

**CENTRO UNIVERSITÁRIO IBMR
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

JOÃO ANTÔNIO LEITE SOARES FERREIRA

**UMA ANÁLISE DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS
CREDITÓRIOS (FIDCs) NO MERCADO FINANCEIRO BRASILEIRO**

RIO DE JANEIRO

2023

JOÃO ANTÔNIO LEITE SOARES FERREIRA

**UMA ANÁLISE DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS
CREDITÓRIOS (FIDCs) NO MERCADO FINANCEIRO BRASILEIRO**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado ao Curso de graduação
em Ciências Econômicas, do Centro
Universitário IBMR – Ânima
Educação, como requisito parcial
para obtenção do título de Bacharel
em Ciências Econômicas.

João Antônio Leite Soares Ferreira

**Uma análise dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios
(FIDCS) no mercado financeiro brasileiro**

Este trabalho de conclusão de curso foi
julgado adequado à obtenção do título
de Bacharel em Economia pelo Centro
Universitário IBMR.

Rio de Janeiro, 07 de dezembro de 2023

Professor e Orientador Marcelo de Carvalho Anache, Dr.
Centro Universitário IBMR

Professor Ricardo Pereira Barbosa, Ms.
Centro Universitário IBMR

Professor Wagner Fernandes dos Santos, Ms.
Centro Universitário IBMR

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho aos meus familiares e aos meus sócios que me auxiliaram no conhecimento sobre o tema desta monografia.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a minha família por todo o suporte que me foi dado durante o processo de mudança de curso/início no trabalho. O apoio foi fundamental para que eu tivesse tranquilidade na minha escolha. Agradecimento a minha mãe, que sempre me apoiou em toda decisão que tomei, independente do que fosse. Ao meu pai, gostaria de agradecer pelos conselhos, pela eterna revisão nos meus textos e por ter me passado o gosto pela escrita.

Agradeço, também, à minha namorada por todos os momentos de descontração, por estar comigo desde o início da faculdade e por todas as vezes que me auxiliou, independente do que fosse.

Aos meus sócios na Patrimonial, obrigado por todo o suporte no meu desenvolvimento, desde quando era estagiário. Na Patrimonial, gostaria de fazer um agradecimento especial ao Hélio Braz que, desde sempre, viu e acreditou no meu potencial e me mostrou um caminho novo a ser seguido no Mercado Financeiro, que inclusive motivou este trabalho de pesquisa. Além do Hélio, gostaria de agradecer, também, ao João Gurgel por todos os ensinamentos que me passou, desde o meu início, sem contar a grande parceria em todos os momentos.

Por fim, agradeço ao Professor Dr. Marcelo Anache por me acompanhar nessa jornada acadêmica e por me orientar de maneira brilhante neste trabalho de pesquisa.

RESUMO

Por meio da evolução no mercado de capitais, novas ferramentas de investimento foram desenvolvidas, entre elas os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs). Instituído no começo do século XXI, os FIDCs representam um importante mecanismo de securitização de recebíveis, além de ser um importante instrumento de investimento no mercado financeiro brasileiro. Nesse sentido, o presente trabalho busca de forma clara e objetiva, analisar a evolução desta ferramenta de investimento, além de compreender de que forma este ativo funciona, explorando seus principais participantes e a relação envolvida entre eles. O estudo adotou uma abordagem metodológica de cunho qualitativo, exploratório e bibliográfica. A metodologia escolhida se dá por conta de o objeto de pesquisa ser recente e pouco estudado academicamente. Os resultados obtidos concluíram que o instrumento de investimento teve uma expansão relevante desde a sua constituição e possui um potencial de crescimento significativo. Além disso, comprovamos que a relação entre os participantes é extremamente específica e relevante para o correto funcionamento do veículo.

Palavras Chaves: Mercado Financeiro; FIDCs; Securitização

ABSTRACT

Through the evolution in the capital markets, new investment tools have been developed, including Receivables Investment Funds (FIDCs). Established in the early 21st century, FIDCs represent an important securitization mechanism for receivables and serve as a significant investment instrument in the Brazilian financial market. In this context, this work seeks to analyze the evolution of this investment tool in a clear and objective manner, as well as to understand how this asset functions by exploring its main participants and the relationships involved. The study adopts a qualitative, exploratory, and bibliographic methodological approach. The chosen methodology is due to the recent and limited academic study of the research subject. The results obtained concluded that the investment instrument has experienced significant expansion since its establishment and has a considerable growth potential. Furthermore, it was confirmed that the relationship among participants is extremely specific and relevant for the proper functioning of the vehicle.

Keywords: Financial Market; FIDCs; Securitization

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Evolução do Patrimônio Líquido da Indústria de FIDCs	29
Gráfico 2: Evolução do Patrimônio Líquido da Indústria Total de Fundos de Investimento e % do Patrimônio Líquido total representado por FIDCs.....	31
Gráfico 3: Captação Líquida anual de FIDCs.....	31
Gráfico 4: Separação por tipo de FIDC.....	32
Gráfico 5: Ranking contendo as 10 maiores gestoras de FIDCs.....	33
Gráfico 6: Ranking contendo as 10 maiores administradoras de FIDCs.....	34
Gráfico 7: Relação entre classe de investidor em % do total da Indústria.....	36

LISTA DE TABELA

Tabela 1: Crescimento anual da Indústria de FIDCs.....	30
--	----

LISTA DE QUADRO

Quadro 1: Participantes fundamentais para a estrutura de um FIDC.....	23
Quadro 2: Classificação dos FIDCs quanto ao setor.....	32
Quadro 3: Definição dos tipos de investidores.....	35

LISTA DE FIGURA

Figura 1: Estrutura e relação dos elementos de um FIDC.....	25
---	----

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
BCB	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social
CMN	Conselho Monetário Nacional
CRA	Certificado de Recebíveis do Agronegócio
CRI	Certificado de Recebíveis Imobiliários
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DC	Direitos Creditórios
FIDC	Fundo de Investimento em Direito Creditório
FIDC NP	Fundo de Investimento em Direito Creditório Não Padronizado
ICVM	Instrução CVM
PL	Patrimônio Líquido
RCVM	Resolução CVM
SF	Sistema Financeiro
YoY	<i>Year over Year</i> (Ano contra ano)

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	14
	1.1 Objetivo Geral.....	16
	1.2 Objetivo Específico.....	17
	1.3 Justificativa.....	17
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	18
	2.1 Uma breve história do mercado financeiro.....	18
	2.2 As especificidades do mercado de crédito.....	19
	2.3 A securitização de recebíveis e sua relevância para os FIDCs....	21
	2.4 Participantes de um FIDC e sua estrutura.....	23
3	METODOLOGIA.....	27
	3.1 Tipologia de Pesquisa.....	27
	3.2 Coleta e Seleção de dados.....	28
4	ANÁLISE DE DADOS.....	29
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	37
6	REFERÊNCIAS.....	39

1. INTRODUÇÃO

O mercado financeiro brasileiro ao longo do tempo passou por diversas evoluções, tanto na estrutura quanto na regulamentação e, conseqüentemente, novas classes de investimento foram criadas, tendo diferentes particularidades inerentes a cada uma. Nesse contexto, os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs) foram instituídos no começo do século XXI pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e são regulamentados pelo Conselho de Valores Mobiliários (CVM) através da Instrução CVM (ICVM) n° 356 formalizada em 17 de Dezembro de 2001.

De acordo com a ICVM 356, define-se como FIDC a junção de recursos de investidores que irá destinar uma parcela majoritária do respectivo Patrimônio Líquido (PL) para a aplicação em Direitos Creditórios (DC). Por parcela majoritária, entende-se acima de 50% do respectivo PL. Nesse sentido, o FIDC funciona como um instrumento que viabiliza operações com DC sem a necessidade de intermediação bancária, atuando como cessionário nas cessões dos direitos creditórios.

No ambiente da constituição inicial de um FIDC, existe a possibilidade de classificá-lo de duas formas quanto à tipificação do crédito. Os FIDCs Padronizados, são regidos conforme a ICVM 365 e possuem em sua política de investimentos a alocação em DC oriundos de operações realizadas em segmentos como o Comercial, Financeiro, Imobiliário, Industrial, Hipotecário, de prestação de serviços, *Warrants* e arrendamento mercantil. Conforme a indústria se desenvolveu, através da Instrução CVM n° 444 de 08 de Dezembro de 2006 foi instituído a constituição e regras de funcionamento para FIDCs Não Padronizados (FIDC – NP). Estes, segundo tal instrução, possuem um funcionamento mais complexo, derivado da política de investimentos do Fundo que permita aplicação de um percentual do seu PL em DC específicos de VII tipos conforme consta na ICVM 444.

Os FIDCs podem ser classificados, ainda, quanto à sua subordinação. Neste ambiente, existem 2 tipos de séries, sendo elas Sênior e Subordinada (Júnior e Mezanino). Como o próprio nome sugere, as séries Subordinadas, se subordinam a Sênior para efeitos de amortização e resgate, enquanto a série Sênior não se subordina a nenhuma outra, tendo, portanto, preferência no resgate e amortização. Dentro das

subordinadas, a série Júnior é subordinada a série Mezanino, de forma semelhante ao que ocorre com a série Sênior em relação as Subordinadas. Tais amortizações são descritas no suplemento de cada oferta, documento que destaca as informações específicas de cada série emitida.

Outro aspecto que diferencia as cotas Sênior e Subordinadas (Mezanino e Júnior) diz respeito as suas devidas rentabilidades. No momento de emissão de uma série sênior e mezanino, suas rentabilidades são pré-definidas. Usualmente, tal retorno é composto por um *Benchmark* acrescido de um *spread*, ou um percentual deste *Benchmark*. Já a rentabilidade da Subordinada Júnior é uma derivada da relação entre o ativo e passivo do Fundo. Tal relação será devidamente abordada no item 2.4 ao definir a estrutura e fluxograma da operação de um FIDC.

Além de tais classificações, existe, também, a separação entre os diferentes tipos de DC e os diferentes tipos de setores de atuação do FIDC. Tal mecanismo de classificação, porém, não possui caráter oficial para fins de regulamentação.

Uma das principais características dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios é de representar um importante mecanismo de desbancarização, no qual as pequenas e médias empresas (PMEs) da economia real conseguem ter acesso ao mercado de capitais, sendo capazes de buscar diferentes fontes de financiamento, antes restritas às empresas de capital aberto. A atuação do crédito bancário é muitas vezes impeditiva para as PMEs por conta das altas taxas de juros e dos diversos tipos de garantias e coobrigações necessárias para aprovação do crédito.

Outro aspecto que corrobora para taxas mais altas por parte das instituições financeiras, de acordo com Pires (2015), é que estas instituições analisam o crédito sob a ótica da empresa, e não do ativo específico, conforme os FIDCs. Tal análise corporativa é mais penosa para o tomador de crédito, visto que o risco embutido na operação para a Instituição financeira é maior do que somente o recebível específico e disponível para antecipação.

Para o correto entendimento acerca do funcionamento dos FIDCs, é importante compreender os conceitos de securitização. O processo de securitização de um ativo surgiu no mercado hipotecário durante a década de 1980 nos Estados Unidos e rapidamente se tornou um fenômeno mundial. Esse mecanismo consiste em tornar o

passivo de um devedor qualquer em um valor mobiliário, de forma que este possa ser negociado no mercado de capitais. No que tange a securitização, para Arantes (2022), o desenvolvimento do processo de securitização consistiu em uma das maiores inovações financeiras dos últimos anos, contribuindo para fomentar a rapidez nas operações de crédito, sendo uma importante forma de tirar os bancos do protagonismo na intermediação financeira creditícia.

O crescimento da indústria de FIDCs desde a sua institucionalização no início do século XXI foi exponencial. Atualmente, os mais diversos produtos das mais diversas classes e áreas de atuação possuem cifras próximas de R\$ 350.000.000 em Patrimônio Líquido, sendo o principal produto de securitização do mercado financeiro nacional (ANBIMA, 2022).

Tal aumento veio acompanhado de um momento positivo para o Mercado Financeiro Brasileiro. A agenda dos órgãos reguladores focados em otimizar a estrutura e a segurança dos instrumentos financeiros disponíveis corroborou positivamente para este crescimento na indústria como um todo. Recentemente a CVM enviou uma nova resolução de número 175 (RCVM 175) com diversas mudanças para a indústria de Fundos de Investimento e, conseqüentemente, os FIDCs também foram impactados. O entendimento da CVM é de que, através da 175, as regras gerais passam a ser consolidadas em uma única resolução. Este novo instrumento, que ainda será muito discutido, busca adaptar, evoluir e aprimorar algumas definições, em prol de um mercado financeiro mais eficiente e com maior transparência para todos os *players*.

Nesse sentido, o presente estudo busca compreender a evolução e de que forma os FIDCs funcionam como ferramenta de investimento no mercado financeiro brasileiro, levando em consideração aspectos como a sua estrutura e o crescimento desta classe de ativos.

1.1 Objetivo geral

- Analisar o funcionamento e a evolução dos FIDCs, compreendendo como tais instrumentos financeiros funcionam, definindo os aspectos fundamentais para sua devida performance.

1.2 Objetivos específicos

- Identificar a estrutura necessária para o funcionamento dos FIDCs;
- Compreender o relacionamento entre as partes envolvidas; e
- Observar o desenvolvimento desta indústria no século desde a sua constituição.

1.3 Justificativa

A escolha do presente tema consiste no interesse pessoal do pesquisador sobre o tema, fruto da experiência profissional, e desejo de aprofundar os estudos na área de atuação do pesquisador, uma vez que este é socio de uma empresa de gestão de recursos, com foco e atuação relevante no mercado de FIDCs e produtos estruturados. Ademais, conforme explicitado ao longo da introdução, tal setor no mercado financeiro local vem ganhando cada vez mais relevância e tamanho, tendo o estudo, portanto, grande importância no entendimento acerca dos mecanismos de funcionamento dos FIDCs.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Uma breve história do mercado financeiro

As relações econômicas antes do surgimento do capitalismo financeiro e das noções de papel-moeda eram pautadas na relação de troca de bens e serviços (BS) entre duas pessoas e se davam com base no entendimento de valor atribuídas aos BS envolvidos nas negociações. Para Mishkin (2000), a moeda na nossa economia é um meio de pagamento utilizado para intermediar transações de compra e venda de bens e serviços. Ainda segundo o autor, o surgimento da moeda foi capaz de promover a eficiência econômica, ao reduzir o tempo despendido na intermediação de operações de troca. Outro conceito relevante destacado por Mishkin (2000) refere-se à unidade de conta, que afirma a função de medição de valor na economia, ou seja, somente através da moeda seríamos capazes de afirmar em termos reais o valor de determinado BS.

Corroborando esta ideia, Kroth (2013) afirma que o desenvolvimento das sociedades e, conseqüentemente dos negócios e transações econômicas, tornou necessário a criação e implementação de ferramentas que fossem capazes de mensurar o valor de cada bem e serviços. Nesse sentido, foi criada a moeda como ferramenta fundamental para quantificar e mensurar o valor dos bens produzidos além de contribuir para a consolidação do chamado sistema de pagamento.

Conforme o sistema de pagamento e as relações econômicas evoluíram, houve o surgimento de agentes superavitários e deficitários e, nesse cenário, ocorreu também, a necessidade de institucionalização e formalização das intermediações financeiras. Tal demanda teve como consequência o surgimento do Sistema Financeiro (SF), que, segundo Kroth (2013, p.53):

[...] é formado por um conjunto de instituições, que contribuem para ampliar a eficiência da economia no sentido de possibilitar a realização de trocas mediante a organização de um sistema de pagamentos, e pela intermediação de moeda na economia, possibilitando a captação de poupança e a realização de empréstimos para investimento e consumo.

Ainda segundo o autor, a criação do Sistema Financeiro, permitiu, também, que as instituições financeiras passassem a aumentar seu escopo de atuação e

operacionalizar, também, ativos financeiros, viabilizando, portanto, as economias de mercado.

Nesse sentido, com a institucionalização dos SF's e do surgimento da globalização, fenômeno explicado por Canavezes e Campos (2007), como sendo um processo crescente de interdependência e interligação entre indivíduos e Estados, tanto social quanto economicamente, contribuindo, portanto, para o aumento no fluxo de informações entre regiões distintas do mundo, a consequência para as economias de mercado foi um crescimento e fortalecimento das estruturas dos mercados financeiros.

Como parte fundamental em um processo evolutivo e de solidificação de mercados eficientes e competitivos, a formalização e criação de instituições para regulamentação dos mercados financeiros fez-se necessária. No caso do Brasil, tais instituições foram formalizadas principalmente na segunda metade do século XX. No ano de 1964 foi feita no Brasil uma reforma bancária e, em 1965, a reforma do mercado de capitais. Como fruto de tais reformas foram criados o Banco Central do Brasil (BCB) e o Conselho Monetário Nacional (CMN), instituições que executam e definem a política monetária do país, respectivamente.

No entendimento de Brito (2020), o desenvolvimento do mercado financeiro brasileiro se deu, principalmente, por conta do intenso investimento por parte dos agentes financeiros em tecnologia. O autor defende que, os recursos para tais investimentos veio por conta dos resultados positivos auferidos pelos bancos no período de alta inflação. Ainda segundo o pesquisador, como consequência do capital empregado em desenvolvimento, o mercado financeiro brasileiro pode ser considerado como uma referência para os países emergentes e alguns desenvolvidos.

2.2 As especificidades do mercado de crédito

Seguindo a tese de indivíduos superavitários e deficitários, uma das formas de uma pessoa deficitária se capitalizar é tomando crédito/dívida (recursos de terceiros). Já os indivíduos superavitários conseguem remunerar seu capital próprio emprestando recursos para terceiros, por um determinado prazo, em troca de juros embutido no período. Mishkin (2000, p.17) define um instrumento de dívida como:

[...] um título ou uma hipoteca, que é um acordo contratual pelo prestador para pagar ao portador do instrumento quantias fixas a intervalos regulares (pagamentos de juros e do principal) até uma data específica (data do vencimento), quando um pagamento final é efetuado.

A institucionalização e organização do SF, além do desenvolvimento do Mercado Financeiro permitiram a criação do Mercado de Crédito que, segundo Kroth (2013), é o mercado financeiro mais tradicional, cujos agentes econômicos conseguem obter recursos para fomentar o capital de giro dos seus negócios, além de obter capital para a realização de novos investimentos. Ainda segundo o autor, por conta da natureza particular das operações de crédito, cada transação possui datas, taxas e garantias específicas.

A premissa fundamental de uma operação de crédito é a relação entre risco e retorno embutido. Bernanke e Frank (2012) consideram que os poupadores, ou seja, indivíduos superavitários, usualmente não possuem muito apetite a risco. Dessa forma, no entendimento dos autores, caso não haja mitigantes ou atrativos (via taxa de juros remuneratória) para a tomada de crédito, as empresas terão dificuldades em se capitalizar. Kroth (2013, p.88) entende que, “[...] O tamanho da taxa de juros a ser cobrada por um empréstimo dependerá do risco do retorno do volume emprestado”. Por risco, Sandroni (1999, p.532) define como “a condição de um investidor, ante as possibilidades de perder ou ganhar dinheiro”.

No entendimento de Pinto (2020), risco de crédito refere-se à possibilidade de perdas financeiras devido à incapacidade de um tomador de empréstimo ou emissor de títulos cumprir com suas obrigações de pagamento. Esse risco pode ser influenciado por diversos fatores, como a saúde financeira da empresa, o histórico de crédito, a qualidade dos ativos subjacentes e as condições econômicas gerais. No entendimento do autor, os indivíduos superavitários, tomadores de crédito, devem levar em consideração o risco descrito ao avaliar as operações, uma vez que a falha no pagamento pode resultar em perdas significativas.

A ótica das operações de crédito funciona, também, para as empresas envolvidas na economia real. Santana (2006) defende que, além do mercado de ações, as empresas podem recorrer a captações via empréstimo bancário, emissão de títulos de dívida ou até mesmo securitização de recebíveis. O autor discorre ainda sobre a representatividade do mercado de crédito para as empresas ao constatar que a operação de tomada de empréstimos bancários é uma das mais comuns fontes de financiamento externo no mundo e, em menor escala relativa, no Brasil.

Em seu livro "O Preço da Desigualdade", o autor Stiglitz (2013) analisa a evolução do mercado de crédito, enfatizando a importância da regulação e da supervisão adequadas para garantir sua estabilidade. Segundo ele, o mercado de crédito passou por profundas mudanças nas últimas décadas, impulsionadas pela desregulamentação financeira e pelos avanços tecnológicos. No entanto, o autor alerta para os riscos de uma supervisão insuficiente, destacando as crises financeiras que ocorreram, como a de 2008, como consequência dessa falta de controle.

2.3 A securitização de recebíveis e sua relevância para os FIDCs

Uma breve síntese do conceito de securitização foi definida por Pinheiro e Savoia (2009, p. 305) como, "[...] uma modalidade de estruturação financeira em que uma empresa obtém recursos diretamente no Mercado de Capitais através da cessão de seus recebíveis". Os autores discorrem, ainda, sobre a importância do mecanismo de securitização para as empresas, dado que proporciona o acesso direto ao mercado de capitais, facilitando a captação de recursos, além de representar uma alternativa de captação de recursos sem a dependência direta de instituições bancárias.

Pinheiro e Savoia (2009) ao longo de sua obra discorrem sobre o tema e destacam alguns dos benefícios da securitização para os tomadores de crédito, sendo o principal deles a possibilidade de se proporcionar uma maior competitividade para o ambiente econômico. Corroborando sua tese, os autores argumentam que os bancos de menor porte, assim como PMEs, conseguem, através da securitização, captar recursos à uma taxa de juros mais atrativa, visto que o mecanismo possibilita a emissão de títulos com elevada garantia e *rating*, o que, na visão dos autores contribui para a redução de *spread* no longo prazo.

Outro benefício do mecanismo de securitização descrito por Neto (2007, p.25), refere-se a:

[...] o veículo escolhido para a securitização se encontra afastado do risco de falência da firma originadora dos ativos (cedente dos ativos). Ou seja, em se considerando que no caso de falência o que ocorre é a transferência dos direitos de controle sobre os ativos corporativos para os credores da firma, isso não acontece no caso de um veículo utilizado para um programa de securitização.

Em síntese, o que o autor explica com o trecho em questão é que, ao recorrer ao mecanismo de securitização, o risco de falência é mitigado, uma vez que o ativo que foi

securitizado encontra-se agora em posse do detentor, não mais tendo dependência direta da firma cedente.

Pires (2015) retrata a diferença entre os processos de surgimento da securitização no Brasil e nos Estados Unidos. Localmente, a securitização surgiu incentivada pela iniciativa privada, cujo foco era financiar projetos imobiliários, enquanto nos Estados Unidos, o fomento inicial à securitização veio do poder público. Outro ponto de diferença para a autora consiste no lastro dos títulos, que no Brasil estava lastreada em créditos futuros. A definição de securitização para a pesquisadora gira em torno da transformação de fluxos financeiros ilíquidos em valores mobiliários líquidos, que sejam negociáveis no mercado de capitais.

Arantes (2022) constata que, por mais que o processo de securitização tenha tido origem legal no início da segunda metade do século XX nos Estados Unidos, este chegou ao Brasil somente ao final da década de 90, após a regulamentação da securitização de créditos imobiliários, via artigo 8º da Lei 9.514/97. A lei dispõe que:

A securitização de créditos imobiliários é a operação pela qual tais créditos são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito, mediante Termo de Securitização de Créditos, lavrado por uma companhia securitizadora (...).

Para alguns autores como Avelino (2014), porém, apesar da fase regulatória ter surgido a partir da década de noventa, é necessário tratar a questão histórica da securitização. No entendimento do autor, antes do surgimento da regulamentação, era possível identificar estruturas que se enquadrariam no conceito de securitização. Contrapondo a tese de Avelino, Gobeti (2016) argumenta que tais operações começaram a ganhar tração, de fato, somente após a resolução número 2.907 do Conselho Monetário Nacional (CMN) e a publicação da ICVM 356 que autorizaram e regulamentaram os FIDCs.

Ainda na perspectiva de securitização para Pires (2015), o fluxo da operação consiste na necessidade de recursos para capital de giro de uma empresa que detém um recebível. Do outro lado, existe um Fundo ou uma sociedade de propósito específico que emite títulos e valores mobiliários para captação de recursos de investidores no mercado de capitais com o objetivo de remunerar o capital investido. Tais recursos serão utilizados para aquisição dos direitos creditórios securitizados, porém, os DC são vendidos a um valor de face menor que o valor futuro na data de vencimento. Nesse sentido, a

remuneração do capital investido consiste na taxa de desconto aplicada aos ativos adquiridos. A autora ressalta o benefício para ambas as partes, visto que a empresa consegue fomentar seu capital de giro, enquanto os investidores conseguem remunerar seu capital.

De acordo com Pires (2015), os outros títulos e valores mobiliários que são utilizados no mercado de capitais e se originam na securitização são cotas de Fundos, Certificados de Recebíveis imobiliários (CRIs) e Certificados de Recebíveis do agronegócio (CRAs) e Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (regulamentados pela ICVM 356). Nesse sentido, conforme consta na regulamentação original, que constituiu e institucionalizou os FIDCs, evidencia-se a relevância do mecanismo de securitização para o seu devido funcionamento.

2.4 Participantes de um FIDC e sua estrutura

Durante o momento de constituição do FIDC, é necessário que haja a definição de alguns participantes fundamentais para o correto funcionamento do veículo de investimento. Cada um dos integrantes possui uma participação específica e relevante, separadas com relação ao escopo de atividade de cada um. A RCVM 175, publicada em 28/12/2022, realizou algumas alterações nas definições dos participantes do mercado como um todo. Por consequência, os *players* envolvidos no universo dos FIDCs, também sofreram algumas alterações, por mais sensíveis que sejam.

No quadro 1, as funções de cada participante estão destacadas conforme a regulamentação vigente, além de uma breve síntese referente às suas atribuições.

Quadro 1: Participantes fundamentais para a estrutura de um FIDC

Denominação	Função Perante a Norma	Síntese da atribuição
Administrador	Pessoa jurídica autorizada pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria de “administrador fiduciário”, e responsável pela administração do fundo	Responsável legal pelo Fundo. O Administrador é, junto com o Gestor, participante essencial no Fundo. Institui e aprova o Regulamento e exerce a função de zelar pelo correto funcionamento do Fundo.
Agência de Rating	Pessoa jurídica registrada ou reconhecida pela CVM que exerce profissionalmente a atividade de classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários.	Empresa contratada pelo Fundo para atribuir uma nota referente ao grau de risco dos direitos creditórios que se encontram em carteira.
Agente de Cobrança	Instituição autorizada a realizar a cobrança em nome do Fundo	Caso haja crédito inadimplido na carteira, o Agente de Cobrança

	dos valores referentes a direitos creditórios inadimplidos.	Realiza os procedimentos necessários para reaver os ativos
Assessoria Jurídica	Pessoa jurídica que define a estrutura do Fundo e o representa juridicamente	Representa os Fundos sob os aspectos jurídicos, caso seja necessário.
Auditor	Pessoa jurídica registrada ou reconhecida pela CVM que audita anualmente as demonstrações contábeis do Fundo de Investimento e de suas classes de cotas.	Empresa contratada pelo Fundo para realizar os procedimentos de Auditoria, a fim de afirmar a veracidade do Patrimônio Líquido do Fundo, com base nos ativos e passivos.
Cotista	Aquele que detém cotas de um fundo de investimento, inscrito no registro de cotistas de sua classe de cotas.	É o investidor do Fundo.
Custodiante	Pessoa jurídica autorizada pela CVM para o exercício profissional atividade cujo escopo está definido em norma específica que dispõe sobre a prestação de serviços de custódia de valores mobiliários.	Realiza a custódia (guarda) física ou digital dos ativos adquiridos pelo Fundo, além de validar os direitos creditórios com relação aos critérios de elegibilidade definidos em regulamento.
Distribuidor	Intermediário contratado pelo gestor, em nome do fundo, para realizar a distribuição de cotas.	O Distribuidor é contratado pela Gestora para realizar a distribuição das cotas para os cotistas do Fundo.
Empresa Originadora	-	Responsável por gerar os direitos creditórios a serem adquiridos pelos FIDCs. A empresa geralmente vende algum produto ou serviço a prazo e deseja antecipar este recebível.
Gestor	Pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM para o exercício de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria “gestor de recursos”, cuja atribuição é realizar a gestão da carteira de ativos.	O Gestor é o responsável por selecionar e definir os ativos que vão compor a carteira de um Fundo. Define, com base em seu mandato, toda a alocação em ativos financeiros, respeitando os limites estabelecidos em regulamento, além de premissas de risco e retorno definidos.

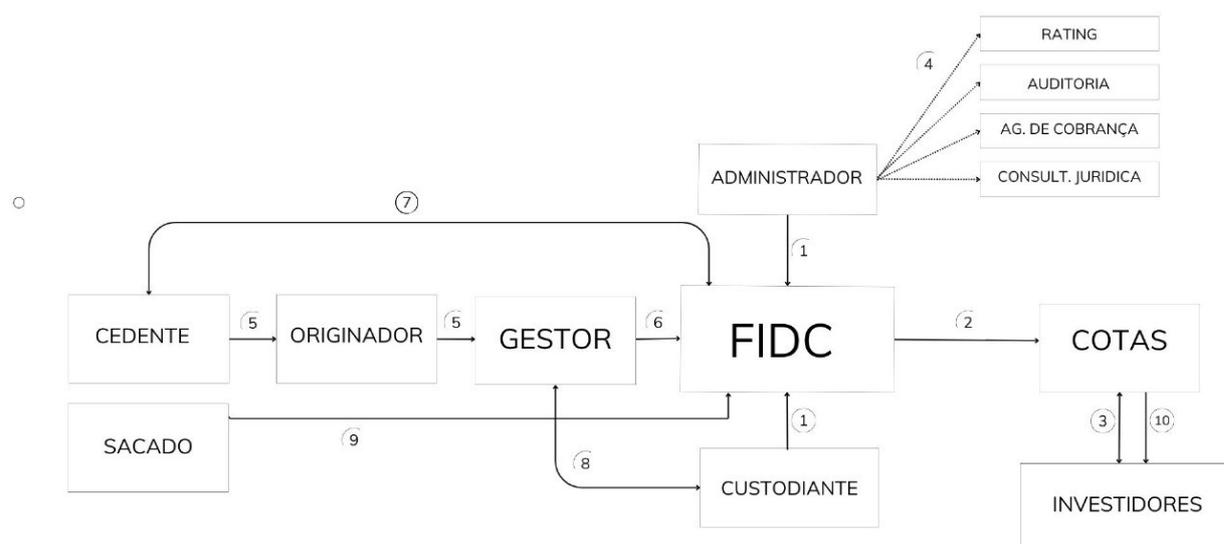
Fonte: CVM, 2022. Adaptado pelo autor

Para analisar a estrutura de um FIDC, é imprescindível compreender como os participantes se relacionam. Uma vez devidamente relacionados e explicados, podemos compreender a fundo o seu funcionamento e o fluxo operacional que abrange o veículo de investimento.

A Figura 1 abaixo representa um breve fluxograma contendo a relação entre os elementos citados no Quadro 1 e como cada um deles se relaciona. Além disso, a Figura

representa um resumo operacional com elaboração própria baseado na regulamentação vigente.

Figura 1: Estrutura e relação dos elementos de um FIDC



Fonte: ANBIMA, CVM, adaptado pelo autor.

1. O Administrador (usualmente o papel de Custodiante é realizado pelo próprio Administrador) constitui o Fundo perante a CVM.
2. O FIDC emite cotas (usualmente Subordinadas e/ou Sênior) por meio de oferta pública ou restrita via suplemento de oferta.
3. Os investidores aplicam recursos financeiros nas cotas emitidas e, em contrapartida recebem cotas do FIDC em questão.
4. O Administrador contrata os prestadores de serviço para realizar as funções a eles atribuída (vide quadro 1).
5. O cedente (participante que cede o direito creditório para o FIDC) usualmente disponibiliza o crédito para a empresa originadora que leva o ativo para o Gestor do Fundo analisar frente aos critérios de elegibilidade de ativos previsto em regulamento. Usualmente analisa-se a taxa de desconto aplicada, as garantias do ativo, o prazo e o risco do sacado (pagador do ativo).

6. Após a análise do ativo pela Gestora, caso atinja os critérios de elegibilidade, o gestor dá início ao processo de compra do ativo por parte do FIDC.
7. Com a compra aprovada, o FIDC paga o valor financeiro referente ao direito creditório adquirido para o cedente e em contrapartida o cedente transfere o ativo para o Fundo. A remuneração do ativo, para ativos Pré-Fixados (sem indexador) consiste na diferença entre o valor nominal do ativo e o valor de aquisição (diferença entre valor nominal e a taxa de desconto aplicada na operação). Para ativos indexados, a remuneração possui a composição da parte pré-fixada detalhada acima, além do fator de remuneração do indexador.
8. Posterior a compra, cabe ao gestor fornecer todo o dossiê de documentação referente à compra do crédito para o Custodiante fazer a guarda do lastro.
9. Ao final do prazo estabelecido na antecipação, o Sacado realiza o pagamento do direito creditório (valor nominal do ativo) na conta indicada do Fundo.
10. Por fim, com a rentabilidade dos ativos adquiridos em carteira e com o devido pagamento dos recursos, o FIDC passa a devolver o capital investido para os investidores em forma de amortizações periódicas definidas em regulamento. (OBS: Para as séries Sênior e Subordinadas Mezanino, a rentabilidade é pré-definida no suplemento de cada oferta, ou seja, o cotista das séries contrata uma rentabilidade específica). Todo o excedente ou déficit de rentabilidade na relação entre ativo (DC) e passivo (Séries Sênior e/ou Subordinada Mezanino) incide sobre o cotista da série Subordinada Júnior. Cabe ressaltar que, conforme destacado na introdução desta monografia, existe a subordinação entre as séries que deve ser sempre observado.

3. METODOLOGIA

Nesta seção, o objetivo será definir e estabelecer a estrutura metodológica abordada na presente monografia, com o objetivo de atingir os propósitos de pesquisa teóricos detalhados anteriormente.

Neste contexto, é essencial definir a tipologia de pesquisa que sustentará a condução deste estudo. A escolha da tipologia é crucial, uma vez que determinará a abordagem geral para a segunda etapa da metodologia de pesquisa, que consiste na coleta e análise de dados relevantes para o tema abordado no projeto de pesquisa.

3.1 Tipologia da Pesquisa

Para atender aos objetivos desta pesquisa sobre os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) no contexto do mercado financeiro brasileiro, adotamos uma abordagem de pesquisa com cunho qualitativo, que nos permite uma análise aprofundada e uma compreensão rica dos fenômenos estudados (BOGDAN; BIKLEN, 1994). Ainda na linha de um trabalho de pesquisa qualitativo, Michel (2015) argumenta que a comprovação dos fatos se dá através da experimentação empírica, por meio do estudo de análises detalhadas e coerentes seguindo uma linha de raciocínio lógico.

Optamos por uma abordagem de caráter exploratória, definida por Gil (1999) como o tratamento adequado para investigar tópicos pouco explorados e complexos, a fim de aprimorar as ideias e descobertas referentes ao tema. Ainda segundo o autor, este tipo de pesquisa busca informações documentais, que sejam capazes de fornecer uma visão geral sobre o tema.

Tal abordagem foi escolhida para o presente estudo pelo fato de o objeto de pesquisa ter pouco tempo de implementação no mercado financeiro brasileiro e estar em franca expansão, além do fato de não haver muitos registros de estudos referente ao tema tratado nesta pesquisa.

Além disso, o presente estudo será conduzido, também, por meio de pesquisa bibliográfica. No entendimento de Martins e Pinto (2001), tal tipo de pesquisa busca trazer para análise e debate referências teóricas publicadas previamente.

Corroborando o entendimento dos autores referente a busca por informações relevantes preliminarmente divulgados, Marconi e Lakatos (2007), argumentam que a pesquisa bibliográfica tem como principal objetivo submeter o pesquisador ao contato direto com o acervo de informações disponíveis sobre determinado assunto, com a finalidade de analisar o tema sob nova perspectiva, para que se chegue a conclusões inovadoras.

3.2 Coleta e Seleção de Dados

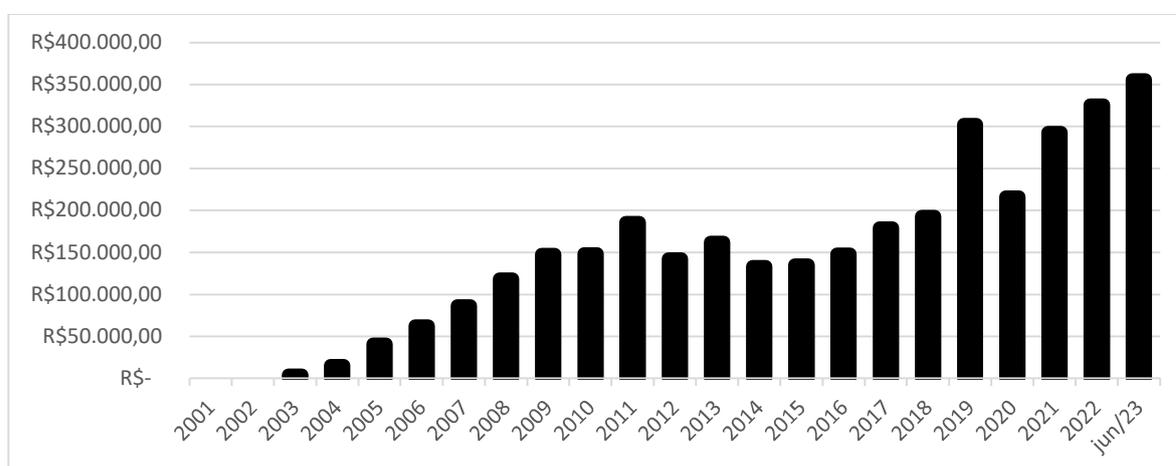
Por meio da etapa de coleta e seleção de dados, temos a direção da pesquisa. Através desta etapa, conseguimos por meio de fatos analisar e chegar a uma conclusão sustentada para suprir o objetivo principal do trabalho de pesquisa. Nesse sentido, dado a natureza qualitativa, exploratória e bibliográfica do presente estudo, para suprir a abordagem teórica em questão, utilizamos como referência livros, artigos, publicações científicas, normas e resoluções referentes ao tema.

Para auxílio na busca por informações relevantes, foram consultadas as seguintes bases de dados: ANBIMA, CAPES, CVM, Google Acadêmico, Scielo (Scientific Electronic Library OnLine) e Scopus. Por meio das informações estudadas e do acervo teórico disponível será possível analisar o funcionamento e o desenvolvimento dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios.

4. ANÁLISE DE DADOS

Após a implementação dos FIDCs através da ICVM 356 no final de 2001, este veículo passou por um período de estudo e análise por parte dos participantes de mercado. Durante este momento que durou um ano (2002), nenhum produto foi estruturado e não houve captação. Posteriormente, o veículo passou por um período de tração nas captações até o ano de 2011 conforme gráfico 1 abaixo.

Gráfico 1: Evolução do Patrimônio Líquido da Indústria de FIDCs em R\$ Milhões em moeda constante deflacionada pelo IGP-DI até a data base julho de 2023



Fonte: ANBIMA

O período de crescimento inicial foi marcado por uma época de juros altos e baixa liquidez com os bancos tradicionais. Nesse cenário, os FIDCs surgem como alternativa interessante para o financiamento das empresas da economia real, via antecipação de recebíveis. Durante o período pós 2011 que perdurou até 2016, a indústria passou por um momento de retração, ainda que pequeno. Tal movimento pode ser atribuído ao período com fortes incentivos a crédito subsidiado via bancos públicos (majoritariamente BNDES), o que retirava a atratividade da captação de recursos no mercado de capitais.

Em 2017, observamos a volta de um crescimento forte no Patrimônio Líquido dos FIDCs, que se sucedeu nos anos seguintes com exceção de 2020 por conta da Pandemia. No final de junho de 2023, a indústria já tinha alcançado um tamanho de aproximadamente 356 bilhões de reais. Além disso, pudemos identificar que a taxa média de crescimento anual durante o período de 2003-junho de 2023 foi de 35,24% a.a.

A tabela 1 abaixo demonstra a evolução do Patrimônio Líquido na base de crescimento anual.

Tabela 1: Crescimento anual da Indústria de FIDCs

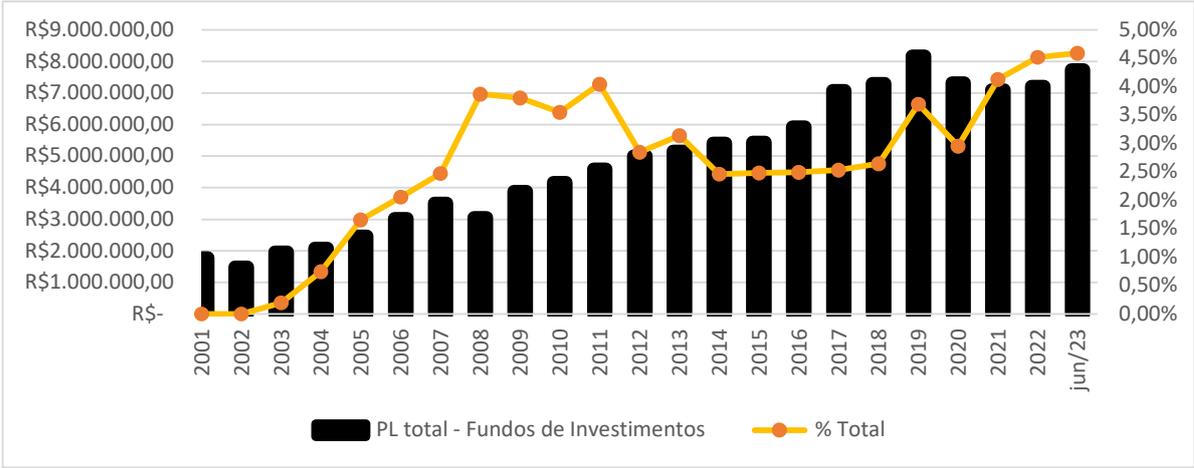
Ano	PL – FIDCs	Crescimento YoY
2001	R\$ -	-
2002	R\$ -	-
2003	R\$ 3.859,68	0,00%
2004	R\$ 15.482,07	301,12%
2005	R\$ 40.829,14	163,72%
2006	R\$ 62.276,05	52,53%
2007	R\$ 86.707,15	39,23%
2008	R\$ 118.356,05	36,50%
2009	R\$ 147.429,36	24,56%
2010	R\$ 148.216,12	0,53%
2011	R\$ 185.579,55	25,21%
2012	R\$ 142.489,61	-23,22%
2013	R\$ 162.026,03	13,71%
2014	R\$ 133.150,03	-17,82%
2015	R\$ 135.149,38	1,50%
2016	R\$ 148.122,02	9,60%
2017	R\$ 179.369,58	21,10%
2018	R\$ 192.843,11	7,51%
2019	R\$ 302.213,69	56,71%
2020	R\$ 216.239,00	-28,45%
2021	R\$ 293.270,69	35,62%
2022	R\$ 325.835,92	11,10%
jun/23	R\$ 355.685,95	9,16%

Fonte: ANBIMA, adaptado pelo autor

Pudemos identificar que os períodos de maior crescimento na indústria foram, também, momentos benéficos para o mercado de capitais como um todo. Um ponto importante a se destacar é que o crescimento observado foi feito, majoritariamente por Investidores Qualificados e Investidores Profissionais, visto que a regulação vigente até o final de 2022 restringia a aplicação em FIDCs ou FIC FIDCs por investidores do varejo. Com a implementação da RCVM 175, os investidores de varejo podem passar a investir em cotas sênior dos Fundos em questão. Nesse sentido, a expectativa dos participantes de mercado é de que haja um crescimento ainda maior da indústria motivado por essa nova onda de investidores que passa a poder ingressar no mercado.

Além da expansão observada em termos absolutos, pudemos observar, também, a evolução em termos relativos. Segundo o gráfico 2 abaixo, a participação dos FIDCs frente a indústria de Fundos de Investimentos locais como um todo também cresceu.

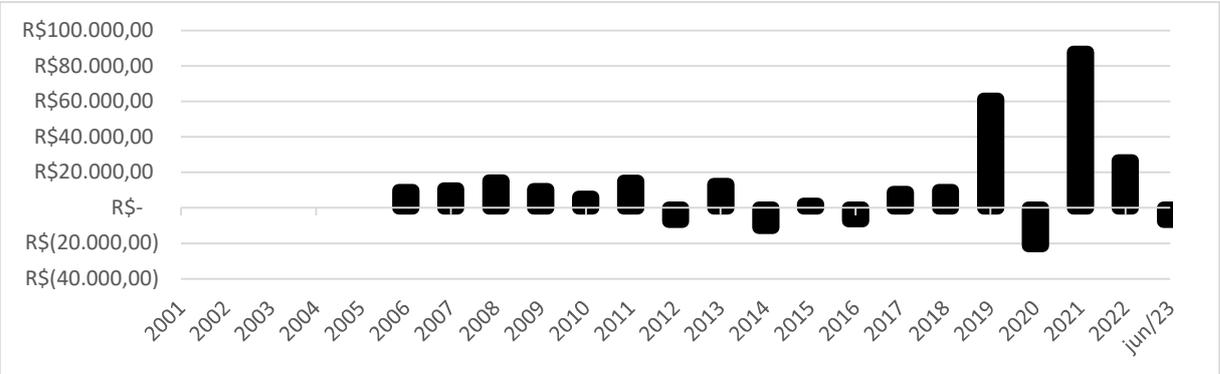
Gráfico 2: Evolução do Patrimônio Líquido da Indústria Total de Fundos de Investimento em R\$ Milhões em moeda constante deflacionada pelo IGP-DI até a data base julho de 2023 (esquerda) e % do Patrimônio Líquido total representado por FIDCs (direita)



Fonte: ANBIMA

Utilizando dados fornecidos pela ANBIMA a partir de 2006, podemos fazer uma análise da captação líquida anual dos FIDCs. Por meio desta série histórica, conseguimos constatar que, dos 17 anos que temos acesso, somente em 4 anos foram observados resgates líquidos, sendo o maior deles o ano de 2020, no qual ocorreu a Pandemia de COVID-19.

Gráfico 3: Captação Líquida anual de FIDCs em R\$ Milhões em moeda constante deflacionada pelo IGP-DI até a data base julho de 2023



Fonte: ANBIMA

É importante analisar, também, a maneira com que os FIDCs estão dispostos considerando o tipo de setor referente aos direitos creditórios presentes em carteira. Segundo as classificações da ANBIMA, existem 4 tipos principais de FIDCs, cujas descrições encontram-se dispostas no quadro 2 abaixo.

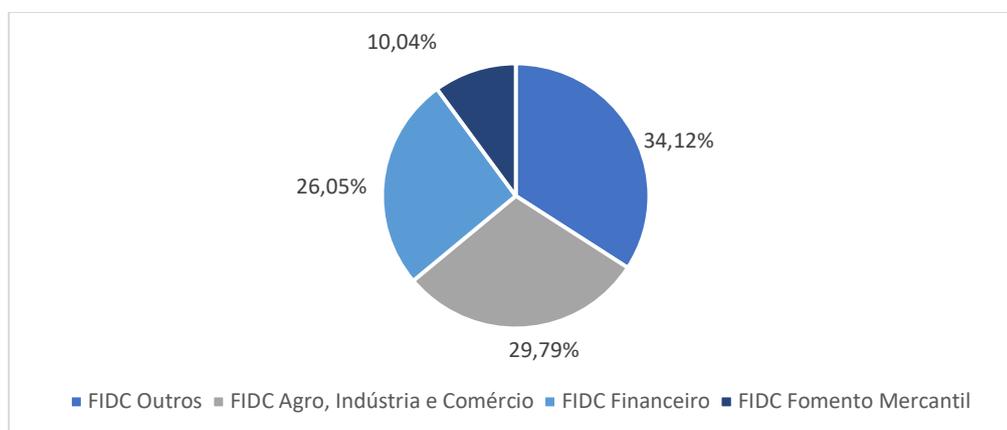
Quadro 2: Classificação dos FIDCs quanto ao setor

Classificação	Descrição
Agro, Indústria e Comércio	Direitos creditórios originados nos setores de infraestrutura, comercial, corporativo e do agronegócio. É o tipo de FIDC por segmento mais amplo
Financeiro	Direitos creditórios originados em operações de crédito imobiliário, consignado, pessoal e/ou financiamentos
Fomento Mercantil	Direitos creditórios majoritariamente representados por duplicatas, notas promissórias e/ou cheques. Originado por cedentes que tem contato com assessorias financeiras, cooperativas de crédito e/ou <i>factorings</i>
Outros	Recebíveis em atraso (<i>Distressed/NPL</i>) e recebíveis do poder público

Fonte: ANBIMA, adaptado pelo autor

O panorama mais recente referente à divisão por tipo de setor de FIDC, previamente mencionado, é descrito no gráfico 4 abaixo.

Gráfico 4: Separação por tipo de FIDC em % do total da indústria de FIDCs com data base outubro de 2023



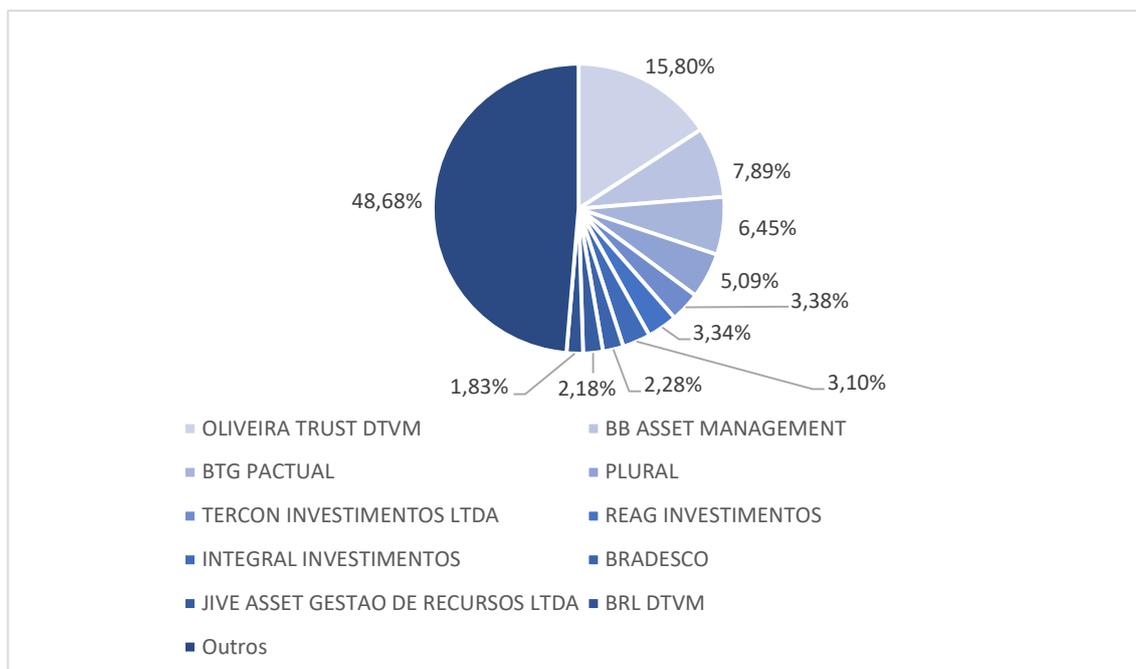
Fonte: ANBIMA

Dessa forma, podemos observar que a categoria FIDC Outros é a que possui maior relevância, com 34,12% da atuação de mercado, seguido pelos FIDCs classificados como Agro, Indústria e Comércio com 29,79%, depois FIDCs Financeiros com 26,05% da indústria e, por fim, FIDCs de Fomento Mercantil com apenas 10,04%.

Uma vez observada a evolução do objeto de pesquisa e a maneira em que está disposto frente aos setores de atuação, cumpre observar como está disposta a estrutura por trás do veículo de investimento. No que tange a RCVM 175, os prestadores de serviços essenciais são Administradores e Gestores e estes tomam as principais decisões referentes aos Fundos em conjunto. Nesse sentido, buscamos analisar como estão dispostos os principais *players* referentes a cada um dos prestadores de serviços essenciais em termos de participação no tamanho total da indústria.

O Gestor, conforme definido no item 2.4, é o responsável por realizar a análise e seleção dos direitos creditórios a serem adquiridos com base no seu mandato. Na indústria estudada existem atualmente 271 *assets* (Gestoras) que tem ao menos um FIDC no seu portfólio de opções. A representatividade com relação ao tamanho de mercado das 10 maiores gestoras está definida no gráfico 5.

Gráfico 5: Ranking contendo as 10 maiores gestoras de FIDCs em % do total da indústria com data base outubro de 2023

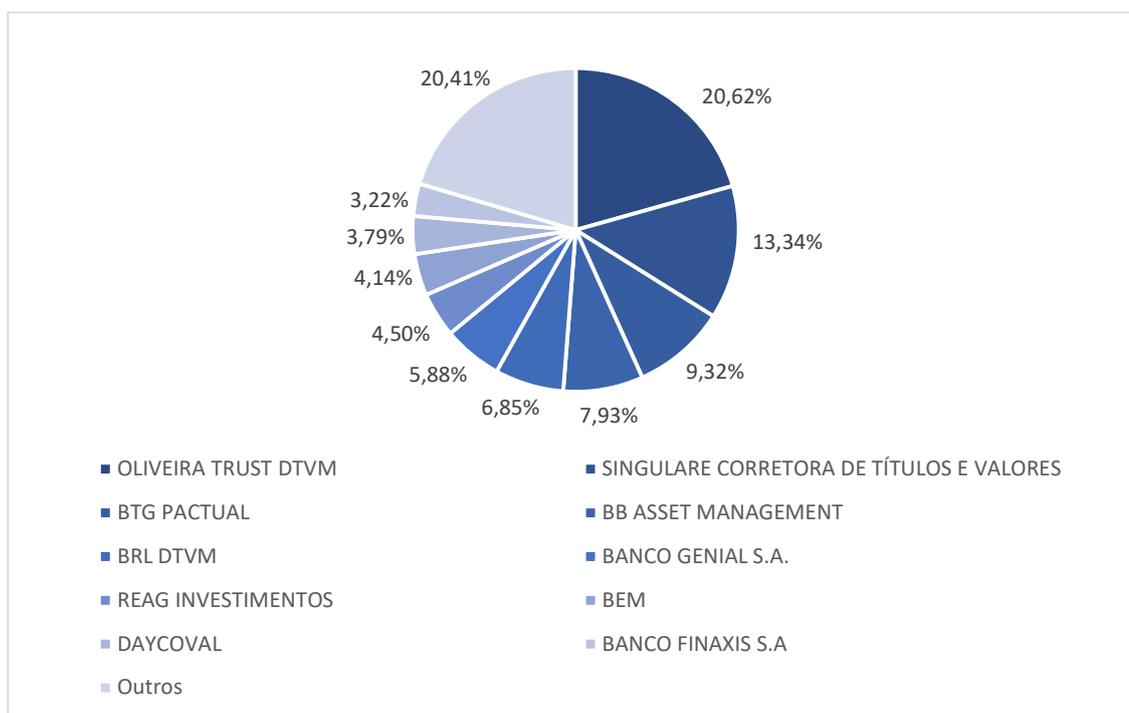


Fonte: ANBIMA

Observa-se, portanto, que as 10 maiores gestoras representam aproximadamente 51% da indústria de FIDCs. Tal número demonstra que, por mais que tenhamos muitas gestoras que operam neste mercado, mais da metade é representado por uma parcela de somente 10 *assets*, ou 3,70% do total.

Ao realizar a mesma análise referente aos administradores (também definidos no item 2.4 do presente projeto de pesquisa), observamos, conforme gráfico 6, que os 10 maiores representam aproximadamente 80% do mercado total. Além disso, existem no total 42 administradores de FIDCs. Nesse sentido, podemos constatar que 23,80% do total é responsável pela administração fiduciária de 80% do mercado de FIDCs.

Gráfico 6: Ranking contendo as 10 maiores administradoras de FIDCs em % do total da indústria de FIDCs com data base outubro de 2023



Fonte: ANBIMA

Por fim, é necessário analisar a última ponta do FIDC, ou seja, a ponta final do investidor, e de que forma ela está distribuída e presente no mercado estudado. Os investidores possuem diferentes tipos de classificação segundo a ANBIMA e o Banco Central do Brasil. As principais descrições referentes às classificações adotadas estão abordadas no quadro 3 abaixo.

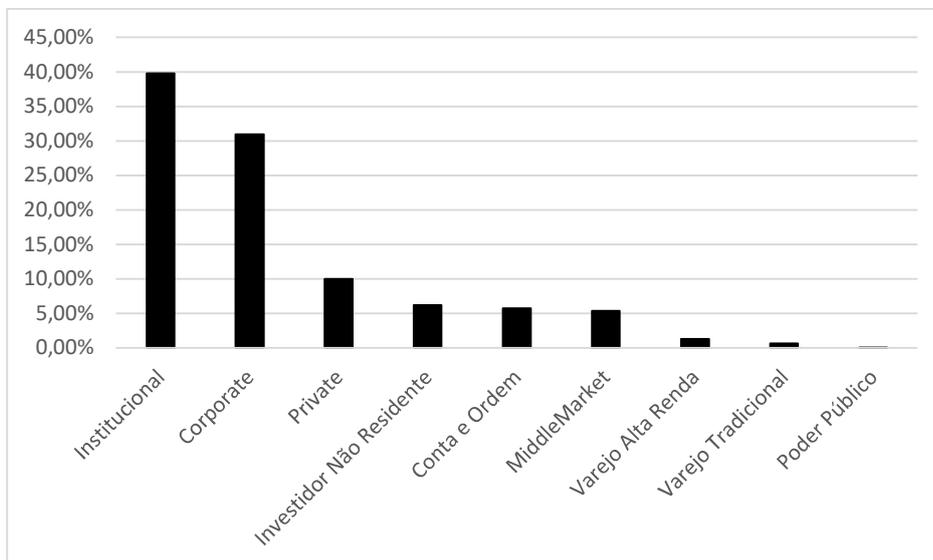
Quadro 3: Definição dos tipos de investidores

Classificação	Descrição
Conta e Ordem	Investidor que aplica no veículo via plataforma no distribuidor contratado do FIDC
Corporate	Empresas de grande porte que adquirem cotas do FIDC como instrumento de investimento. Usualmente são as empresas originadoras dos DCs em carteira para alinhamento de interesses
Institucional	Fundos de Investimento e/ou instituições previdenciárias
Investidor Não Residente	Investidor cujo domicílio fiscal é fora do Brasil
MiddleMarket	Empresas de médio porte que adquirem cotas de FIDCs como instrumento de investimento. Divergem no tamanho
Poder Público	Investimento realizado por ente público
Private	Clientes de Banco que possuem, no mínimo, R\$ 1.000.000,00 de patrimônio.
Varejo Alta Renda	Publico varejo, porém com renda elevada
Varejo Tradicional	Varejo comum

Fonte: ANBIMA, adaptado pelo autor

Após definir os tipos de investidores que existem no mercado financeiro, podemos analisar os números referentes a separação entre os tipos de investidores no mercado de FIDCs conforme dados disponíveis.

Gráfico 7: Relação entre classe de investidor em % do total da Indústria de FIDCs com data base outubro de 2023



Fonte: ANBIMA

Dessa forma, é possível concluir que grande parte dos investidores dos FIDCs é representada por Investidores Institucionais e empresas de grande porte. Isso nos mostra que, ainda que seja um veículo novo de investimento, ele é pouco acessado pela maioria dos investidores. Com a RCVM 175, a expectativa é de que o número de pessoas físicas via investidores de varejo venha a aumentar, dado que o acesso à alocação neste tipo de produto se tornou mais acessível.

Nesse sentido, considerando o tamanho atual, o crescimento visto até então e o tamanho do mercado endereçável via novos cotistas (aumentando a participação das demais classes), torna-se evidente o potencial crescimento futuro desta classe de ativos.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo principal do presente estudo foi analisar e entender de que forma os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios funcionam. Para alcançar este objetivo, foram apresentados os conceitos primordiais para o entendimento do veículo de investimento. Abordamos assuntos como o mercado financeiro, o mecanismo de securitização, o mercado de crédito, além dos participantes envolvidos, para um efetivo funcionamento do objeto de pesquisa.

Primeiramente trouxemos a evolução do mercado financeiro, tendo como base as relações econômicas entre os agentes superavitários e deficitários, e a relação da moeda como mecanismo de troca, além de diversos outros aspectos que contribuíram para o desenvolvimento do Sistema Financeiro e, conseqüentemente do Mercado Financeiro como conhecemos hoje.

Passamos, também, pelo funcionamento do mecanismo de crédito, explorando ainda mais a relação entre superávit e déficit de recursos e sua consequência para a evolução dos SFs, além da relação entre risco e retorno para determinação das taxas de juros praticadas em diferentes tipos de operação no mercado financeiro. Seguindo a linha de raciocínio para entrar de fato no objeto de pesquisa, explicamos e consolidamos a definição de securitização, mecanismo imprescindível para o correto funcionamento dos FIDCs.

Por fim, abordamos todos os pontos relevantes de um FIDC, desde sua constituição, passando pela relação entre as partes envolvidas e chegando na operação de antecipação do recebível de fato e como isso influencia na estrutura do objeto de pesquisa. Cada etapa descrita e apresentada é fundamental para o entendimento do tema e para a resposta do problema de pesquisa apresentado.

Após toda a parte teórica devidamente introduzida e apresentada, fomos capazes de realizar uma análise de dados históricos referentes ao crescimento e desenvolvimento da indústria de FIDCs. Por meio desta análise, pudemos concluir que o crescimento observado até o momento foi significativo e o potencial crescimento com a nova resolução e com as novas possibilidades de investidores é relevante. Observamos, também, que o crescimento (via captação) da indústria em questão foi feito em tranches, com períodos

de expansão e contração, usualmente relacionados ao momento econômico vivido no país.

Fomos capazes de definir, ainda, a relação existente entre os tipos de investidores do FIDC e a concentração referente aos principais prestadores de serviços essenciais. Tais análises puderam demonstrar qualitativamente a relação entre as partes.

Além disso, pudemos constatar que a rentabilidade dos FIDCs possui duas variáveis para as diferentes classes. As séries sênior e mezanino possuem rentabilidade pré-determinada, enquanto a série subordinada Júnior depende da relação entre ativos e passivos do Fundo. Nesse sentido, pudemos concluir que a rentabilidade do FIDC independe de aspectos convencionais de mercado, dependendo somente da qualidade da carteira de crédito existente (isso sim, dependente do momento macroeconômico vivido).

Podemos dizer que parte dos objetivos específicos do presente trabalho de pesquisa foram concluídos no item 2.4 e a outra parte, finalizando a totalidade, foi concluída no item 4, uma vez que o complemento de informações entre os dois itens fornece um entendimento amplo e geral referente ao tema, sendo condizente com o objetivo geral.

Conforme abordado ao longo da monografia, os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios são um mecanismo de investimento que consiste na securitização de um ativo. O mercado em questão tem um longo caminho de expansão, principalmente se for considerado seu pouco tempo de existência e o possível aumento no número de investidores.

Para pesquisas subsequentes, seria interessante realizar uma abordagem mais específica via estudo de caso, selecionando um FIDC específico e trabalhando os aspectos mais qualitativos e quantitativos da carteira de crédito presente, além da relação dos investidores e dos tipos de séries existentes. Com isso, seria possível conciliar uma pesquisa mais qualitativa com dados mais quantitativos, abrangendo todos os espectros do estudo acadêmico.

6. REFERÊNCIAS

ANBIMA. **Fundo de Investimento em Direitos Creditórios**, 2015.

_____. **Fundo de Investimento em Direitos Creditórios**, 2020.

_____. **Estatísticas e Rankings ANBIMA**, 2023a. Disponível em:<
https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/informar.htm> Acesso em: 16/11/2023

ARANTES, Tadeu de Oliveira. **FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS: Uma análise descritiva e histórica**. 2022. Dissertação (Bacharel em Ciências Econômicas) – Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, MG, 2022.

AVELINO, Luiz Filipi de Cristóforo. **Aspectos Jurídicos da Securitização no Brasil**. 2014, Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, 2014.

BOGDAN, Robert; BIKLEN, Sari. **Investigação qualitativa em educação: uma introdução à teoria e aos métodos**. Portugal: Porto Editora, 1994. cap. 1 e 2, p. 48-52.

BRITO, Osias Santana de. **Mercado Financeiro**. 3. Ed. São Paulo: Saraiva Editora, 2020.

CANAVEZES, Sara; CAMPOS, Luís. **Introdução à globalização**. Lisboa: Instituto Bento de Jesus Caraça, 2007.

CVM. **Instrução normativa 356**, 2001. Disponível em:<
<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst356.html>> Acesso em: 15/06/2023

_____. **Instrução normativa 444**, 2006. Disponível em:<
<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst444.html>> Acesso em: 15/06/2023

_____. **Resolução 175**, 2022. Disponível em:
<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html> Acesso em: 22/10/2023

FRANK, Robert Harris; BERNANKE, Ben Shalom. **Princípios de economia**. 4. Ed. Porto Alegre: AMGH Editora, 2012.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Atlas, 1999

GOBETI, Bruno Cesar. **Securitização de Direitos Creditórios Não Performados nos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC**. 2016. Monografia (Pós-graduação Lato Sensu em Direito do Mercado Financeiro e de Capitais) – Insper – Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, SP, 2016.

KROTH, Darlan Christiano. **Economia monetária: Livro didático**. UnisulVirtual, 2013.

MARCONI, Marina; LAKATOS, Eva Maria **Fundamentos de Metodologia científica**. 6. Ed. São Paulo: Atlas, 2007

MARTINS, Gilberto de Andrade; PINTO, Ricardo Lopes. **Manual para elaboração de trabalhos acadêmicos**. [S.l: s.n.], 2001

MICHEL, Maria Helena. **Metodologia E Pesquisa Científica Em Ciências Sociais**. 3. Ed. São Paulo: Atlas, 2015

MISHKIN, Frederic Stanley. **Moedas, Bancos e Mercado Financeiro**. 5. Ed. Rio de Janeiro: LTC Editora, 2000.

NETO, Lucas de Lima. **Securitização de Ativos: Iniciando a exploração da nova fronteira**. 2007. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, SP, 2007.

PIRES, Daniela Marin. **Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)**. 2. Ed. São Paulo: Almedina, 2015.

PINHEIRO, F. A. P.; SAVOIA, J. R. F. **Securitização de Recebíveis – Análise dos Riscos Inerentes**. Revista Brasileira de Finanças, Vol. 7, N° 3, pp 305-326, jun. 2009

PINTO, Dheison Lucas Caetano. **Investimentos – Riscos x Retorno**. Revista Tecnológica da FATEC-PR, v.1, n.11, p. 58-67, jan/dez, 2020.

SANDRONI, P. **Novíssimo Dicionário de economia**, São Paulo: Editora Best Seller, 1999.

SANTANA, Rogério de Araújo. **O Fundo de Investimento em Direitos Creditórios como alternativa de financiamento: 2001-2005**. 2006. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2006.

STIGLITZ, Joseph. **O preço da desigualdade**. 1. Ed. Lisboa: Bertrandt Editora, 2013.