

B&B

Rating Analytics



Bells & Bays

Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)

Versão 1.0

24 de maio de 2022

DISCLAIMER: Os gráficos, figuras, tabelas, ilustrações e análises deste relatório são, completa ou parcialmente, baseados em dados não proprietários da *Bells & Bayes Rating Analytics*, incluindo dados de provedores comerciais e autoridades públicas. A B&B utiliza estes dados em boa fé e não se responsabiliza por sua precisão ou completitude. O conteúdo deste relatório é meramente analítico e não constitui recomendações de investimento. A intenção deste documento não é exaurir a discussão ao redor do tema central, mas tão somente fornecer elementos básicos, para entendimento de aspectos básicos da indústria. Este *White Paper* insere-se nos propósitos da B&B e seus objetivos na agenda ESG, na oportunidade em que entrega uma singela contribuição para o conjunto de esforços que se coadunam com a [ENEF](#) – Estratégia Nacional de Educação Financeira. A definição dos termos empregados aqui com Iniciais Maiúsculas está no [Glossário](#) de Termos para Políticas e Procedimentos da B&B.

Sumário

1	O que são Direitos Creditórios	1
2	O que são FIDCs	2
3	Funcionamento e organização de FIDCs	3
4	Tributação de FIDCs	6
5	Classificação de FIDCs	6
6	<i>Players</i> da indústria de FIDCs no Brasil	9
7	Risco de Retorno de FIDCs	11
8	Estatísticas da indústria de FIDCs 2020-2021	15
9	Aspectos regulatórios dos FIDCs	17
10	Expectativas e Perspectivas para a indústria de FIDCs	17
	10.1 CVM, Anbima e ESG para FIDCs	17
	10.2 Transparência e Tecnologia Digital	19
	10.3 Crédito e educação ESG para as empresas	19
11	Glossário, siglas e acrônimos	21

1 O que são Direitos Creditórios

Conforme a [Anfidc](#) (Associação Nacional dos Participantes em Fundos de Investimento em Direitos Creditórios Multicedentes e Multissacados), os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) representam uma importante ferramenta para a captação de recursos por empresas dos mais variados segmentos e tamanhos, fomentando, de forma direta e relevante, a atividade econômica no país. Mas antes mesmo de tratar de aspectos técnicos acerca de FIDC, é importante entender o conceito de *direitos creditórios*.

Eles são títulos provenientes de operações relacionadas à área comercial, financeira, imobiliária, industrial, de hipotecas, de arrendamento mercantil ou de prestação de serviços. Dito de outra forma, são créditos que a empresa tem a receber, os quais podem ser decorrentes de duplicatas, cheques, créditos provenientes de contratos, entre outros.

Quando uma empresa transfere tais direitos para outra organização ou instituição, é realizada uma operação de *securitização*. Essa prática financeira consiste em agrupar um conjunto de recebíveis em um único título, o que permite a venda desses recursos para terceiros mais facilmente do que se o recebível estivesse sendo negociado isoladamente. Dessa forma, a empresa pode antecipar o recebimento dos créditos que originou, e o investidor é remunerado por comprar os direitos creditórios (ver [Figura 1](#)). Os FIDCs constituem uma das principais ferramentas de securitização no mercado financeiro brasileiro.

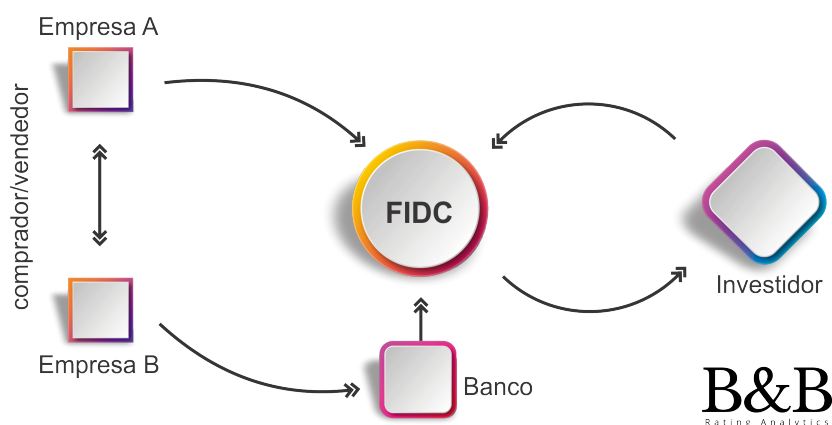


Figura 1: Como funciona um Fundo de Recebíveis.

Esta Figura ilustra a essência do processo de recebíveis. Em termos menos técnicos, ao comprar uma mercadoria qualquer a prazo em uma loja, o indivíduo consumidor leva o produto e assume uma dívida que deve ser paga dentro de um prazo determinado. Ao mesmo tempo, a loja passa a ter o direito de receber esse valor, a ser pago por esse indivíduo consumidor dentro do mesmo prazo. Contudo, para adiantar esse dinheiro, a loja pode transferir a sua dívida para uma terceira parte. Portanto, ela vende o “direito” de receber o seu pagamento para um investidor (evidentemente, por um valor menor), e recebe o dinheiro no ato. Logo, quando o consumidor efetuar o pagamento, o dinheiro vai para quem comprou a dívida, ao invés da loja que realizou a venda do produto ao consumidor. Ou seja, os *valores a receber* da empresa — como vendas a prazo, cheques, duplicatas, parcelas de cartão de crédito, entre outros — são “convertidas” em um título, e vendidas a terceiros. No mercado, esse processo é conhecido como securitização.

Isso quer dizer, por exemplo, que se a empresa tem previsto um volume de cheques para receber, ela pode vender os créditos correspondentes ao valor dos cheques ao fundo de recebíveis. Como a empresa deve receber o dinheiro à vista, em lugar de parcelado, ela aceita conceder o desconto no momento da venda desses créditos. É com *base nesse desconto* que o fundo remunera seus investidores e intermediários. Entender o que são os direitos creditórios é fundamental para compreender como funciona o FIDC e seus benefícios para quem precisa do crédito. O restante deste *White Paper* detalha aspectos básicos do investimento em direitos creditórios.

Este documento é composto de mais 10 Seções. As seções 2 a 5 destinam-se a trazer conceitos básicos e tipologia de FIDC. A [Seção 6](#) apresenta uma visão resumida dos participantes desse mercado no ambiente brasileiro. A [Seção 7](#) discute aspectos basilares de risco e retorno de FIDCs.

As seções 8 a 10 trazem o contexto e expectativas para o mercado de FIDCs. Por fim o [glossário](#) oferece noções acerca de conceitos e a definição de siglas utilizadas neste documento.

2 O que são FIDCs

Trata-se de um fundo de renda fixa que aplica pelo menos 50% do seu capital em direitos creditórios de empresas. Esses direitos são derivados dos créditos a prazo, também chamados de “recebíveis”, que uma empresa tem a receber no futuro. Também conhecido como fundo de recebíveis, o FIDC está relacionado à securitização de dívidas. Na prática, FIDCs são fundos de renda fixa que destinam a maioria dos seus recursos em direitos creditórios — os recebíveis — cedidos por empresas.

O fundo pode ser constituído: i) no formato de “condomínio **aberto**”, em que as cotas são resgatadas a qualquer momento, ou ii) sob a forma de “condomínio **fechado**” — nesse caso, as cotas são resgatas na ocasião do encerramento do fundo, ou amortizadas no decorrer do tempo.

De modo geral, o FIDC é um produto financeiro segundo o qual investidores podem comprar cotas dos direitos creditórios de pessoas jurídicas. As empresas, por sua vez, podem resgatar antecipadamente um valor — acrescido de juros — correspondente às parcelas de uma venda. A operação é realizada por uma instituição financeira, que intermedia todo o processo. Isso garante ao investidor um retorno sobre sua aplicação e, ao tomador do crédito, a possibilidade de obter caixa para a empresa a taxas menores que por meios e canais tradicionais (ver Figura 2).

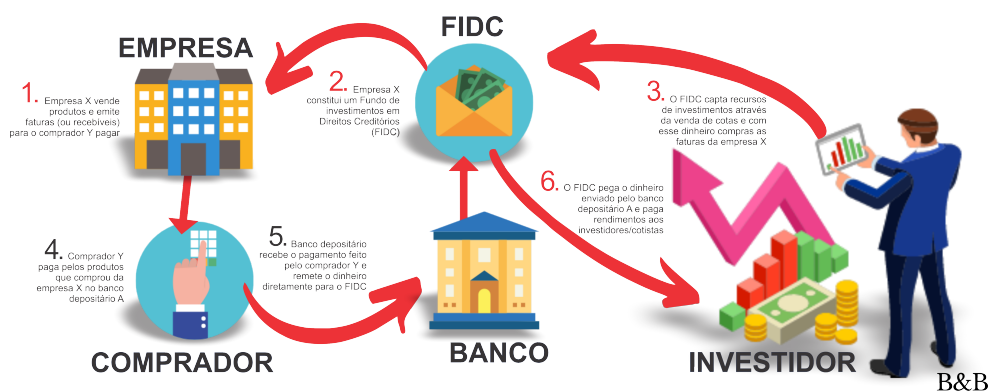


Figura 2: Como forma-se um Fundo de Recebíveis.

A principal motivação para a existência de FIDC é que tal fundo permite rentabilidade para o investidor e também oferece uma série de vantagens para quem precisa de crédito, por meio da antecipação de recebíveis. Isso porque o processo tende a ser mais cômodo e ágil para as empresas que optam por descontar suas duplicatas e cheques por meio de um FIDC.

Os FIDCs têm como ativo, carteiras de crédito *diversificadas*, e como passivo compromissos com diferentes níveis de senioridade, conhecidos como **cotas seniores** e **subordinadas**. Tal estrutura passiva permite a transformação do risco de crédito do ativo em parcelas passivas de menor risco de crédito, como as cotas seniores. Esses produtos financeiros são conhecidos como estruturados, *Credit Default Obligation* (CDO) ou *Asset Backed Securities* (ABS). Os FIDCs são produtos estruturados com base em outros ativos. Costumam ter como ativo subjacente um conjunto de recebíveis de crédito ou algum fluxo de pagamento proveniente de um projeto. Esses ativos são desvinculados do seu originador, colocados em um veículo específico (*Special Purpose Company* – SPC) e vendidos para um fundo, ou transformados em um título de crédito como são os CRI, CRA, CCB, e outros.

Os ativos são os mais variados, recebíveis de cartão de crédito, hipotecas imobiliárias, duplicatas comerciais, retorno de projetos de infra estrutura, etc. Originados por bancos, empresas de *factoring*, construtoras, incorporadoras, entre outros. Essa transformação permite uma expressiva mudança no fluxo de caixa original, bem como na qualidade de crédito. O fluxo de caixa gerado por esses ativos pode ser reinvestido em mais ativos semelhantes, e devolvido aos investidores sob forma de amortização em datas diferentes das originais.

3 Funcionamento e organização de FIDCs

Conforme a Anfidc, O FIDC é uma comunhão de recursos destinada preponderantemente à aquisição de direitos creditórios. O FIDC é constituído, por ato de sua instituição administradora, como um condomínio, *sem personalidade jurídica*. Os cotistas são os legítimos proprietários do patrimônio do FIDC, na proporção das cotas de sua titularidade. A instituição administradora atua, em nome do FIDC, como mera *representante* desses cotistas.

A administração do FIDC *somente pode ser exercida* por instituições financeiras. A instituição administradora é responsável por zelar pelos interesses dos cotistas, podendo contratar, em nome do FIDC, prestadores de serviços para realizar as atividades como gestão de carteira, consultoria especializada, custódia, cobrança extraordinária, auditoria independente e classificação de risco (*rating*) de suas cotas. A gestão da carteira do FIDC pode ser realizada pela própria instituição administradora ou por terceiros devidamente autorizados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para a administração de carteiras de valores mobiliários.

As atividades de *custódia dos FIDCs* devem ser realizadas por entidade credenciada na CVM para a prestação dos serviços de custódia fungível de valores mobiliários. Incluem-se nas *responsabilidades do custodiante* de FIDC, dentre outras, a validação dos critérios de elegibilidade dos direitos creditórios para a sua aquisição pelo FIDC, a verificação e a guarda da documentação que comprova o lastro dos créditos cedidos e a cobrança ordinária de valores referentes aos ativos que integram a sua carteira.

O FIDC pode contar ainda com um *consultor especializado de crédito*, que tem por função dar suporte e subsidiar a instituição administradora e, se for o caso, o gestor, em suas atividades de análise e seleção de direitos creditórios a serem adquiridos pelos FIDC. A figura do consultor especializado de crédito — ou, conforme o caso, do gestor que realiza as atividades de consultoria de crédito — tem um papel de destaque na indústria dos FIDC Multi. Esses prestadores de serviço têm especial importância no processo - intenso — de busca, seleção e análise de direitos creditórios para integrarem a carteira dos FIDC Multi, que conta com grande quantidade e alta rotatividade de créditos, originados por múltiplos cedentes, devidos por múltiplos devedores. De forma mais técnica a estrutura padrão de um FIDC pode ser vista na Figura 3.

Os FIDCs não têm personalidade jurídica, e, portanto, não podem adquirir direitos e nem contrair deveres. Seu patrimônio líquido pertence a um condomínio de cotistas, que são sucessores dos ativos e passivos do fundo. Esse condomínio pode assumir duas formas: i) *aberto*: onde os condôminos podem solicitar resgate de cotas; e, ii) *fechado*: cujas cotas podem ser resgatadas somente ao término do prazo de duração do fundo ou de cada série ou classe de cotas conforme estipulado no regulamento, ou em virtude de sua liquidação, admitindo-se, ainda, a amortização de cotas por disposição do regulamento ou por decisão da assembleia geral de cotistas. A Figura 4 ilustra resumidamente o funcionamento de uma operação de securitização por meio de FIDCs, bem como o papel principal de cada *player* atuante. Os investidores podem fazer a análise do investimento baseados no Regulamento, no Prospecto e no Relatório de Avaliação de Risco (*Rating*) do fundo.

Em termos de forma de funcionamento do fundo, sua política de investimento, quem serão seus prestadores de serviço cabe conhecer: (Administrador, Custodiante, Gestor, Consultoria e Agente de Cobrança), as taxas por eles cobradas, forma de integralização e resgate dos recursos, prazo de duração, eventos de liquidação antecipada, percentual de subordinação e a metodologia usada pelo Custodiante para verificar o lastro das operações.

Uma vez que os investidores aportem recursos, o fundo terá possibilidade de adquirir créditos elegíveis do cedente. Esse processo é regido pelo Contrato de Cessão que estabelece as condições de cessão dos créditos, a característica da carteira elegível, cláusulas de resolução de cessão e critério para eventuais recompras de recebíveis. Uma vez cedido o recebível, o sacado (ou devedor), é notificado que ele deve saldar seu crédito junto ao banco liquidante do FIDC, e não mais junto ao cedente. Os bancos oferecem esse serviço de arrecadação, que é regido por um contrato de liquidação dos créditos. A descrição típica de um FIDC poderia ser apresentada conforme se segue:

Nome Oficial Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC)

Resgates Antecipados Só em fundos *abertos* (permite que o cotista resgate seu investimento

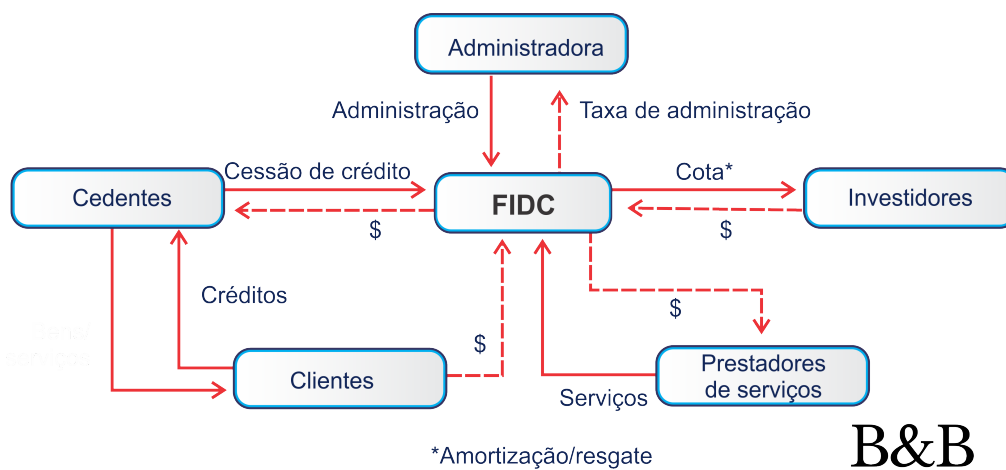


Figura 3: Estrutura padrão de um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC). O FIDC emite cotas e, por meio de oferta pública junto aos investidores (que deverão ser ao menos investidores qualificados), capta recursos para adquirir créditos das empresas cedentes. Uma vez cedidos os direitos creditórios ao FIDC, os clientes das cedentes pagam diretamente ao FIDC os valores referentes aos bens entregues ou aos serviços prestados (tecnicamente, os "clientes" recebem o nome de "sacado", ou seja, são os devedores). Observado o disposto em seu regulamento, o FIDC paga aos seus cotistas os valores eventualmente devidos a título de amortização ou a título de resgate.

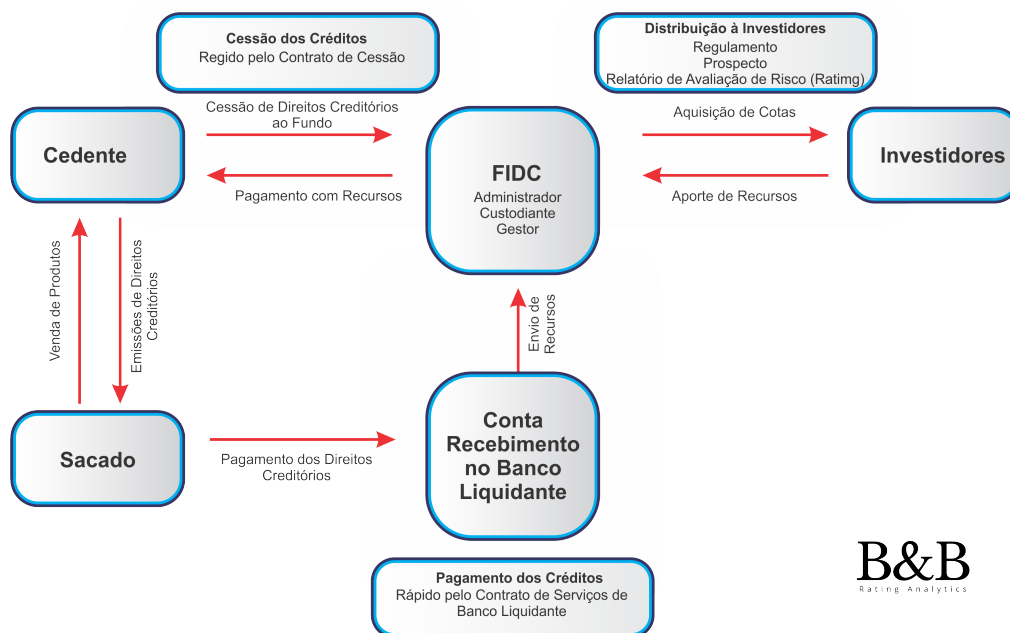


Figura 4: Estrutura padrão de um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC). Nos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, a aplicação pode ocorrer por duas formas. A primeira se dá via subscrição (quando o fundo é lançado), e depois por aquisição de cotas no mercado secundário. As cotas, por sua vez, podem ser de dois tipos diferentes: i) cota sênior, que possui rentabilidade fixa pré-determinada e preferência no recebimento do valor do resgate ou amortização; ii) cota subordinada, que só recebe seu rendimento após o pagamento das cotas sênior, ficando assim com todo o risco de inadimplência do fundo.

quando desejar). Nos *fechados* o resgate só pode ser efetuado ao término do prazo do fundo (cotas não são resgatáveis)

Cotas Deve conter duas classes de cotas, sênior e subordinada. *Cota Sênior*: possui rentabilidade fixa pré-determinada e preferência no recebimento do valor do resgate ou amortização; *Cota subordinada*: cede o direito de preferência para efeito de amortização ou resgate para a cota sênior, ou seja: só recebem seu rendimento após o pagamento das cotas sênior, ficando assim com todo o risco de inadimplência do fundo. A cota subordinada pode ser dividida entre mezzanino e junior. Pode-se existir mais de um tipo de mezzanino (ex. mezzanino 1, mezzanino 2, mezzanino 3, etc). Dentre as cotas subordinadas, as cotas mezzanino possuem preferência de recebimento antes das cotas junior.

Negociação das cotas Bolsas de valores ou mercado de balcão

Composição da carteira No mínimo 50% dos recursos devem ser investidos em direitos creditórios e o saldo em títulos de emissão do Tesouro Nacional, Banco Central, Estados e Municípios, CDBs, RDBs, valores mobiliários e ativos financeiros de renda fixa

Rating Cada classe ou série de cotas de emissão destinada à colocação pública deve ser classificada trimestralmente por agência classificadora de risco. São dispensados de apresentarem classificação de risco de crédito os fundos em que: i) as cotas emitidas sejam destinadas a um único cotista, ou grupo de cotistas vinculados por interesse único e indissociável; ii) o cotista, ou grupo de cotistas, subscreva termo de adesão declarando ter pleno conhecimento dos riscos envolvidos na operação.

Originador/Cedente Empresa que gera os recebíveis e os cede ao fundo.

Sacado Indivíduo/empresa que comprou a prazo o produto ou serviço do cedente. É o indivíduo ou empresa que deve fazer o pagamento dos Direitos Creditórios.

Administrador Banco ou corretora, gestor da carteira do fundo

Custódia Recebe, analisa e liquida os recebíveis

Jurídico Consultoria legal, auditoria, checagem e confirmação da operação

Banco Depositário da conta do fundo, onde o dinheiro dos recebíveis é creditado

Custo Todo custo de estruturação, gestão e distribuição do FIDC deve ser debitado nas cotas subordinadas

Tributação Para os cotistas imposto de renda, incidência na fonte, alíquota de 20

Base de cálculo Mensalmente sobre a valorização das cotas nos fundos abertos, apenas na amortização ou resgate das cotas em fundos fechados

IOF Tabela progressiva para resgate em 30 dias

Legislação [Instrução CVM 356](#) (17/02/01) e [Instrução CVM 393](#) (22/07/03) que modifica; Resolução Bacen 2907 (29/11/01); Resolução Bacen 2922 (17/01/02)

Na maioria das vezes o FIDC é submetido a uma avaliação profissional, isto é: o portfólio do FIDC é analisado por agências independentes de classificação de risco (*rating*), esperando-se como resultado mais segurança ao investidor, já que esse passaria a estar munido de informação relevante para sua decisão de investimento. Assim, uma das informações relevantes ao mercado, acerca do funcionamento de um FIDC é o seu *rating*, atribuído por agência independente, conforme estabelece o agente regulador do mercado brasileiro, a CVM. A título de ilustração, uma das agências de *rating* atuantes no Brasil avaliou o risco de um FIDC, o [Plata FIDC - Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multissetorial LP](#), administrado pela Finaxis Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., atribuindo nota A (fe) CP2 (fe), conforme pode ser constatado em dados públicos disponíveis nos sistemas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em janeiro

de 2022. Se considerada a escala de classificação declarada pela agência que avaliou o FIDC, a informação seria basicamente a seguinte:

A = A capacidade de pagamento das obrigações é elevada.
Emissões e emissores com risco de crédito baixo

e

CP2 = A capacidade de pagamento das obrigações de curto prazo é boa. Emissões e emissores com baixo risco de crédito de curto prazo.

Isto implica que agência de *rating* considerou o FIDC como pertencente ao subconjunto de *Grau de Investimento*.

4 Tributação de FIDCs

O FIDC, assim como em outros fundos de investimento financeiro em geral, não está sujeito à incidência de tributos, exceto nas situações em que os cotistas do fundo sujeitam-se à retenção mensal do Imposto de Renda na fonte (conhecido como *come-cotas*), e somente se o FIDC for um condomínio aberto. Se o fundo for constituído como condomínio fechado, o Imposto de Renda será retido na fonte apenas por ocasião de sua liquidação ou da amortização das cotas.

O FIDC tem, portanto, impacto tributário essencialmente “neutro”, no sentido de que sua interposição entre a empresa originadora e os investidores como veículo para adquirir, agrupar e receber pagamentos de recebíveis e distribuir o resultado da operação (líquido de despesas operacionais) não aumenta, tampouco diminui a carga tributária à qual a empresa originadora e seus recebíveis estavam originalmente sujeitos.

Isso representa vantagem significativa sobre as Sociedades de Propósito Específico utilizadas até o advento do FIDC em operações de securitização. Nessas sociedades, no contexto brasileiro, os recebíveis adquiridos e pagos tipicamente representam receita tributável pelo PIS e pela Cofins, e o resultado líquido da operação representa lucro (apurado conforme a legislação tributária, com deduções e ajustes aplicáveis) sujeito na pessoa jurídica a Imposto de Renda e à Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.

5 Classificação de FIDCs

De acordo com a Anbima, existe uma classificação de FIDC conforme seus objetivos e políticas de investimento. No Art. 3º da Diretriz Anbima de Classificação do FIDC, o fundo deve ser classificado conforme suas características dos direitos creditórios que compõem suas carteiras, e com seu foco de atuação, como adiante:

I. **Fomento Mercantil:** FIDC que busca retorno por meio de investimentos em carteira pulverizada de recebíveis (direitos ou títulos) originados e vendidos por diversos cedentes que antecipam recursos por meio da venda de (i) duplicatas, (ii) notas promissórias, (iii) cheques e (iv) quaisquer outros títulos passíveis de cessão e transferência de titularidade. Enquadram-se nesta opção os FIDC utilizados como veículo no fornecimento de recursos ou antecipação de receitas para pessoas físicas e jurídicas por meio de firmas de assessoria financeira, cooperativas de crédito, fomento mercantil e factoring;

II **Financeiro:**

a) Crédito Imobiliário: FIDC que busca retorno por meio de investimento em carteira de recebíveis (direitos ou títulos) originários de operações de financiamento relacionadas ao setor imobiliário, tais como, mas não se limitando a, Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Cédula de Crédito Imobiliário (CCI). Também se enquadram nesta opção os FIDC voltados à aplicação em créditos detidos contra o Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS) relativos aos contratos de financiamento

habitacionais celebrados com mutuários finais do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), ou cessionários, a qualquer título, que tenham cobertura do FCVS (“Créditos contra o FCVS”);

- b) Crédito Consignado: FIDC que busca retorno por meio de investimentos em carteira de recebíveis (direitos ou títulos) originários de operações de crédito consignado (desconto em folha) de aposentados (INSS), servidores públicos e empregados do setor privado (CLT);
- c) Crédito Pessoal: FIDC que busca retorno por meio de investimentos em carteira de recebíveis (direitos ou títulos) originários de operações crédito pessoal não relacionado aos setores de veículos, imobiliário e do agronegócio;
- d) Financiamento de Veículos: FIDC que busca retorno por meio de investimento em carteira de recebíveis (direitos ou títulos) originários de operações de financiamento de veículos ou leasing de veículos (caminhões, ônibus, carros e motos); e
- e) Multicarteira Financeiro: FIDC que busca retorno por meio de investimentos em carteira de recebíveis (direitos ou títulos) originários de 2 (dois) ou mais setores da classificação “Financeiro” sem compromisso declarado de concentração em um setor em particular.

III. Agro, Indústria e Comércio:

- a) Infraestrutura: FIDC que busca retorno por meio de investimentos em carteira de recebíveis (direitos ou títulos) originários de operações dos setores de infraestrutura, tais como (i) geração, (ii) telecomunicações, (iii) saneamento básico, (iv) transportes e (v) distribuição e transmissão de energia elétrica;
- b) Recebíveis Comerciais: FIDC que busca retorno por meio de investimento em carteira de recebíveis (direitos ou títulos) lastreados em (i) duplicatas, (ii) carnês ou faturas de cartão crédito (lojistas), e (iii) originários de operações comerciais (não bancárias);
- c) Crédito Corporativo: FIDC que busca retorno por meio de investimentos em carteira de recebíveis (direitos ou títulos) de operações de crédito corporativo em empresas do segmento de middle market ou corporate, ou, ainda, de originários de operações de financiamento de empresas cujo único devedor é uma pessoa jurídica ou um grupo de pessoas jurídicas, pertencentes ao mesmo Conglomerado ou Grupo Econômico (Ex.: FIDC de fornecedores);
- d) Agronegócio: FIDC que busca retorno por meio de investimentos em carteira de recebíveis (direitos ou títulos) originários de operações de financiamento relacionadas ao setor do agronegócio, tais como, mas não se limitando a, (i) Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), (ii) Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), (iii) Certificado de Depósito Agropecuário (CDA), (iv) Cédula de Produto Rural (CPR), (v) Warrant e (vi) Nota de Crédito do Agronegócio (NCA); e
- e) Multicarteira Agro, Indústria e Comércio: FIDC que busca retorno por meio de investimentos em carteira de recebíveis (direitos ou títulos) originários de 2 (dois) ou mais setores da classificação “Agro, Indústria e Comércio” sem compromisso declarado de concentração em um setor em particular.

IV. Outros:

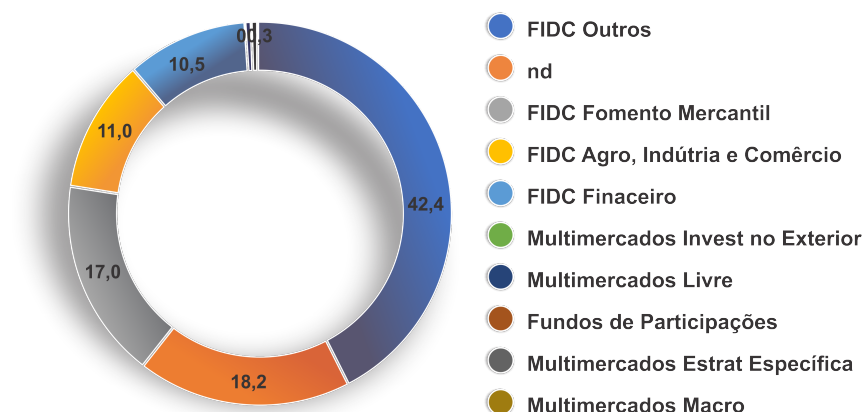
- a) Recuperação (Non Performing Loans): FIDC que busca retorno por meio de investimentos em carteira de recebíveis (direitos ou títulos) em atraso e inadimplentes;
- b) Poder Público: FIDC que busca retorno por meio de investimentos em carteira de recebíveis (direitos ou títulos) originários de créditos decorrentes de receitas ou dívidas públicas originárias ou derivadas da União, Estados, Distrito Federal e Municípios, autarquias e fundações. Também se enquadram nesta opção os FIDC cuja expectativa de direito sobre os recebíveis resultem de ações judiciais em curso que sejam objeto de litígio ou cujos recebíveis tenham sido judicialmente penhorados ou dados em garantia (ex.: FIDC composto por créditos de natureza fiscal e precatórios); e

- c) Multicarteira Outros: FIDC que busca retorno por meio de investimento em carteira de recebíveis (direitos ou títulos) originários de 2 (dois) ou mais tipos sem compromisso declarado de concentração em um setor em particular.

Parágrafo único. Os FIDC classificados como fomento mercantil e como recuperação devem:

- I. FIDC fomento mercantil: deve incluir na capa, na contracapa ou na primeira página de seus prospectos aviso com seguinte teor: “Este fundo pode investir em carteira de direitos creditórios diversificada, com natureza e características distintas. Desta forma, o desempenho da carteira pode apresentar comportamento distinto ao longo da existência do Fundo”.
- II. FIDC recuperação: deve incluir na capa, na contracapa ou na primeira página de seus prospectos o aviso abaixo especificado: “Este fundo pode adquirir direitos creditórios em atraso (vencidos e não pagos), e o seu desempenho estará vinculado à capacidade de recuperação desses créditos ao longo do tempo.”

Se adotado o critério de classificação dos FIDCs estabelecido pela Anbima, conforme ilustra a Figura 5, em janeiro de 2022, 17% dos fundos em funcionamento seriam dedicados a Fomento Mercantil, e 11% seriam Agro, Indústria e Comércio, sendo mais de 42% de outros tipos.



B&B
Rating Analytics

Figura 5: Frequência dos FIDCs em funcionamento (classificação pelo critério da Anbima), $N = 1.851$.

Fonte: Elaborado pela B&B com base em dados da consultoria Economatica (Janeiro 2022).

Existem dois tipos de FIDC: os *padronizados* e os *não-padronizados* (FIDC-NP). A diferença essencial entre os dois está no tipo de ativo que cada um pode adquirir. Um FIDC padronizado fica restrito aos títulos de crédito “convencionais”, sem nenhuma particularidade. Já a um FIDC-NP, também é permitida a aquisição de outros direitos creditórios com maior risco, como:

- Créditos vencidos ou pendentes de pagamento
- Créditos de empresas em recuperação judicial
- Precatórios
- Créditos em litígio judicial
- Créditos de existência futura e montante incerto
- Derivativos de crédito

- Outros tipos de direitos creditórios não regulares

- Cotas em fundos de direito creditório não padronizados'

Em termos de possibilidade de compra e venda, as cotas de um FIDC-NP podem ser negociadas no mercado secundário, permitindo a entrada ou saída de investidores a qualquer momento. Por sua vez, a gestão de um FIDC-NP envolve o trabalho de diversos profissionais de variadas instituições, mitigando o risco institucional. A respeito da possibilidade de diversificação, por misturar renda fixa com boa rentabilidade, os FIDC-NP são uma alternativa para diversificação de carteira — especialmente para investidores com maior apetite a risco. Em consequência desse aspecto, apenas investidores profissionais (aqueles possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10.000.000,00) podem aplicar em um FIDC-NP. Contudo, desde o final de 2021 a CVM vem apreciando a ideia de tornar os FIDCs também negociáveis pelo público em geral.

Em síntese, um FIDC-NP apresenta um grau de risco considerável. Por conter ativos com histórico de inadimplência e valor futuro incerto, o risco é maior que o dos FIDC padronizados e outros produtos de renda fixa. Convém realçar que os FIDC-NP não possuem cobertura do Fundo Garantidor de Crédito (FGC), diferentemente de outros investimentos de renda fixa, como LCI, LCA e CDB. A liquidez de FIDC-NP tende a ser menor, ou seja: são feitas poucas negociações de compra e venda de FIDC-NP diariamente. Em decorrência do caráter mais exclusivo desse tipo de fundo, a liquidez do investimento pode acabar sendo comprometida.

Vale ressaltar que em dezembro de 2020 a CVM iniciou audiência pública ([Edital de Audiência Pública SDM N° 8/20](#)) com o objetivo de modernizar a regulação dos fundos de investimento brasileiros, incluindo normas referentes aos fundos de investimento em direitos creditórios, que atualmente são regulados pela Instrução CVM 356. Dentre as alterações previstas pela Minuta do edital contempla-se o acesso do público em geral às cotas de FIDC, observadas algumas características do fundo e possível extinção dos FIDC “Não-Padronizados” e a criação dos direitos creditórios “não-padronizados”, sujeitos a restrição de público-alvo.

6 *Players* da indústria de FIDCs no Brasil

Os *players* do mercado de FIDC interagem essencialmente mediante o esquema operacional e financeiro típico de uma operação de securitização (conjunto no qual se encontra o FIDC) no Brasil, o que está descrito na Figura 6.

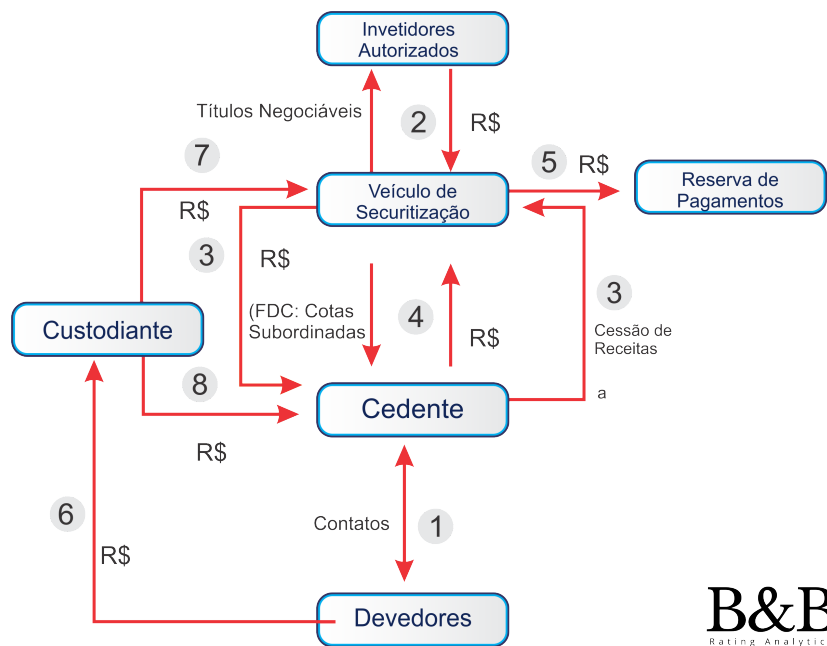


Figura 6: Funcionamento típico de um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e papel exercido pelos *players*.

Fonte: Adaptado de FIDC Cobra (2006).

1. O cedente ou originador dos créditos celebra contratos de concessão de crédito, de venda de mercadorias e/ou de prestação de serviços com os devedores (também chamados de sacados) dos recebíveis, que são a contrapartida pela entrega do crédito ou das mercadorias ou pela prestação dos serviços. A prestação do cedente (concessão do crédito, entrega da mercadoria ou prestação do serviço contratado) pode ter sido cumprida antes da cessão dos recebíveis (hipótese em que os recebíveis são chamados performados), no todo ou em parte, ou vir a sê-lo depois (recebíveis não-performados).
2. O veículo de securitização emite títulos negociáveis cuja remuneração é vinculada ao pagamento dos recebíveis cedidos. Os títulos podem ser cotas seniores de um FIDC, CRIs de uma companhia de securitização imobiliária, debêntures de uma companhia securitizadora organizada como sociedade de propósito específico — SPE ou outros. Os títulos são subscritos e integralizados por investidores autorizados (conforme regulamentação aplicável ao tipo de securitização em questão).
3. Os recebíveis são cedidos ao veículo de securitização, por um preço que corresponde ao seu valor presente a uma taxa de desconto previamente ajustada. O veículo de securitização paga ao cedente o preço com recursos arrecadados com a integralização dos títulos. Juntamente com os recebíveis são cedidos todos os seus acessórios e garantias.
4. Caso o veículo de securitização seja um FIDC, é comum que este emita também cotas subordinadas, que são subscritas pelo cedente em recebíveis ou em dinheiro. As cotas subordinadas conferem ao seu titular o direito de receber todo o resultado financeiro do fundo que exceder o parâmetro de remuneração fixado para as cotas seniores sobre os recebíveis adquiridos com o capital aplicado pelos investidores autorizados, mas somente após o pagamento da dívida sênior. As cotas subordinadas têm assim dupla função: os recursos ou recebíveis aportados por ocasião de sua integralização funcionam como garantia de pagamento das cotas seniores em caso de o pagamento dos recebíveis ser inferior ao necessário para pagar a remuneração esperada; e, em caso de pagamento superior ao necessário, conduzem os excedentes de volta ao cedente.

5. Os recursos obtidos com a integralização das cotas subordinadas, ou com o pagamento dos recebíveis de vencimento mais próximo, são utilizados para constituir reserva de pagamento.
6. Os devedores pagam os recebíveis, depositando os valores correspondentes em conta bancária administrada pelo custodiante da operação. Quando os devedores constituem um grande conjunto de pessoas físicas, é comum que os recebíveis continuem sendo pagos ao cedente, que então os transfere a conta administrada pelo custodiante, exceto em circunstâncias excepcionais (definidas nos contratos da operação), cabe ao veículo de securitização deslocar o fluxo de recursos. Entre as razões para manter a rede de arrecadação do pagamento com o cedente enquanto a operação segue em curso normal estão i) os custos necessários para criar rede paralela e ii) risco de interferir no comportamento dos devedores.
7. Os valores em depósito com o custodiante são direcionados para recompor as reservas de pagamento, pagar despesas do veículo de securitização e amortizar os títulos.
8. Eventual excesso é devolvido ao cedente, diretamente ou (em se tratando de FIDC) como remuneração das cotas subordinadas.

Um dos papéis mais proeminentes no mercado de FIDCs é exercido pelos Administradores do fundo. A [Tabela 1](#) apresenta os *players* que mais frequentemente têm sido encontrados no ambiente brasileiro, com destaque para a Sigulare Corretora, que aparece com quase 30%.

Audidores (conforme [Tabela 2](#)) são principalmente a BDO (19,2%), Next Auditores (17,9%), e a KPMG (11,8%).

Como principal gestora dos FIDCs em funcionamento em janeiro de 2022 destaca-se a Tercon Investimentos, (conforme [Tabela 3](#)).

7 Risco de Retorno de FIDCs

A literatura de finanças define *securitização* como uma forma de financiamento. Nesse tipo de operação uma instituição financeira ou uma empresa — os cedentes — agrupam seus recebíveis e os vendem. Os cedentes, mediante um custo financeiro, escolhem trocar o fluxo de caixa futuro de seus recebíveis por recursos líquidos provenientes da operação de venda desses recebíveis. Os compradores, ou cessionários, passarão a deter os recebíveis e assim, serão os titulares de seu fluxo de caixa futuro. Para os cessionários essa operação é um investimento. A diferença entre o valor da compra e o valor recebido é o seu *retorno*. Esse retorno deverá recompensá-los pelo *risco* de crédito assumido ao comprar os recebíveis, e pela diminuição da liquidez dos recursos, uma vez que receberá seu fluxo no tempo. No Brasil, esse tipo de operação pode ser realizado por meio de FIDCs, que são *regulados pela CVM*.

Os FIDCs podem adquirir direitos creditórios originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial e imobiliário. Essa aquisição poderá ser financiada pela emissão de séries distintas de cotas. O sucesso da estruturação de um fundo dessa natureza dependerá de fatores como: características dos cedentes, características da carteira de ativos, estrutura de capital do fundo, termos das emissões das cotas e outras. O *risco de crédito das cotas* emitidas pelo FIDC vem de uma transformação. O risco do originador deixa de ser relevante porque ele deixa de ser dono desses ativos, e o FIDC emite cotas com diferentes níveis de senioridade sobre o direito de receber o fluxo de caixa. O grau de senioridade costuma ser dividido em senior (máxima prioridade sobre o recebimento do fluxo de caixa) e subordinada (*mezzanino*) que é o segundo em prioridade a receber o pagamento e Junior que é o que recebe o que sobrou. Quanto maior a garantia de recebimento, menor a taxa de retorno paga ao investidor ([Figura 7](#)). Vários outros mecanismos podem alterar a qualidade de crédito, por exemplo, a sobrecolateralização e o eventual reforço de crédito.

A avaliação do risco de crédito do ativo transformado, ou seja, a cota senior e subordinada, é algo interessante no entendimento de FIDCs. As agências de *rating* costumam alegar que incorporaram uma gama de aspectos qualitativos não observáveis, i.e. difíceis de serem tratados de forma quantitativa. O retorno e risco modificam-se com a transformação em novos ativos. Quanto maior a senioridade, menor o risco, e menor o retorno pago.

Tabela 1: Administradores de Fundos de Direitos Creditórios (em funcionamento em Janeiro de 2022) $N = 1.851$.

Fonte: Elaborado pela B&B com base em dados da Economatica.

Administrador	%
Total Geral	100,0
Singulare Corretora de Títulos e Valores Mobiliarios S.A.	29,2
Brl Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliarios S.A.	10,8
Oliveira Trust DtvM S.A.	7,6
Cm Capital Markets DtvM Ltda	4,9
Planner Trustee Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliarios Ltda.	4,3
BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DtvM	4,2
Vortex Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliarios Ltda.	3,9
Finaxis Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.	3,0
Master S/A Corretora de Cambio, Títulos e Valores Mobiliarios	2,8
Reag Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliarios S.A.	2,5
Banco Genial S.A.	2,3
Planner Corretora de Valores SA	1,9
Captalys Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.	1,7
Terra Investimentos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliarios Ltda	1,6
Índigo Investimentos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda	1,6
Modal D.T.V.M. Ltda	1,6
Banco Finaxis S.A.	1,4
Banco Daycoval S.A.	1,4
Fidd Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliarios Ltda.	1,3
Limine Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliarios Ltda.	1,3
Maf Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliarios S.A.	1,3
Bem Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliarios Ltda.	1,2
Intrader DtvM Ltda	1,1
Banco J. Safra S.A.	1,0
Id Corretora de Títulos e Valores Mobiliarios S.A.	1,0
BNY Mellon Servicos Financeiros DtvM S.A.	0,9
Santander Caceis Brasil Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliarios S.A	0,8
Fram Capital Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliarios S.A.	0,5
Outros (frequência < 10)	3,2

Tabela 2: Auditores de Fundos de Direitos Creditórios (em funcionamento em Janeiro de 2022)
N = 1.851.

Fonte: Elaborado pela B&B com base em dados da Economatica.

Auditores	%
Total Geral	100,0
Bdo Rcs Auditores Independentes Sociedade Simples	19,2
Next Auditores Independentes S/S	17,9
Kpmg Auditores Independentes Ltda.	11,8
Grant Thornton Auditores Independentes	8,9
Uhy Bendoraytes & Cia Auditores Independentes	5,7
Rsm Brasil Auditores Independentes Sociedade Simples	5,0
Ernst & Young Auditores Independentes S/S	4,9
nd	4,6
Confiance Auditores Independentes	4,6
Mgi Assurance Auditores Independentes Ss	4,2
Pricewaterhousecoopers Auditores Independentes Ltda.	4,1
Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes Ltda.	2,6
Baker Tilly 4partners Auditores Independentes S/S	1,8
Ypc Auditun S Auditoria Independente S/S	1,1
Outros (frequência < 20)	3,7

Tabela 3: Gestores de carteira de Fundos de Direitos Creditórios (em funcionamento em Janeiro de 2022) $N = 1.851$.

Fonte: Elaborado pela B&B com base em dados da Economatica.

Gestor da carteira	%
Total Geral	100
Tercon Investimentos Ltda	9,9
Ouro Preto Gestão de Recursos S.A.	4,7
Petra Capital Gestão de Investimentos Ltda	3,1
Captalys Gestão Ltda.	2,7
Solis Investimentos Ltda	2,6
Brl Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.	2,4
Libertas Asset S/A	2,2
Empirica Investimentos Gestao de Recursos Ltda	2,1
Jus Capital Gestão de Recursos Ltda.	2,0
Oliveira Trust Servicer S/A	2,0
Xp Vista Asset Managment Ltda.	1,8
Oliveira Trust DtvM S.A.	1,7
Genial Gestão Ltda.	1,6
Multiplica Capital Asset Management Ltda.	1,6
Wnt Gestora de Recursos Ltda	1,6
Quadra Gestão de Recursos S.A.	1,6
G5 Administradora de Recursos Ltda.	1,5
Reag Administradora de Recursos Ltda.	1,5
Singulare Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.	1,5
Artesanal Investimentos Ltda	1,4
M8 Partners Gestora de Recursos Ltda.	1,3
Integral Investimentos Ltda.	1,2
Angá Administração de Recursos Ltda.	1,1
Catálise Investimentos Ltda. Me	1,1
Jive Asset Gestão de Recursos Ltda	1,1
Mam Asset Management Gestora de Recursos Ltda.	1,1
Outros (frequência < 20)	43,8

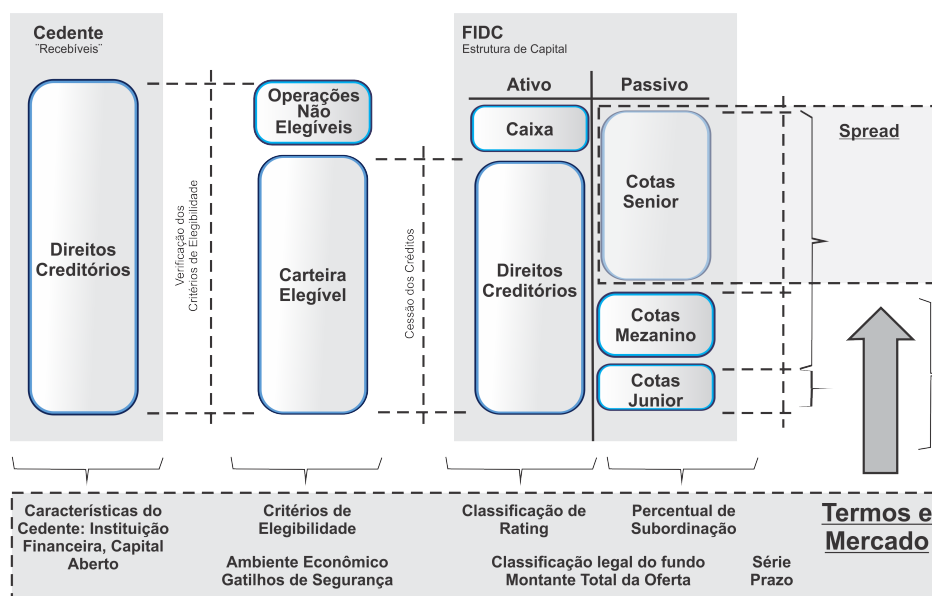


Figura 7: Aspectos que influenciam o custo de captação de FIDCs.

O sucesso da estruturação de um fundo dessa natureza dependerá de fatores como: características dos cedentes, características da carteira de ativos, estrutura de capital do fundo, termos das emissões das cotas, volume, taxa livre risco, elegibilidade, número de séries subordinadas, nível de concentração, número de séries, ambiente econômico, entre outros fatores (os quais acabam sendo refletidos sob a forma do *rating* atribuído).

Mesmo sendo ativos de renda fixa, os FIDCs podem oferecer determinado nível de risco ao seu investidor, que pode optar por essa alternativa de investimento com vistas à busca de melhores retornos. Por exemplo, um FIDC não padronizado (FIDC-NP) possui sua remuneração não relacionada diretamente ao desempenho do fundo, mas sim a uma taxa previamente acordada. Normalmente essa rentabilidade está atrelada a um percentual do CDI. Como um FIDC-NP trabalha com ativos de maior risco e menor liquidez, os rendimentos podem ser bastante atrativos. É possível, por exemplo, encontrar opções de FIDC-NP que oferecem rentabilidades superiores a 130% do CDI.

8 Estatísticas da indústria de FIDCs 2020-2021

A Figura 8 mostra dados publicados pela CVM no final de 2021 acerca do mercado primário, especificamente os totais por valor mobiliário e rito de distribuição e quantidade de ofertas acumuladas no ano. Observa-se que no mercado primário, em 2021, houve maior oferta de FIDCs.

A Tabela 4 apresenta as ofertas por valores imobiliários ao longo dos anos 2016-2021. Em 2021, foi emitido um total acumulado de R\$ 722 bilhões em valores mobiliários no Brasil, dos quais mais de R\$87 bilhões são devidos a emissões de FIDCs, em 670 operações. Esse foi o maior montante de emissões no mercado de capitais em um único ano, de acordo com os dados do Boletim Econômico da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Dentre as emissões, destaca-se, em ordem de grandeza, o mercado de debêntures, ações, FIP e FIDCs. O crescimento do mercado de dívida (debêntures, notas promissórias, CRI, CRA e FIDC) também chama a atenção, com emissões que somaram R\$ 422,6 bilhões, um crescimento de 98% em relação a 2020. No que diz respeito às emissões de FIDCs, essas corresponderam a mais de R\$ 87 bilhões, representando cerca de 12% das emissões do ano.

Como também pode ser observado na Figura 9, que ilustra graficamente a situação particular dos FIDCs, observa-se uma trajetória de crescimento das emissões de FIDCs ao longo dos anos

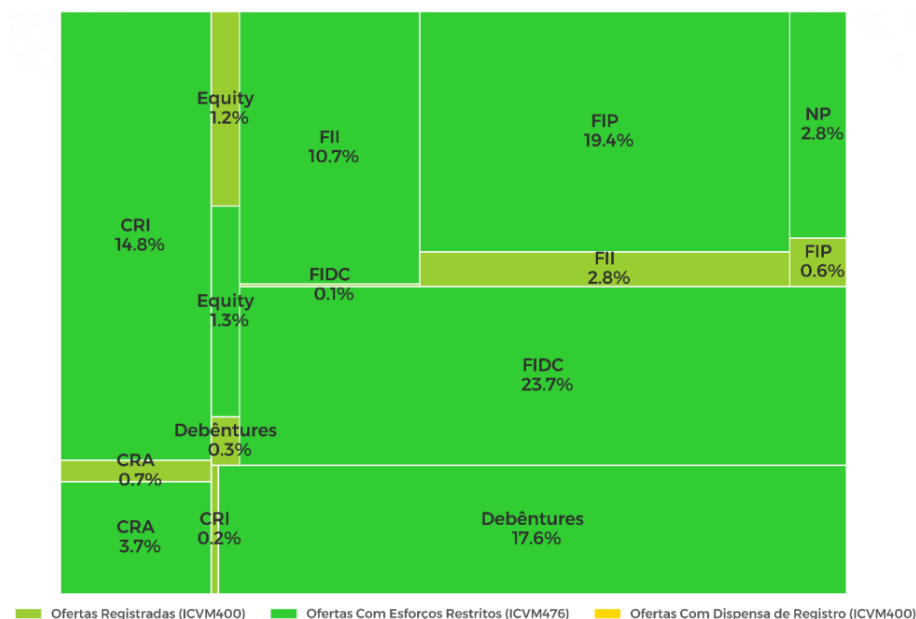


Figura 8: Mercado primário: Totais por valor mobiliário e rito de distribuição – Quantidade de ofertas acumuladas no ano.*

Fonte: Boletim Econômico Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Ano 9, Volume 92, 4º Tri 2021, p. 20.

Nota: * Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sob a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FII, LF, Debêntures (exceto *leasing*) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas.

Tabela 4: Mercado primário: Número de emissões e valor total das emissões por título mobiliário (2016-2021).

Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sob a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FII, LF, Debêntures (exceto *leasing*) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas.

Fonte: Boletim Econômico Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Ano 9, Volume 92, 4º Tri 2021, p.19.

Valor mobiliário	2016		2017		2018		2019		2020		2021	
	#	R\$ bi	#	R\$ bi	#	R\$ bi	#	R\$ bi	#	R\$ bi	#	R\$ bi
Ações	10	10.7	26	40.1	5	11.2	42	90.2	53	118.6	71	130.7
Debêntures	170	63.3	264	88.2	351	149.1	379	185.7	276	121.2	502	251.0
Letras Financeiras	4	2.1	8	3.0	14	6.0	21	10.0	2	0.96	-	-
Notas Promissórias	72	8.8	101	27.2	84	29.0	94	36.6	71	21.9	79	25.8
CRI	106	17.7	104	7.7	101	8.2	186	17.6	222	14.1	420	33.3
CRA	37	12.8	67	12.4	52	6.1	69	14.3	56	13.3	122	24.9
FIDC	68	3.7	138	16.4	187	20.6	255	36.8	266	43.1	670	87.6
FII	66	6.1	74	8.2	104	17.7	196	42.3	256	48.9	380	62.3
FIP	107	23.0	138	23.5	194	36.2	169	39.9	233	51.0	561	106.3
Total	640	148.1	920	226.7	1092	284.1	1411	473.4	1435	433.1	2805	722.0

desde de 2016. Após a pandemia de Covid-19, destaca-se que de 2020 para 2021 as ofertas de FIDCs mais do que dobraram.

9 Aspectos regulatórios dos FIDCs

Os FIDCs são fundos regulados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Conforme o art. 2º, inciso III da Instrução nº 356, de 17 de dezembro de 2001, a definição de FIDCs é: Art. 2º Para efeito do disposto nesta instrução, considera-se: [...] uma comunhão de recursos que destina parcela preponderante do respectivo patrimônio líquido para a aplicação em direitos creditórios.

10 Expectativas e Perspectivas para a indústria de FIDCs

10.1 CVM, Anbima e ESG para FIDCs

Na [mídia financeira brasileira](#) uma pergunta começou a ser vista no final de 2021: como o investidor pode certificar-se de que critérios ambientais, sociais e de governança (**ESG**) estão efetivamente sendo observados pelos produtos de rótulo sustentável disponíveis no mercado? A esse respeito, a CVM enviou para audiência pública material acerca da modernização das regras de fundos de investimentos, regulados atualmente pela Instrução CVM 555/14, e de FIDCs, regidos pela ICVM 356/01. Dentre as principais novidades estão a ampliação da flexibilidade para investimentos em fundos de investimentos no exterior e na criação de *FIDCs com viés socioambiental*. O edital menciona, ainda, que será expressamente incluída na regulamentação a possibilidade dos fundos em aplicar seus investimentos nas três hipóteses de investimento em BDR — ações, títulos de dívida e ETF — fundos de índice. Em relação aos FIDCs, a possibilidade de rotulagem de um fundo como "socioambiental" decorre, segundo o documento, "...da convicção de que o mercado brasileiro deve ser competitivo na atração de capitais voltados à *economia sustentável e de baixo carbono*".

Além de apresentar-se como um instrumento relativamente flexível, os FIDCs também trazem oportunidades de absorver tendências modernas no mercado, por exemplo as questões ao redor de aspectos **ESG**. Nesse sentido, com as mudanças nas regras de fundos de investimentos pela CVM, os títulos "verdes" serão regulados oficialmente, a começar pelos FIDCs. Antes mesmos da regulação oficial, prevista para o ano de 2022, produtos com foco socioambiental já estão sendo estruturados e oferecidos ao mercado.

Existe expectativa no mercado de que o selo da CVM, possibilitará que os participantes do mercado entendam de forma objetiva a compreensão da CVM acerca do tema **ESG** (sigla em inglês para os critérios ambientais, sociais e de governança). Um dos primeiros movimentos no mercado ocorreu com os FIDCs estruturados para financiar novas fontes de energia limpa ou renováveis — e o movimento se estende a outros setores. Conforme proposta da CVM, para denominar-se como um título verde, será necessário seguir padrões mínimos. A ideia é que possam assim ser rotulados desde que invistam "preponderantemente" em direitos creditórios que ofereçam benefícios socioambientais. A CVM aponta esperar que os originadores dos recebíveis busquem projetos alinhados a tais práticas.

Os movimentos em direção a novos modos, práticas, regras no contexto dos FIDCs são diversos. Nesse sentido, desde 3 de janeiro de 2022 passou a valer o novo Código de Administração de Recursos de Terceiros estabelecidos pela **ANBIMA**. Entre as mudanças, estão a criação do anexo de FIP (Fundos de Investimento em Participações) e de critérios para identificação de fundos sustentáveis. Tanto as [Regras e procedimentos para identificação de fundos de investimento sustentável](#), com o [Código de Administração de Recursos de Terceiros](#) foram atualizados.

Conforme matéria recente publicada pelo [Jornal Valor Econômico de 13/Dezembro 2021](#), o papel do regulador de mercado dentro dos temas de ESG não é impor obrigações para as empresas e emissores, apenas criar um cenário de transparência para as emissores de forma a garantir a competitividade do mercado brasileiro. Na opinião do presidente da CVM, a exigência de informações qualificadas sobre o tema é um movimento que já aconteceu em mercados desenvolvidos e o Brasil não poderia ficar de fora da discussão, sob pena de as empresas perderem competitividade. "Frequentemente somos perguntados sobre 'imposições' na agenda ESG e nossa

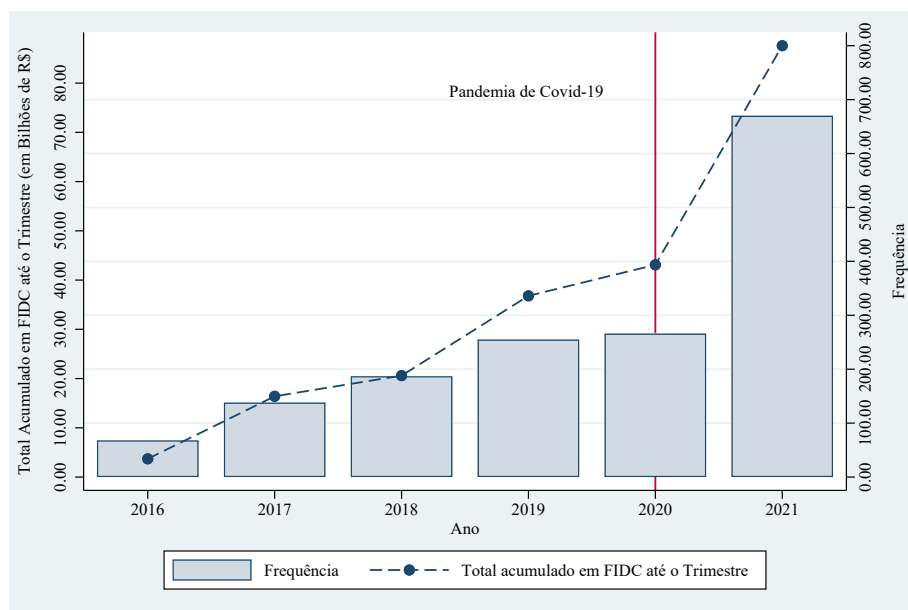


Figura 9: Mercado primário de FIDC: Totais por rito de distribuição – Quantidade de ofertas acumuladas no ano.*

*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sob a jurisdição da CVM. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas.

Fonte: Elaborado pela B&B com base em dados do [Boletim Econômico Comissão de Valores Mobiliários \(CVM\)](#), Ano 9, Volume 92, 4º Tri 2021, p.20.

resposta como regulador sempre é: nenhuma. Temos que criar apenas transparência sobre as práticas dos emissores”, disse.

Uma divulgação mais qualificada de temas ESG deixaria então de ser algo opcional para se tornar algo essencial para o mercado brasileiro manter sua competitividade. “Nosso papel como regulador é garantir que essas informações sejam disponibilizadas de maneira clara, ampla e uniforme para atender às demandas.” O presidente da CVM acredita que as empresas de auditoria e contabilidade terão papel importante na assegurar das informações ESG de forma a garantir que as empresas divulguem dados em linha com o questionário que será inserido na reforma da instrução 480. “Consta em nossa agenda regulatória para 2022 novas normas sobre fundos, onde passará a existir o FIDC sócio-ambiental que vai exigir uma certificação emitida por firma independente, mais um papel importante a ser desempenhado pela firmas de auditoria e uma nova fronteira a ser explorada”, comentou.

No Brasil já é possível encontrar experiências em termos da adoção de critérios ambientais, sociais e de governança em carteiras, um exemplo ilustrativo é a Brave Asset. O primeiro FIDC em conformidade com a CVM surge como um incentivo ao desenvolvimento sustentável ao mercado e uma alternativa de maior proteção a quem busca diversificar o seu patrimônio e auxiliar o planeta. Isso porque, conforme a empresa, a taxa cobrada sobre cada operação será revertida para neutralizar carbono. O Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) da Brave será o primeiro no Brasil a monitorar se as empresas que receberão crédito não constam na lista de filtros negativos de ESG em regulamento junto à Comissão Mobiliária de Valores (CVM). Isso por que o *FIDC socioambiental* traz os seguintes critérios de seleção oficiais:

O não envolvimento em processos de corrupção e lavagem de dinheiro; O não envolvimento em processos de trabalho escravo; Estar fora do cadastro de sanções nacionais e internacionais; A não atuação nos segmentos de armas, tabaco, energia nuclear, pornografia e de apostas.

A Anbima, por meio do [Guia ASG II – Aspectos ASG para gestores e para fundos de investimento](#), estabelece que a denominação de “*fundo sustentável*” deve ser concedida apenas

quando houver observância a três critérios essenciais e aos seus respectivos requisitos, listados na [Tabela 5](#).

Tabela 5: Critérios e requisitos para atribuição da denominação de Fundo Sustentável (conforme Anbima).

Compromisso com a sustentabilidade	Ações continuadas	Transparência
O regulamento deve trazer um resumo do objetivo de investimento sustentável do fundo	Adotar estratégia de investimento que inclua metodologia(s), dados e ferramentas empregados para atingir o objetivo de investimento sustentável do fundo	Divulgar o objetivo de investimento sustentável do fundo e as ações adotadas para buscar e monitorar esse objetivo, de forma clara, objetiva e atualizada.
O fundo deve estar apto a demonstrar o alinhamento da carteira com o objetivo de investimento sustentável e que os respectivos investimentos não causam dano que comprometa esse objetivo	Identificar: i) Limitações em metodologias, dados e ferramentas empregados e ações de diligência adotadas a esse respeito; ii) Políticas de engajamento e demais medidas adotadas em relação ao objetivo de investimento sustentável do fundo; iii) A forma de monitoramento para aferição dos objetivos de investimento sustentável do fundo; iv) O atendimento às mesmas ações, no caso de fundos que utilizam <i>benchmarks</i> .	

10.2 Transparência e Tecnologia Digital

Empresas de gestão de recursos atuantes no Brasil já compõem carteiras de seus fundos com base em análises de crédito suportadas por filtros negativos registrados em regulamento, viabilizadas por motores de crédito que utilizam inteligência artificial. O emprego de tecnologia digital tanto na análise inicial, como nas renovações de crédito pode assegurar maior transparência ao processo. Ou seja, o **FIDC** está sendo usado como meio de financiamento para ações socioambientais, sugerindo um papel social dessas empresas no desenvolvimento do país, em linha com a [Agenda ONU 2030](#).

Em síntese, nos últimos anos um conjunto de empresas têm surgido com foco na solução de necessidades emergentes na sociedade, implicando produtos inovadores, de elevado poder de impactar positivamente a eficiência do mercado financeiro. Assim, já é possível ver experiências pioneiras na indústria de fundos, como são os **FIDCs VERDES**, com profusão de ativos ESG. Experiências desse tipo, com o suporte do agente regulador podem permitir aos investidores produtos com responsabilidade social e ambiental, resultando em benefícios para a sociedade, e para o amadurecimento do mercado **ESG no Brasil**. Um exemplo citado pela mídia financeira brasileira nesse contexto é projeto de FIDC verde da [Brave Asset](#).

10.3 Crédito e educação ESG para as empresas

Também conforme publicada pelo [Jornal Valor Econômico de 13/Dezembro 2021](#), as soluções de **crédito do Fundo Verde** estão voltadas para cerca de 210 companhias de médio porte, atuantes em diversos setores e com faturamento entre R\$ 10 milhões e R\$ 100 milhões ao ano. “Em outubro passamos oficialmente a ser Carbono Neutro e Amigos do Clima. Segundo indivíduos proeminentes nesse mercado, já se cogita levar aos clientes cursos gratuitos sobre sustentabilidade e ESG, para que possam implementar iniciativas acerca do tema em seus negócios. Uma economia ambientalmente responsável, socialmente justa e economicamente transparente já não mais seria algo distante.

Conforme [outro veículo da mídia financeira](#), a revisão da regulação de FIDCs conduzida pela CVM pode permitir que esses fundos venham a ser acessados *pele público em geral* (atualmente apenas investidores *qualificados* têm acesso a esse tipo de investimento). Assim, a popularização do FIDC pode induzir mais investidores interessados em FIDCs socioambientais, podendo trazer mais capital para ativos comercializados sob o manto da economia sustentável. A esse respeito dois exemplos podem ser citados a título de ilustração. Primeiro, FIDCs cujos créditos estão relacionados a energia solar e eólica, uma fintech que financia integradores de sistemas de energia solar para residências e imóveis comerciais. Portanto o FIDC poderá ser usado como meio de financiamento para uma fonte de energia limpa. Segundo, FIDCs de microcrédito para empresários desprovidos de meios para conferir garantias reais aos seus financiadores poderiam ser classificados como socioambientais.

11 Glossário, siglas e acrônimos

ABS *Asset Backed Securities*

ANBIMA A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) representa as instituições do mercado de capitais brasileiro. A entidade possui mais de 340 associados, entre bancos comerciais, bancos múltiplos e bancos de investimento, empresas de gestão de ativos, corretoras, distribuidoras de valores mobiliários e gestores de patrimônio. Além da atividade de representação, a ANBIMA atua como entidade autorreguladora voluntária, por meio de Códigos de Regulação e Melhores Práticas. As instituições que aderem aos códigos, conforme seu segmento de atuação, ficam sujeitas à supervisão de mercados da associação. A ANBIMA é também a principal entidade certificadora dos profissionais dos mercados financeiro e de capitais do Brasil. Foi criada em 21 de outubro de 2009 como resultado da união entre a Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid) e a Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (Andima), que já atuavam há cerca de 40 anos antes da fusão. A entidade possui uma das maiores bases de dados sobre os mercados financeiro e de capitais no Brasil.

ANFIDC A Associação Nacional dos Participantes em Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios Multicedentes e Multissacados — ANFIDC é uma instituição sem fins lucrativos criada em 16 de junho de 2009 para representar os Fundos Multicedentes e Multissacados, de forma a intensificar a sua importância e o estímulo à atividade econômica no acesso ao crédito direcionado às indústrias, comércio e serviços.

Bacen Um banco central, banco de reservas ou autoridade monetária é uma entidade independente ou ligada ao Estado cuja função é gerir a política econômica, ou seja, garantir a estabilidade e o poder de compra da moeda de cada país e do sistema financeiro como um todo. Além disso, tem como objetivo definir as políticas monetárias (taxa de juros e câmbio, entre outras) e aquelas que regulamentam o sistema financeiro local. O banco faz isso interferindo mais ou menos no mercado financeiro, vendendo papéis do tesouro, regulando juros e avaliando os riscos econômicos para o país. Os bancos centrais na maioria das nações desenvolvidas são institucionalmente independentes da interferência política embora essa informação seja controversa. Mesmo assim, existe um controle limitado dos órgãos executivos e legislativos.

CCB Criada por meio da MP 1.925/99 e incluída na Lei nº 10.931/04, Cédula de Crédito Bancário é uma promessa de pagamento decorrente de uma operação de crédito de qualquer modalidade no mercado emitido em favor de uma instituição financeira. A CCB pode ainda ser considerada uma forma de antecipação de recebíveis porque o emissor recebe os recursos vendendo parte de um ganho futuro baseado na rentabilidade de seu negócio principal, remunerando a instituição financeira. A CCB é um título de crédito extrajudicial. Em essência, o emissor recebe o recurso na emissão, investe em seu negócio, fatura e, na sequência, paga o valor à instituição financeira acrescido da taxa de juros acordada. Logo, pode ser vista como uma antecipação de recebíveis. Uma CCB é um título de renda fixa que normalmente é muito utilizado pelas Construtoras para financiar suas obras.

CDCA Instrumento financeiro usado em negócios entre produtores rurais, cooperativas e terceiros. O CDCA é um título de crédito nominativo, de livre negociação e representativo de promessa de pagamento em dinheiro, vinculado a direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais (ou suas cooperativas) e terceiros, inclusive financiamentos ou empréstimos. O registrador do CDCA na Bolsa de Valores (B3) também é o responsável pelo registro e gestão dos direitos creditórios que lastreiam o título. É emitido exclusivamente por cooperativas de produtores rurais e outras pessoas jurídicas que exerçam atividades de comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos e insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na produção agropecuária. Pode ser também distribuído por meio de oferta pública. Este ativo é também utilizado como lastro para as operações com LCA.

- CDO** Credit Default Obligation (ou Obrigação de Dívida Colateralizada), é um derivativo que pode ter como lastro um grupo de operações. Elas podem ser hipotecas, títulos de renda fixa ou operações de crédito bancário, por exemplo. A dívida é, então, transformada em títulos e esses papéis correspondem a recebíveis. De acordo com o risco assumido, os recebíveis podem ser classificados em: Senior tranches, Mezzanine tranches, Equity tranches. Em eventuais perdas, os prejuízos são aplicados em ordem inversa de senioridade. Ou seja, os seniores recebem antes dos demais, seguindo a sequência de recebíveis, passando pelos mezzanine até chegar aos equity. Em contrapartida, os recebíveis de pior classificação compensam os altos riscos com maior remuneração em juros.
- CLT** A Consolidação das Leis do Trabalho é uma lei do Brasil referente ao direito do trabalho e ao direito processual do trabalho. Ela foi criada através do Decreto-Lei n.º 5 452, de 1 de maio de 1943 e sancionada pelo então presidente Getúlio Vargas durante o período do Estado Novo, entre 1937 e 1945, unificando toda legislação trabalhista e existente no Brasil. Alguns afirmam que a CLT foi fortemente inspirada na Carta del Lavoro do governo fascista de Benito Mussolini na Itália, enquanto outros consideram isso como uma mistificação, visto que a CLT surgiu de amplas reivindicações dos setores progressistas da sociedade brasileira e das organizações de trabalhadores, é bem mais complexa e maior que a Carta del Lavoro.
- Cofins** Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social é uma contribuição federal brasileira, de natureza tributária, incidente sobre a receita bruta das empresas em geral, destinada a financiar a seguridade social, a qual abrange a previdência social, a saúde e a assistência social. A autorização constitucional para a criação da COFINS, contribuição incidente sobre a receita bruta e destinada à Seguridade Social, está centrada na alínea “b” do inciso I do artigo 195 da Constituição Federal (CF). No plano infraconstitucional, a Lei Complementar nº 70, de 30 de dezembro de 1991, instituiu a COFINS. Posteriormente, unificou-se a legislação da Contribuição para o PIS/Pasep e da COFINS incidentes sobre o faturamento com a edição da Lei nº 9.718, de 27 de novembro de 1998. O regime de apuração não cumulativa da COFINS foi instituído pela Lei nº 10.833, de 29 de dezembro de 2003. Tal regime, em linhas gerais, permite a apropriação de créditos relativos à aquisição de mercadorias e insumos, bem como referentes a encargos e despesas que serão, posteriormente, deduzidos dos débitos apurados da aludida contribuição.
- CPR** Criada pela Lei Nº 8.929 de 1994, a Cédula do Produto Rural é um título representativo de promessa de entrega futura de produto agropecuário e pode ser emitida pelo produtor rural ou suas associações, inclusive cooperativas. Atualmente este é o principal instrumento para financiamento da cadeia produtiva do agronegócio, pois permite ao seu emissor obter recursos para o desenvolvimento de suas produções rurais ou empreendimentos. Trata-se de um título cambial negociável em mercado de balcão organizado e pode ser emitido em duas modalidades: a) CPR Física, cuja liquidação acontece por meio da entrega do produto pelo emitente na quantidade e qualidade descritas na cédula; e b) CPR Financeira, que é a modalidade criada pela Lei Nº 10.200 de 2001 e, diferentemente da CPR física, seu pagamento se dá por meio da liquidação financeira, no vencimento, do valor discriminado na cédula.
- CRA** Certificados de Recebíveis do Agronegócio são títulos de crédito privado emitidos por securitizadoras, gerando um direito de crédito ao investidor. Os Certificados de Recebíveis do Agronegócio são títulos de renda fixa lastreados em recebíveis originados de negócios entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, abrangendo financiamentos ou empréstimos relacionados à produção, à comercialização, ao beneficiamento ou à industrialização de produtos, insumos agropecuários ou máquinas e implementos utilizados na produção agropecuária. Nessas operações, as empresas cedem seus recebíveis para uma securitizadora, que emitirá os CRAs e os disponibilizará para negociação no mercado de capitais, geralmente com o auxílio de uma instituição financeira. Por fim, essa securitizadora pagará a empresa pelos recebíveis cedidos. Desse modo, a empresa antecipará o recebimento de seus recebíveis.
- CRI** Os Certificados de Recebíveis Imobiliários são títulos de renda fixa conhecidos por fazerem parte dos investimentos que têm isenção de Imposto de Renda para pessoa física, assim como

a poupança e outros investimentos semelhantes, como as Letras de Crédito Imobiliário (LCI). As LCIs são emitidas por bancos e contam com a cobertura do FGC. Já os CRI são emitidos por securitizadoras e não contam com essa proteção, mas apenas com as garantias dos financiamentos que os lastreiam. Os prazos também diferem bastante entre esses investimentos. Os CRIs tendem a ter prazos bem maiores e de cunho a longo prazo do que as LCIs. A liquidez também costuma ser menor. Com isso, a remuneração dos CRI tende a ser mais alta.

CVM A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma autarquia vinculada ao Ministério da Economia do Brasil, instituída pela Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, alterada pela Lei nº 6.422, de 8 de junho de 1977, Lei nº 9.457, de 5 de maio de 1997, Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, Decreto nº 3.995, de 31 de outubro de 2001, Lei nº 10.411, de 26 de fevereiro de 2002, na gestão do presidente Fernando Henrique Cardoso, e juntamente com a Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/76) disciplinaram o funcionamento do mercado de valores mobiliários e a atuação de seus protagonistas. A CVM tem poderes para disciplinar, normalizar e fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado. Seu poder de normalizar abrange todas as matérias referentes ao mercado de valores mobiliários.

Debêntures Título de crédito privado emitido por empresas que procuram um financiamento para seus compromissos financeiros. Esses papéis também podem ser negociados no mercado secundário e não contam com a cobrança de Imposto de Renda sobre seus rendimentos. Aplicar em uma debênture é, na prática, emprestar dinheiro para uma companhia com prazo determinado para receber seu dinheiro de volta.

Direitos Creditórios:

ESG Sigla que remete às palavras Ambiental, Social e Governança Corporativa em inglês. É uma avaliação da consciência coletiva de uma empresa acerca de fatores sociais e ambientais. Normalmente, é uma pontuação compilada a partir de dados coletados em torno de métricas específicas relacionadas a ativos intangíveis dentro da empresa, podendo ser considerada uma forma de pontuação de crédito social corporativo. As categorias ambientais, sociais e de governança são também relacionadas aos "investidores socialmente responsáveis", ou seja, aqueles que consideram importante, além da análise financeira, incorporar seus valores e preocupações sócio-ambientais ao tomar decisões de investimento. Em conformidade com os investidores responsáveis, pesquisas indicam que as práticas ESG representam uma porcentagem crescente do valor futuro de uma empresa. O rótulo ESG tem sido amplamente adotado no mercado financeiro dos Estados Unidos, com o objetivo de mensurar elementos relacionados à sustentabilidade e ao impacto social de uma empresa ou negócio. A MSCI, uma agência global de classificação ESG, usa o termo de uma perspectiva de investimento e define "ESG Investing" como a consideração de fatores ambientais, sociais e de governança juntamente com fatores financeiros no processo de tomada de decisão de investimento. Da mesma forma, a S&P destaca que, por meio do investimento em ESG, os participantes do mercado consideram em sua tomada de decisão as maneiras pelas quais os riscos e oportunidades ambientais, sociais e de governança (ESG) podem ter impactos materiais no desempenho das empresas. Os investidores que usam critérios ESG para definir seus portfólios podem investir de forma sustentável, mantendo o mesmo nível de retorno financeiro que fariam com uma abordagem de investimento padrão. O termo ESG foi cunhado pela primeira vez em 2005 em um estudo de referência intitulado "Who Cares Wins" apresentado em uma conferência em 2005, que reuniu pela primeira vez investidores institucionais, gestores de ativos, analistas de pesquisa buy-side e sell-side, consultores globais, órgãos governamentais e reguladores para examinar o possível papel impulsionador do ESG na gestão de ativos financeiros e pesquisa. Em menos de 20 anos, o movimento ESG cresceu de uma iniciativa de responsabilidade social corporativa lançada pelas Nações Unidas para um fenômeno global que representa mais de US\$ 30 trilhões em ativos sob gestão. Somente no ano de 2019, um aumento de capital totalizando US\$ 17,67 bilhões fluiu para

produtos vinculados a ESG, um aumento de quase 525% em relação a 2015, segundo a Morningstar. Os críticos afirmam que os produtos vinculados ao ESG não tiveram e provavelmente não terão o impacto pretendido de aumentar o custo de capital de empresas poluidoras, e acusaram o movimento de promover o “greenwashing”.

FIDC O Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) é um veículo de securitização de recebíveis e um tipo de Fundo de Investimento caracterizado pela aquisição de direitos creditórios. Ele é geralmente definido como uma “comunhão de recursos”, por configurar-se juridicamente como um condomínio, no qual os investidores são detentores de cotas. De acordo com as regras aplicáveis aos FIDCs, estes devem destinar, em até 90 dias da data de sua constituição, a parcela mínima de 50% do seu patrimônio líquido à aquisição de direitos creditórios (“parcela preponderante”), enquanto os demais 50% podem ser aplicados em títulos de renda fixa com liquidez diária, como Certificados de Depósito Bancário e títulos do Tesouro Direto. O FIDC não é dotado de personalidade jurídica, e sua inscrição no CNPJ serve exclusivamente a fins fiscais. Assim, o FIDC não possui um contrato social ou um estatuto social, como ocorre com sociedades empresárias limitadas ou anônimas, mas rege-se por um “regulamento” e é representado por um Administrador de Fundo - que, na prática, exerce a função de Gatekeeper (agente que fiscaliza e atua em favor da comunhão de interesse dos investidores). A destinação dos recursos do FIDC, isto é, o investimento de seu patrimônio, fica a cargo de um gestor de carteira, o chamado Gestor do Fundo. As cotas de FIDC podem ser objeto de Oferta Pública (ICVM 400), Oferta Pública com Esforços Restritos (ICVM 476) ou colocação privada. Na Oferta Pública, ao contrário do que ocorre na distribuição de outros ativos, os subscritores de cotas de FIDC precisam ser, no mínimo, investidores qualificados (aqueles que, por conta de sua formação, experiência ou capital, possui habilidade ou condições adequadas para avaliar o risco de aplicações financeiras).

FII Fundo de investimento imobiliário (FII) é uma comunhão de recursos destinados à aplicação em empreendimentos imobiliários. O FII é constituído sob a forma de um condomínio fechado, sendo dividido em cotas, que representam parcelas ideais do seu patrimônio. O investidor pode adquirir cotas de um FII através da subscrição e integralização de cotas no mercado primário, ou através da aquisição de cotas no mercado secundário. Nas operações realizadas no mercado primário, os recursos utilizados pelo investidor para integralização das cotas são diretamente direcionados ao patrimônio do FII. Já nas operações no mercado secundário, um investidor adquire de outro investidor uma cota já emitida pelo FII. Os recursos captados pelos FIIs devem ser destinados a empreendimentos imobiliários. A Instrução CVM 472, que regulamenta os FIIs, dispõe que os recursos captados pelos FII podem ser aplicados na aquisição de uma série de ativos imobiliários, dentre os quais, direitos reais sobre imóveis (para fins de locação comercial, residencial ou industrial, por exemplo), as ações e debêntures de empresas do setor imobiliário, certificado de potencial adicional de construção (CEPAC), letras hipotecárias, letras de créditos imobiliários, cotas de outros fundos de investimentos imobiliários, dentre outros ativos. A CVM disponibiliza um manual com mais detalhes sobre FII: <https://www.investidor.gov.br/publicacao/ListaGuias.html>

FIP Fundo de Investimento em Participações.

ICVM Instrução da CVM

INSS Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) é uma autarquia do Governo do Brasil vinculada ao Ministério da Economia que recebe as contribuições para a manutenção do Regime Geral da Previdência Social, responsável pelo pagamento de aposentadorias, salário-maternidade, pensão por morte, auxílio-doença, auxílio-acidente, auxílio-reclusão e outros benefícios, pertencentes ao núcleo das Atividades Exclusivas de Estado, para aqueles que adquirirem o direito a estes benefícios segundo o previsto pela lei. O INSS trabalha junto à Dataprev, empresa de tecnologia que faz o processamento de todos os dados da Previdência. Além do regime geral, os estados e municípios podem instituir os seus regimes próprios financiados por contribuições específicas.

LF Letra Financeira é uma aplicação de renda fixa que busca recursos de longo prazo, a partir de dois anos. Esse investimento tem um valor mínimo de R\$ 50 mil, incidência da menor alíquota do Imposto de Renda (15%) e alta rentabilidade, normalmente pós-fixada. O rendimento da Letra financeira costuma ser atrelado ao CDI (Certificado de Depósito Interbancário, índice de referência que fica próximo da Selic).

NCA Notas Comerciais do Agronegócio.

PIS O Programa de Integração Social (PIS) e o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP), mais conhecidos pela sigla PIS/PASEP, são contribuições sociais de natureza tributária, devidas pelas pessoas jurídicas, com objetivo de financiar o pagamento do seguro-desemprego, abono e participação na receita dos órgãos e entidades para os trabalhadores públicos e privados. Foram criados em 1970, durante o período da Ditadura Militar, mais precisamente no governo de Emílio Garrastazu Médici em 7 de setembro de 1970, por meio da Lei Complementar 7/70, nº 7. O PIS é destinado aos funcionários de empresas privadas regidos pela Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), sendo administrado pela Caixa Econômica Federal. Já o PASEP é destinado aos servidores públicos, regidos pelo Regime jurídico estatutário, e aos empregados públicos,[3] sendo administrado pelo Banco do Brasil. O Fundo PIS/PASEP foi extinto em 07/04/2020, por meio da Medida Provisória 946/2020. Contudo, o abono salarial foi mantido.

Recebíveis Representam o dinheiro devido para a empresa derivado da venda de produtos ou serviços a crédito. Na maioria das entidades empresariais, os recebíveis normalmente são executados através da geração de uma fatura (boleto) que é enviado via correspondência ou eletronicamente para o cliente, que, por sua vez, deve pagá-lo dentro de um prazo estabelecido, chamado de condições de crédito ou condições de pagamento.

Securitização Também chamada de *titularização*, é uma prática financeira que consiste em agrupar vários tipos de ativos financeiros (principalmente títulos de crédito, tais como faturas emitidas e ainda não pagas, dívidas referentes a empréstimos entre outros), convertendo-os em títulos padronizados negociáveis no mercado de capitais. Assim, a dívida é transferida, vendida, na forma de títulos, para vários investidores. Assim, securitização é a conversão de uma dívida (duplicatas, cheques, notas promissórias) em título lastreável e negociável entre instituições financeiras. Estes títulos podem ser adquiridos diretamente por Bancos, Distribuidoras de Valores ou Fundos de Investimento como forma de rentabilizar o capital investido. Caberá também ao comprador do título securitizado a cobrança individual de todas as dívidas que compõem o título, isentando a Securitizadora e qualquer intermediário, de qualquer ônus. Esses títulos são, portanto, caracterizados por um compromisso de pagamento futuro, de principal e juros, a partir de um fluxo de caixa proveniente da carteira de ativos selecionados. A securitização é utilizada pelo sistema financeiro para obtenção de fundos e divisão de riscos. É uma forma de transformar ativos relativamente não líquidos em títulos mobiliários líquidos, transferindo os riscos associados a eles para os investidores que os compram.

SFH Criado a partir da lei 4.380/64, o Sistema Financeiro da Habitação (SFH) é um programa governamental que tem como objetivo promover a política nacional de planejamento habitacional. A principal característica do SFH é levar a facilidade e maior possibilidade a construção e a aquisição da casa própria, em especial para a população de menor renda no Brasil.

SPC Special Purpose Company.

SPE Uma sociedade de propósito específico (SPE), é uma sociedade empresária cuja atividade é bastante restrita, podendo em alguns casos ter prazo de existência determinado, normalmente utilizada para isolar o risco financeiro da atividade desenvolvida. O seu objeto social deverá estar limitado à atividade que irá exercer. Ela se assemelha aos consórcios societários, por haver uma reunião de pessoas jurídicas, com a finalidade de desenvolver uma atividade específica, entretanto, diferentemente do consórcio, a Sociedade de Propósito Específico tem

personalidade jurídica e deve ser constituída sob a forma de sociedade empresária limitada ou sociedade anônima, submetendo a toda a legislação do tipo societário escolhido. As SPEs são utilizadas, por exemplo, para grandes projetos de engenharia, com ou sem a participação do Estado, como, na construção de usinas hidroelétricas, redes de transmissão ou nos projetos de Parceria Público Privadas (PPP) ainda recentes no Brasil. Todavia, pode-se utilizar a SPE para qualquer tipo de empreendimento específico, não importando o porte.