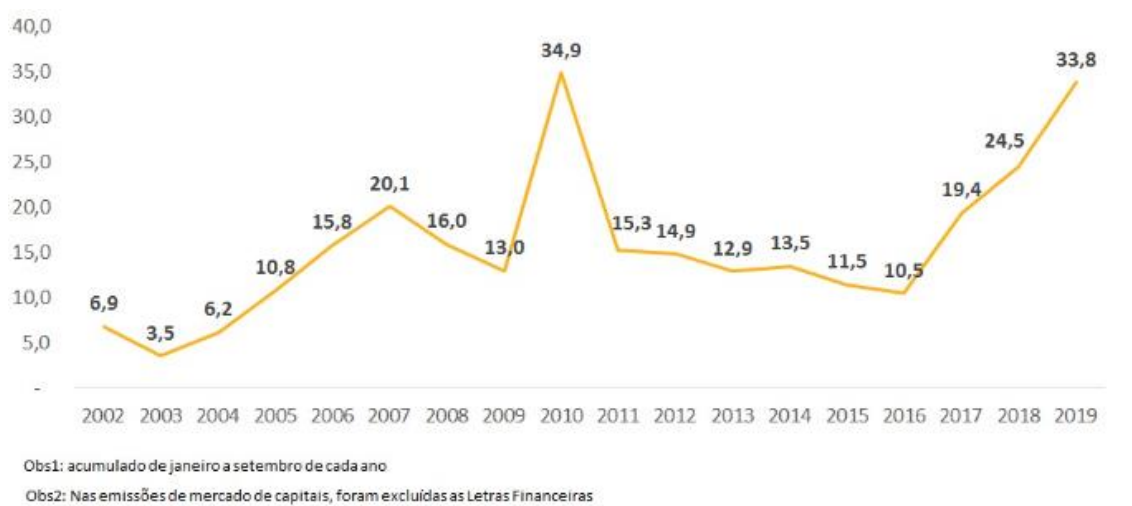
Fonte: ANBIMA

O custo financeiro menor dos FIDCs em comparação com bancos e securitizadoras torna-os uma escolha atraente para empresas que buscam reduzir despesas financeiras e otimizar fluxo de caixa. Além disso, com o aumento dos desafios econômicos, os investidores têm demonstrado maior interesse em FIDCs como um veículo de investimento, dada a atratividade do retorno ajustado ao risco e a diversificação de ativos. Esses fatores combinados ajudam a explicar o crescimento expressivo desse tipo de fundo no período analisado.

3.3 - Eficiência dos FIDCs na Emissão de Crédito as Empresas.

No Brasil, aproximadamente 34% dos recursos de crédito para investimentos corporativos vêm do mercado de capitais, de acordo com dados da ANBIMA. Esse montante representa uma alternativa significativa ao financiamento tradicional oferecido por bancos, especialmente em um cenário de declínio de subsídios de instituições como o BNDES. Com a diversificação das opções no mercado de capitais, incluindo debêntures e outros instrumentos de dívida, as empresas brasileiras encontram novas oportunidades para captar recursos a taxas frequentemente mais competitivas e com prazos mais flexíveis, em comparação aos empréstimos bancários convencionais.

Gráfico 3 – Participação dos Recursos do Mercado de Capitais no Investimento das Empresas – 2002 a 2019.



Fonte: ANBIMA

O Gráfico 3 mostra a participação do mercado de capitais no financiamento de investimentos no Brasil, com dados de 2002 a 2019. Observa-se um aumento significativo na captação de recursos pelo mercado de capitais ao longo dos anos, com destaque para 2010, quando essa participação atingiu um pico de 34,9%. Após uma queda gradual, a participação volta a crescer a partir de 2016, chegando a 33,8% em 2019. Esse crescimento recente reflete um cenário em que as empresas buscam alternativas aos bancos tradicionais,

aproveitando as vantagens de custo e flexibilidade oferecidas pelo mercado de capitais.

Essas oscilações podem estar relacionadas a fatores econômicos e políticos, como políticas de incentivo ao crédito subsidiado por parte do BNDES, que reduziram o interesse no mercado de capitais em períodos específicos, e a gradual abertura das empresas a fontes alternativas de financiamento. As crises econômicas e as políticas de incentivo ao financiamento privado também influenciam essas variações, com o mercado de capitais ganhando mais relevância à medida que as empresas buscam diversificar suas fontes de financiamento e reduzir sua dependência do sistema bancário.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ficou demonstrado que os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs) representam uma alternativa cada vez mais viável e estratégica para empresas que enfrentam dificuldades em acessar o crédito bancário tradicional. Através da securitização de recebíveis, os FIDCs proporcionam uma importante fonte de liquidez, oferecendo condições competitivas de captação de recursos e possibilitando que as empresas otimizem seu fluxo de caixa de forma mais eficiente e menos onerosa.

Ao promover a desintermediação bancária, esses fundos reforçam o papel do mercado de capitais na estruturação financeira empresarial, além de fomentar a diversificação do sistema financeiro brasileiro. Dessa forma, os FIDCs têm potencial não apenas para suprir a demanda por crédito das empresas, mas também para contribuir significativamente para o fortalecimento e sofisticação do mercado de capitais no Brasil, atraindo investidores e ampliando a liquidez disponível no sistema.

O objetivo desta monografia, que era analisar como a estruturação dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) pode fomentar o fluxo de caixa de empresas sem acesso ao crédito tradicional, foi plenamente atingido. Através da investigação teórica e da análise de dados sobre o mercado de FIDCs no Brasil, verificou-se que esses fundos se destacam como uma fonte eficaz de captação de recursos, com custos geralmente mais baixos que os do crédito bancário convencional.

Quanto ao problema, constata-se que o mesmo foi respondido. Pois os FIDCs mostram-se capazes de contribuir para a diversificação das fontes de financiamento disponíveis para empresas, atendendo de maneira mais acessível e atrativa as necessidades de capital de giro. Esses resultados reforçam a importância dos FIDCs como instrumentos financeiros que beneficiam tanto as empresas quanto o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

A hipótese levantada na introdução desta monografia foi confirmada. Observou-se que os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) realmente se apresentam como uma alternativa viável ao crédito bancário convencional, especialmente para empresas que buscam formas mais

acessíveis de captação de recursos. Verificou-se também que os FIDCs promovem a desintermediação bancária, permitindo maior eficiência na estruturação do capital de giro das empresas. Além disso, foi confirmado que o desenvolvimento e a popularização dos FIDCs podem contribuir para o fortalecimento e diversificação do mercado de capitais brasileiro, atraindo um número maior de investidores e ampliando a liquidez no sistema financeiro.

No Capítulo 1, observou-se uma discussão teórica aprofundada sobre os princípios do crédito e sua importância na economia capitalista. Esse capítulo abordou as interpretações pós-keynesianas e neokeynesianas sobre o crédito, destacando a fragilidade financeira e o comportamento dos agentes econômicos diante da incerteza, conforme a teoria de Hyman Minsky. Além disso, foi explorada a hipótese do racionamento de crédito proposta por Stiglitz e Weiss, que trata das imperfeições informacionais no mercado de crédito. A análise abrangeu ainda a definição clássica e neoclássica de crédito, enfatizando a perspectiva de Joseph Schumpeter, que vê o crédito como motor da inovação e do desenvolvimento econômico, essencial para a "destruição criativa" no capitalismo.

Já no Capítulo 2 mostrou que no período de 2003 até os dias atuais, o mercado de crédito no Brasil passou por fases distintas, cada uma marcada por diferentes condições econômicas e políticas. O crescimento do crédito foi especialmente evidente entre 2003 e 2014, impulsionado por fatores como a queda nas taxas de juros internacionais, o aumento dos preços das commodities e políticas monetárias e fiscais expansionistas.

Esse cenário favoreceu a expansão do crédito, elevando a capacidade de consumo e investimento na economia brasileira. No entanto, a partir de 2015, o país enfrentou desafios econômicos que afetaram o crescimento do crédito, refletindo uma maior cautela nas concessões de empréstimos e na adoção de medidas para conter o aumento da inadimplência.

O Capítulo 3 abordou os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs), explorando sua estruturação e relevância para o mercado de crédito brasileiro. Os FIDCs operam por meio da securitização de recebíveis, permitindo que empresas antecipem valores a receber em troca de liquidez. O capítulo

destacou o crescimento desses fundos no Brasil desde sua regulamentação, impulsionado pela busca de alternativas de financiamento fora do sistema bancário tradicional.

Com diferentes estruturas e modalidades de cotas, os FIDCs se tornaram uma fonte eficiente de capital para empresas, ao mesmo tempo em que oferecem oportunidades de investimento diversificadas e ajustadas ao risco para os investidores.

REFERÊNCIAS

ANBIMA. **Relatório Anual de FIDCs**. São Paulo: Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, 2021.

Almeida, L. Santos. M. Oliveira, Ricardo. **"Desintermediação Financeira: Vantagens Competitivas dos Fundos de Recebíveis"**, 2021.

Almeida J. R. **Estruturação e Regulação dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios no Brasil**. São Paulo: Editora Atlas, 2019.

Almeida J. R. **Estruturação Financeira: Fundos versus SPEs no Brasil**. São Paulo: Editora Atlas, 2019.

ALMEIDA R. e Santos L. **Diversificação das Fontes de Financiamento e Resiliência Financeira nas PMEs Brasileiras: O Papel dos FIDCs**. Journal of Financial Innovation and Technology, 2020.

Almeida J. P. **Fundos de Investimento em Direitos Creditórios: Desafios e Oportunidades no Mercado Brasileiro**. Revista Brasileira de Finanças, 2020.

Bastos L. Silva, J. Pereira T. **"Mitigação De Riscos Nos Fundos Estruturados: Um Estudo Sobre Os Mecanismos Eficientes"**. Jornal Brasileiro De Economia E Finanças, 2019.

Carvalho P.J.F. **"Arquitetura Financeira Moderna: Teorias e Práticas"**. Editora Econômica Nacional, 2018.

Carvalho P. Silva R. **The Efficiency of Structured Finance in Emerging Markets: A Case Study on Brazil's Credit Receivables Funds**. Journal of Structured Finance, 2023.

Creswell J. W. **Research Design: Qualitative, Quantitative and Mixed Methods Approaches**. Sage Publications, 2014.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM nº 356/2001: Dispõe sobre Fundos De Investimento Em Direitos Creditórios - FIDC E Fundos De Investimento Em Cotas De Fundos De Investimento Em Direitos Creditórios - FIC-FIDC**. Rio de Janeiro: CVM, 2001.

CVM. **Histórico e Evolução dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs)**. Comissão de Valores Mobiliários, 2020.

Costa M.R.S.S. **Desafios na Estruturação dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios: Custos Regulamentares e Operacionais**. Revista da Faculdade Nacional Direito UFRJ, 2018.

Costa Filho Edson Rodrigues Junior, José Mário Gomes Filho, Francisco Carlos Pereira. **Fundos De Investimento Em Direitos Creditórios – FIDCs: Uma Alternativa Financeira Viável?** Revista Catarinense da Ciência Contábil.

Ferreira M. Andrade P. Lima. **Análise do Crescimento dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios no Brasil: Tendências Recentes e Perspectivas Futuras.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2022.

Ferreira L.R. Santos, M.C.Jr. **Desafios regulatórios na gestão dos FIDCs no Brasil: Uma proposta simplificadora.** Revista Brasileira de Regulação Financeira, 2023.

GOMES F. A. **Mercado de Capitais e Securitização: A Importância dos FIDCs no Brasil.** São Paulo: Editora Econômica, 2019.

Lima A. **"Desafios na Estruturação dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios".** Revista Jurídica Financeira, 2019.

Lima J. P. **Financial Innovation and Corporate Financing: The Role of Credit Receivables Funds in Latin America.** Business Finance Review, 2020.

Lemos A. Costa, R. **"Desafios Regulamentares dos Fundos Creditórios".** Estudos Avançados em Finanças Corporativas, 2022.

Martins T Souza B. **"Diversificação do Risco em Fundos Estruturados: Uma Análise Empírica".** Revista Econômica Brasileira volume 12. nº 5 pagina 23 – 37.

Martins Eliseu Assaf Neto Alexandre. **Mercado Financeiro: Fundamentos e Dinâmica das Instituições Financeiras.** São Paulo: Atlas, 2019.

Mendes, L. **"A Diversificação da Base de Investidores nos Fundos Estruturados".** Journal of Financial Markets and Investments, 2021.

Martins J. Oliveira R. **Fundos de Investimento em Direitos Creditórios como ferramenta estratégica para PMEs no Brasil.** Journal of Business Finance and Accounting, 2020.

Marques L. S. **A Expansão dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios para Pequenas e Médias Empresas.** Journal of Financial Markets, 2021

Moura J.E. **Impacto dos FIDCs sobre as PMEs: Um estudo longitudinal no mercado brasileiro.** Journal of Small Business and Enterprise Development, 2022.

Oliveira, D. Almeida Filho J. **Desafios E Oportunidades Na Estruturação De Fundos De Investimento Em Direitos Creditórios No Brasil: Uma Análise Crítica Da Legislação Vigente E Dos Custos Operacionais Envolvidos.** Boletim Brasileiro De Economia E Negócios, 2019.

Oliveira, M. R. **Regulatory Framework for Investment Funds in Brazil: An Overview and Analysis of Recent Developments**. Brazilian Journal of Financial Law, 2021.

Oliveira, M. R. (2022). **Estruturação Off-Balance Sheet: Vantagens dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios**. Finance & Economics Review.

Patton M. Q. **Qualitative Research & Evaluation Methods: Integrating Theory and Practice**. Sage Publications, 2015.

PINHEIRO L. SANTOS A. OLIVEIRA, **Alternativas ao Crédito Bancário Tradicional: O Papel dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios nas Pequenas Empresas Brasileiras**. Revista Brasileira de Finanças Corporativas volume 12, páginas 45-67.

Pereira R. Costa S. Lima V. **"Desafios Regulatórios na Estruturação dos Fundos De Investimentos Em Direitos Creditórios"**. Economia Aplicada volume 15 nº 2, páginas 67-79.

Pereira A. Lima R. Santos. **Setores Econômicos Beneficiados pelos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios no Brasil: Uma Análise Empírica**. Estudos Econômicos Brasileiros, 2019.

SANTOS M. B. **O Papel dos FIDCs no Mercado Financeiro Brasileiro**. Revista Brasileira de Finanças, vol. 18, nº 1, 2020.

Silva J. Rodrigues, P. **"Efeitos da Estruturação Financeira via Fundos de Investimento em Direitos Creditórios nas Empresas Brasileiras"**. Revista Brasileira de Finanças Corporativas, vol. 10, nº 3, pagina 45-60, 2021.

Santos A. Pereira T. Almeida V. **Risk Management in Credit Receivables Funds: Strategies and Best Practices for Investors**. International Journal of Financial 2022.

Silva J. & Dias T. **"Avaliação Comparativa entre Crédito Bancário e Securitização"**. Journal of Corporate Finance Studies, 2020.

Santos L. **"Impacto da Liquidez nas Pequenas Empresas"**. Gestão & Negócios Review, 2019.

SILVA J. Pereira, M. Souza, **Fundos De Investimento Em Direitos Creditórios Como Alternativa De Financiamento Para Pequenas E Médias Empresas: Um Estudo De Caso Brasileiro**. Revista Brasileira de Finanças Empresariais, 2021.

Silva M. **A evolução normativa dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios no Brasil: impactos e perspectivas**. Revista Brasileira de Finanças Empresariais. Comissão de Valores Mobiliários, 2022.

- Santos L. Pereira T. **O papel dos FIDCs na diversificação das fontes de financiamento empresarial no Brasil.** Economic Review of Latin America, 2019.
- Silva, T. M. **Fundos de Investimento em Direitos Creditórios: Uma Análise Contemporânea.** Rio de Janeiro: Editora FGV, 2021.
- Silva A.R., & Almeida J.P. (2021). **Redução do custo do capital através da utilização dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios: Evidências do mercado brasileiro.** Brazilian Journal of Corporate Finance.
- Silva A. & Santos, R. B. **Análise da Performance Financeira das Empresas Utilizadoras de FIDC's no Brasil: Um Estudo Quantitativo.** Brazilian Journal of Business Research, 2023.
- Silva, J. Almeida R. **"Fundos de Investimento em Direitos Creditórios: Inovações no Mercado Financeiro".** Revista Brasileira de Finanças Corporativas, 2022.
- Silva J.M. **Fundos de Investimento em Direitos Creditórios: Uma Alternativa Viável?** Revista Brasileira de Finanças Corporativas, 2021.
- Souza L.F. **Diversificação do Financiamento Empresarial: O Papel dos FIDCs no Mercado Brasileiro.** Journal of Corporate Finance Studies, 2020.
- Yin R.K. **Case Study Research and Applications: Design and Methods.** Sage Publications, 2018.



DECLARAÇÃO DE APTIDÃO DO TCC

Declaro, para os devidos fins, que o estudante **Felipe Ribeiro Cardoso**, matrícula: 2020.1.0021.0050-9, regularmente matriculado no 8º semestre letivo do Curso de Ciências Econômicas, no turno noturno, da Escola de Direito, Negócios e Comunicação, **ESTÁ APTO**, a apresentar e submeter seu Trabalho de Conclusão de Curso (TCC), conforme disposto no Regulamento Geral dos Trabalhos de Conclusão dos Cursos de Graduação (TCC) em banca para avaliação.

Goiânia, 26 de novembro de 2024.

Professor/Orientador: Ms. Miguel Rosa dos Santos

Documento assinado digitalmente
gov.br FELIPE RIBEIRO CARDOSO
Data: 28/11/2024 19:39:48-0300
Verifique em <https://validar.itl.gov.br>

Estudante/Acadêmica: Felipe Ribeiro Cardoso



Termo de Autorização de Publicação de Produção Acadêmica

O estudante, Felipe Ribeiro Cardoso, do Curso de Ciências Econômicas, matrícula: 2020.1.0021.0050-9, telefone: (62) 98239-0490, e-mail: felipe_r_cardoso23@hotmail.com, na qualidade de titular dos direitos autorais, em consonância com a Lei nº 9.610/98 (Lei dos Direitos do autor), autoriza a Pontifícia Universidade Católica de Goiás (PUC Goiás) a disponibilizar o Trabalho de Conclusão de Curso intitulado “Estruturação de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios no Brasil, como Alternativa de Financiamento para Empresas, no Período de 2001 até aos Dias Atuais”, gratuitamente, sem ressarcimento dos direitos autorais, por 5 (cinco) anos, conforme permissões do documento, em meio eletrônico, na rede mundial de computadores, no formato especificado (Texto (PDF); Imagem (GIF ou JPEG); Som (WAVE, MPEG, AIFF, SNS); Vídeo (MPEG, MWV, AVI, QT); outros, específicos da área; para fins de leitura e/ou impressão pela internet, a título de divulgação da produção científica gerada nos cursos de graduação da PUC Goiás.

Goiânia, 10 de dezembro de 2024.

Documento assinado digitalmente
gov.br FELIPE RIBEIRO CARDOSO
Data: 28/11/2024 19:35:56-0300
Verifique em <https://validar.itl.gov.br>

Assinatura do autor:

Nome completo do autor: Felipe Ribeiro Cardoso

Assinatura do professor- orientador:

Nome completo do professor-orientador: Ms. Miguel Rosa dos Santos