

FACULDADE FIA DE ADMINISTRAÇÃO E NEGÓCIOS
PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL EM GESTÃO DE
NEGÓCIOS

PERPSECTIVAS PARA O MERCADO DE FACTORING E
SECURITIZAÇÃO DE ATIVOS MERCANTIS NO BRASIL

João de Moraes Junior

<http://lattes.cnpq.br/1907047234140400>

Orientador: Professor Dr. Rodolfo Leandro de Faria Olivo

SÃO PAULO
2022

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE ADMINISTRAÇÃO
FACULDADE FIA DE ADMINISTRAÇÃO E NEGÓCIOS
PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL EM GESTÃO DE
NEGÓCIOS

PERPSECTIVAS PARA O MERCADO DE FACTORING E
SECURITIZAÇÃO DE ATIVOS MERCANTIS NO BRASIL

Dissertação apresentada no Programa de Mestrado Profissional em Gestão de negócios, mantida pela Fundação Instituto de Administração, como requisito parcial para a obtenção de título de Mestre em Administração, sob a orientação do Prof. Dr. Rodolfo Leandro de Faria Olivo.

SÃO PAULO

2022

Morais Júnior, João de.

Perspectivas para o mercado de factoring e securitização de ativos mercantis. / João de Moraes Júnior. São Paulo, [s.n.]: 2022. 127 f.: il., tab.

Orientador: Prof. Dr. Rodolfo Leandro de Faria Olivo.

Área de concentração: Administração.

Dissertação (Mestrado Profissional em Gestão de Negócios) – Faculdade FIA de Administração e Negócios, Programa de Pós-Graduação em Stricto Sensu, 2022.

2. Factoring. 2. Fomento comercial. 3. Securitização.
4. Risco de crédito. 5. Setor de antecipação de recebíveis.
6. Setor de factoring - Economia brasileira. 7. Direitos creditórios.
7. FIDCs. I. Olivo, Rodolfo Leandro de Faria. II. Mestrado Profissional.
- III. Faculdade FIA de Administração e Negócios.
- IV. Fundação Instituto de Administração.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço a Jeová Deus, pela vida, pela saúde relativa e pela sua ajuda nos momentos mais difíceis da minha vida.

Agradeço especialmente a minha mãe, Conceição Moreno Morais (*in memoriam*), pelos seus valiosos conselhos, pelos valores transmitidos a mim e aos meus irmãos, pois foram fundamentais para formar o ser humano que sou hoje.

Agradeço também aos verdadeiros amigos, Antonio Carlos Ponzini (*in memoriam*), Sueli Da Silva Ferreira, Sandra Oliveira, Humberto Pixinine, Cesar Bumrad, Vanessa Adame, por sempre acreditarem em mim e estarem juntos nos momentos em que mais precisei.

Aos colegas da turma VII do MPGN da FIA, pelos inestimáveis momentos de descontração, apoio mútuo, coleguismo e, sobretudo, pelo intercâmbio de aprendizado e encorajamento.

A minha especial amiga, Giane Souza, pela sua amizade incondicional, pela sua crença em meu caráter e meu trabalho e ajuda em momentos difíceis. Gratidão sempre.

A minha esposa e companheira de todas as horas, Irma Gomes, pela sua paciência, companheirismo em momentos críticos que passei e que foi, muitas vezes, uma companheira de classe no mestrado via Zoom, compartilhando opiniões e conhecimento.

Ao meu irmão, Dr. Paulo Tadeu de Moraes, pelas suas orientações e conselhos valiosíssimos.

Aos respondentes das pesquisas, por terem dedicado parte do seu valiosíssimo tempo para compartilhar suas experiências e opiniões.

Ao meu orientador, Professor Dr. Rodolfo Leandro de Faria Olivo, pela sua paciência, perita orientação, ajuda e inquestionável e valioso conhecimento, fundamentais nesta jornada.

Escutar é prioridade na tomada de decisão. É a rota mais garantida e eficiente para embasar os julgamentos que precisamos fazer.

Bernard Ferrari

RESUMO

Nos últimos 40 anos, o setor de *factoring* e securitização tem passado por profundas transformações.

De uma atuação que, para muitos beirava, a agiotagem, o setor se consolidou, num dos maiores instrumentos de crédito para a pequena, micro e média empresa.

Com a criação da ANFAC, em 1982, o setor adotou contornos estritamente profissionais, com forte atuação na antecipação de recebíveis e se constituindo, muitas vezes, como o único instrumento de crédito acessível a empresas em situação econômica e financeira extremamente frágil. Essas empresas apresentam restrições cadastrais, que impedem o acesso ao crédito por vias convencionais – bancos e instituições financeiras.

O setor vive uma nova realidade, que se traduz pelas estatísticas fornecidas pela ANFAC, que inclui os FIDCs (Fundos de Direitos Creditórios), movimentou, nos anos de 2018 e 2019, 150 bilhões de reais em antecipação de recebíveis.

Outro ponto de suma importância é que o *factoring* atende a mais de 200 mil empresas e contribui para a manutenção e geração de empregos. Sob o ponto de vista socioeconômico, o setor contribui para a manutenção de mais de 5 milhões de empregos diretos e indiretos nas cadeias produtivas industriais, comerciais, agronegócios, e de serviços neste mesmo período.

Com intuito de ressaltar a importância do setor de *factoring* para a economia brasileira, o presente estudo se propõe a lançar luz sobre um setor pouco estudado e construir uma visão prospectiva para o setor de antecipação de recebíveis, em especial para as *factorings* e securitizadoras. Para tanto, foram consultados especialistas e líderes do setor, que ajudassem a construir uma visão para o futuro, tendo em vista os ambientes político, econômico, social, legal e tecnológico, seus impactos sobre o setor analisado e quais os desafios e oportunidades que se apresentam ao longo do tempo sobre o tema.

Palavras-chaves: Fomento Mercantil. Fomento Comercial, Factoring, Securitização, Antecipação, Recebíveis e Novas Tecnologias.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Volume de operações no mundo – Factoring.....	26
Figura 2 – Forças e ambientes.....	35

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Pesquisa nacional sobre o setor de factoring e securitização 2015	48
Gráfico 2 - Número de empresas clientes por factoring	48
Gráfico 3 - Fluxo de uma operação – factoring/securitizadora.....	67

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Setores Atendidos pelo segmento	24
Quadro 2 – Componentes da Análise dos Concorrentes	37
Quadro 3 – Fases para Execução da Construção de cenários.....	42
Quadro 4 – Fatores de compra – precificação.....	47
Quadro 5 – Diferenças entre Factoring e Securitização	61
Quadro 6 – Impostos incidentes sobre a factoring.....	70
Quadro 7 – Etapas da Pesquisa.....	86
Quadro 8 – Resumo da Pesquisa – Ambiente Político	102
Quadro 9 - Resumo da Pesquisa – Ambiente Econômico	104
Quadro 10 – Resumo da Pesquisa – Ambiente Social.....	104
Quadro 11 – Resumo da Pesquisa – Ambiente Tecnológico	105
Quadro 12 – Resumo da Pesquisa – Ambiente Legal.....	106
Quadro 13 – Medidas – ambiente Legal	113
Quadro 14 – Recomendações.....	121

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	20
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO.....	20
1.2 PROBLEMA DA PESQUISA.....	22
1.3 OBJETIVOS DO ESTUDO.....	23
1.4 DELIMITAÇÃO DO ESCOPO DO TRABALHO.....	22
1.5 JUSTIFICATIVA.....	23
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	27
2.1 INFLUÊNCIAS SOBRE A ADMINISTRAÇÃO ESTRATÉGICA.....	27
2.2 FUNDAMENTOS DA ESTRATÉGIA.....	27
2.3 DIMENSÕES DA ESTRATEGIA COMPETITIVA.....	28
2.4 AMBIENTES.....	29
2.4.1 AMEAÇA DE NOVOS ENTRANTES.....	33
2.4.2 O PODER DE NEGOCIAÇÃO DOS COMPRADORES.....	34
2.4.3 INTENSA RIVALIDADE ENTRE OS CONCORRENTES.....	35
2.4.4 ANÁLISE DOS CONCORRENTES.....	36
2.5 ESTRATÉGIA NO NIVEL DE NEGÓCIOS.....	37
2.5.1 ADMINISTRAÇÃO EFICAZ DO RELACIONAMENTO COM OS CLIENTES.....	38
2.5.2 ALCANCE, RIQUEZA E AFILIAÇÃO.....	38
2.5.3 QUEM: DETERMINANDO A QUE CLIENTES ATENDER.....	39
2.5.4 O OBJETIVO DE UMA ESTRATÉGIA VOLTADA PARA NEGÓCIOS.....	39
2.5.5 TIPOS DE ESTRATÉGIA.....	40
2.5.6 ESTRATÉGIA DE LIDERANÇA EM CUSTOS.....	40
2.5.7 ESTRATÉGIA DE LIDERANÇA EM DIFERENCIAÇÃO.....	41
2.6 INSTRUMENTOS PARA A CONSTRUÇÃO DA PESQUISA.....	42
3 O SETOR DE FACTORING E SECURITIZAÇÃO.....	43
3.1 ORIGEM HISTÓRICA DO FACTORING.....	43

3.2 O SIGNIFICADO DO FACTORING.....	45
3.3 O FACTORING NO BRASIL.....	47
3.4 BALIZAMENTO LEGAL E OPERACIONAL DO FACTORING NO BRASIL.....	49
3.5 IMPORTANCIA DO MERCADO DE FACTORING PARA A ECONOMIA.....	50
3.6 SECURITIZAÇÃO.....	53
3.7 DIFERENÇAS ENTRE FACTORING E SECURITIZAÇÃO.....	59
3.8 DESCREVENDO UMA OPERAÇÃO DE FACTORING/SECURITIZAÇÃO.....	64
3.9 EMPRESAS DE ANÁLISE DE CRÉDITO.....	67
3.10 RISCO DE CRÉDITO NAS OPERAÇÕES DE FACTORING E SECURITIZAÇÃO.....	68
3.11 IMPACTO DA TRIBUTAÇÃO NAS EMPRESAS DE FACTORING.....	69
3.12 IMPACTO DA TRIBUTAÇÃO NAS EMPRESAS DE SECURITIZAÇÃO.....	72
4 METÓDO E NATUREZA DE PESQUISA.....	83
4.1 DESCRIÇÃO DAS ETAPAS DE PESQUISA.....	84
4.1.2 PESQUISA BIBLIOGRAFICA E EM DADOS SECUNDARIOS.....	84
4.1.2 PESQUISA JUNTO AOS ESPECIALISTAS DO SETOR.....	84
5 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	88
5.1.2 POLÍTICO.....	102
5.1.2 ECONÔMICO.....	104
5.1.3 SOCIAL.....	104
5.1.4 TECNOLÓGICO.....	105
5.1.5 LEGAL.....	106
5.2.1 O AMBIENTE POLÍTICO.....	107
5.2.2 O AMBIENTE ECONÔMICO.....	107
5.2.3 O AMBIENTE SOCIAL.....	108
5.2.4 O AMBIENTE TECNOLÓGICO.....	109
5.2.5 O AMBIENTE LEGAL.....	112
5.2.6 O PODER DOS COMPRADORES.....	114
5.2.7 O PODER DOS CONCORRENTES.....	114
5.2.8 NOVOS ENTRANTES.....	115

5.2.9 SUBSTITUTOS.....	115
5.2.10 FORNECEDORES.....	115
6. CONCLUSÕES.....	116
6.1 O AMBIENTE POLÍTICO.....	116
6.2 O AMBIENTE ECONÔMICO.....	116
6.3. O AMBIENTE SOCIAL.....	117
6.4 O AMBIENTE LEGAL.....	117
6.5 O AMBIENTE TECNOLÓGICO.....	117
6.6 O AMBIENTE.....	118
6.7 NOVOS ENTRANTES OU CONCORRENTES.....	118
6.8 FORNECEDORES.....	118
6.9 SUBSTITUTOS.....	119
6.10 COMPRADORES.....	119
6.11 ALCANCE, RIQUEZA E AFILIAÇÃO.....	119
6.12 RECOMENDAÇÕES.....	121
6.13 LIMITAÇÕES.....	123
6.14 SUGESTÕES DE PESQUISAS FUTURAS.....	123
REFERÊNCIAS	124
APÊNDICE 1.....	126

GLOSSÁRIO

ABSTRAÇÃO

Mesmo que "AUTONOMIA".

ACEITE

É o ato pela qual o comprador, na qualidade de sacado na duplicata, reconhece a obrigação, a perfeição do anterior contrato de compra e venda mercantil. Por esse ato, o aceite transforma a natureza de sua dívida, em obrigação cartular abstrata.

AD VALOREM

É uma modalidade de cobrança pela prestação de serviços, por meio da incidência de um percentual sobre o valor dos títulos negociados.

AGIOTAGEM

Agiota é quem empresta dinheiro a juros que extrapolam as taxas permitidas em lei. A Medida Provisória 2.172-32, de 23 de agosto de 2001 (originária nº 1.820 de 05/04/99), sobre a prática de agiotagem, destaca algumas usurárias: i) nos contratos civis de mútuo, estipular ou cobrar juros, comissões ou descontos percentuais superiores às taxas legalmente permitidas; ii) cobrar ou estipular ágio superior à taxa de câmbio de mercado sobre quantia permutada por moeda estrangeira; iii) obter ou estipular, em qualquer contrato, abusando da premente necessidade, inexperiência, vulnerabilidade ou leviandade de outra parte, lucro patrimonial excessivo.

ANÁLISE DE RISCO

Avaliação contínua e sistemática dos riscos do negócio, que podem advir do desenvolvimento de novos projetos, da entrada de empresas nos novos mercados, da relação com clientes específicos ou da relação com o ambiente.

ANFAC

Associação Nacional de Fomento Comercial é uma sociedade civil, de âmbito nacional, com personalidade jurídica própria, sem fins lucrativos, fundada em 11 de fevereiro de 1982,

com o objetivo de difundir o factoring, buscando parâmetros legais e operacionais dentro do direito e da legislação pertinente.

APROPRIAÇÃO INDÉBITA

Segundo o artigo 168 do Código Penal Brasileiro, apropriação indébita é "apropriar-se de coisa alheia móvel, de quem tem a posse ou a detenção."

AVAL

É uma garantia suplementar, dada por terceiro, por meio de ato formal, autônomo e independente da obrigação principal, ou seja, não podendo o avalista opor ao credor as exceções pessoais do avalizado. A duplicata poderá ser garantida por aval (artigo 12 da Lei das Duplicatas), ainda que sem aceite, também constitui prova literal da dívida líquida e certa, pois o avalista, como qualquer outro signatário, se obriga pelo pagamento. No cheque, o aval é lançado no próprio corpo do cheque ou na folha de alongamento, exprimindo-se pela palavra 'por aval' ou outra equivalente, como a assinatura do avalista (artigo 30 da Lei dos Cheques), registrando que o credor beneficiário do cheque com aval poderá cobrar o avalista, após a apresentação do mesmo ao sacado. Não compensado o cheque por ausência de provisão ou por qualquer outro motivo, inclusive 'sustação', o avalista, que assumiu obrigação autônoma poderá ser acionado. A nota promissória, letra de câmbio e demais títulos de crédito cambiariformes poderão ser garantidos por avais.

AVALISTA

É a pessoa física ou jurídica que intervém em títulos de crédito, na qualidade de coobrigado, assumindo solidariamente, como principal pagador.

BORDERÔ

Borderô é o documento no qual são relacionados os títulos de crédito adquiridos, que foram negociados com a empresa de factoring, além de todas as demais condições da operação.

CEDENTE

É a empresa ou pessoa física a ela equiparada, que possui valores a receber de terceiros e na relação com a empresa de factoring é também denominada de contratante.

CHEQUE PRÉ-DATADO

O nome correto é cheque pós-datado, porque a antedata significa o oposto do que se quer indicar. Pré-datar é colocar data anterior a que o cheque foi emitido. Lançar data posterior a da verdadeira emissão é pós-datar. Trata-se, na verdade, de um financiamento informal utilizado pelo mercado, traduzindo-se em instrumento ágil e apropriado à documentação de crédito, que poderá servir de título negociável, para fins de desconto bancário ou cessão na operação de factoring, tanto assinado por pessoa física, como pessoa jurídica, bastando apenas (para operação de factoring) ser oriundo de operação mercantil do faturizado.

CONTRATADA

É a sociedade de fomento comercial ou factoring, que presta serviços de apoio gerencial, em caráter contínuo, e adquire os direitos (créditos) da empresa cliente (contratante-fomentada) e passa a ter legitimidade para receber junto ao sacado-devedor o crédito comprado.

CONTRATANTE

É a empresa cliente, necessariamente pessoa jurídica ou equiparada, que vende à vista para as empresas de factoring os seus direitos (créditos), gerados pelas vendas mercantis de seus produtos ou pelos serviços realizados.

CORREÇÃO MONETÁRIA

É a atualização do poder de compra do dinheiro perante a inflação. É medida pelo índice que melhor refletir a perda do poder aquisitivo do dinheiro em relação ao tempo e à inflação de preços, legitimada conforme artigo 389 do Código Civil, de 10 de janeiro de 2002.

DESCONTO DE DUPLICATAS

"O desconto é uma operação financeira que consiste, singelamente, na obtenção de capital mediante cessão ao banco de títulos de crédito sacados contra terceiros, em que é favorecido o desconto, garantindo este, por pacto de resgate, seu pagamento, obrigação que se traduz em recompra de inadimplemento do sacado".

DIREITO DE REGRESSO

É o direito já previsto na legislação cambiária, na qual o endossante responde pela prestação constante no título, na qualidade de coobrigado.

DUPLICATA SIMULADA

Segundo o artigo 172 do Código Penal Brasileiro, entende-se por duplicata simulada: "Emitir fatura, duplicata ou nota de venda que não corresponda à mercadoria vendida, em quantidade ou qualidade, ou ao serviço prestado."

EMPRÉSTIMO

Também conhecido como mútuo, que poderá ser civil ou bancário. O empréstimo entre empresas ou pessoas físicas poderá ocorrer a título gratuito ou oneroso, podendo-se cobrar, neste último, juros convencionais de 0,5% ao mês ou 6% ao ano e estabelecer juros de mora de 1% ao mês ou 12% ao ano, estes quando expressamente avençados. Também se pode convencionar, conforme o novo Código Civil (artigo 406), juros "segundo a taxa que estiver em vigor para a mora do pagamento de impostos devidos à Fazenda Nacional" (Taxa Selic). Acima disso, será considerado agiotagem. A correção monetária será aplicada de acordo com o índice oficial, podendo ter como parâmetro: IGP, IPC etc.

ESTELIONATO

Segundo o artigo 171 do Código Penal Brasileiro, estelionato é "obter, para si ou para outrem, vantagem ilícita, em prejuízo alheio, induzindo ou mantendo alguém em erro, mediante artifício, ardil ou qualquer outro meio fraudulento."

FATOR DE COMPRA

É a precificação da compra de créditos. Representa o diferencial entre o valor de face e o valor de aquisição dos títulos negociados e se compõe dos seguintes itens: custo de oportunidade dos recursos da contratada; despesas operacionais e de cobrança; carga tributária e expectativa de lucro e risco.

FATURA

É o documento que comprova a venda, sendo a escrita unilateral do vendedor que acompanha as mercadorias, objeto do contrato, ao serem entregues ou expedidas. Ela não é mais do que a nota descritiva dessas mercadorias, como indicação da qualidade, quantidade, preço e outras circunstâncias, de acordo com os usos da praça. Não é título representativo de mercadoria (J.X. Carvalho de Mendonça).

FIANÇA

É o instituto por meio do qual uma pessoa se obriga a satisfazer a obrigação, caso a outra não a cumpra, isto é, pagar a dívida contraída pelo afiançado, se ele não o fizer. Trata-se de um contrato unilateral e acessório (nula dívida ou contrato principal, nula será a fiança). Não se confunde com o aval. Ambos são tipos de garantia pessoal, mas, enquanto a fiança é uma garantia fidejussória ampla e hábil a acender qualquer espécie de obrigação, convencional, legal ou judicial, o aval é restrito aos débitos submetidos aos princípios cambiários. Ambos exigem a outorga-uxória (artigo 1.647, inciso III).

FLUXO DE CAIXA

Controle das entradas e saídas de recursos financeiros no caixa da empresa. Forma de representação das receitas e despesas de um empreendimento.

GARANTIAS FIDEJUSSÓRIAS (PESSOAIS) E REAIS

Todas as garantias são acessórias, pois garantem a dívida (obrigações principais) e, dentre elas, existem dois tipos: as garantias reais (que recaem sobre uma coisa) e pessoais ou fidejussórias (que recaem sobre pessoas). As garantias reais são o penhor, a hipoteca e anticrese.

As garantias pessoais são representadas pelo aval e pela fiança. Enquanto a garantia real representa risco de perda do bem garantido (imóveis para hipoteca e móveis para o penhor), na garantia pessoal o avalista ou fiador coloca à disposição a totalidade de seu patrimônio como garantia.

JURISPRUDÊNCIA

Entende-se literalmente que é a ciência do Direito, vista com sabedoria, como sábia interpretação e aplicação das leis a todos os casos concretos que se submetam a julgamento da justiça. Ou seja, o hábito de interpretar e aplicar as leis aos fatos concretos, para que, assim, se decidam as causas. A jurisprudência não se forma isoladamente, isto é, pelas decisões isoladas. É necessário que se firme por sucessivas e uniformes decisões (De Plácido e Silva).

JUROS LEGAIS

Os previstos no artigo 406 do Código Civil, de 10 de janeiro de 2002, ou outro que a lei venha conferir.

PENHORA

Derivado de penhorar (apreender ou tomar judicialmente), no sentido jurídico significa o ato judicial, pelo qual se apreende ou se tomam os bens do devedor, para que neles se cumpra o pagamento da dívida ou da obrigação executada. Assim, penhor e penhora claramente se distinguem. O penhor é a garantia dada pelo devedor, espontaneamente ou por imposição legal. A penhora é a apreensão de bens, dados ou não em garantia, para que por eles se cobre o credor do que lhe é devido pelo executado (De Plácido e Silva).

RECOMPRA/REGRESSO

É a nova aquisição do título de crédito pela empresa contratante-fomentada, normalmente devido a vício, mas também por simples inadimplemento, desde que contratualmente estabelecida.

RESPONSÁVEL SOLIDÁRIO

É a pessoa física ou jurídica que intervém na qualidade de coobrigado, assumindo solidariamente, as mesmas obrigações da contratante-fomentada.

SACADO

É a pessoa jurídica ou física que contratou os serviços ou comprou os produtos, mercadorias ou quaisquer outros ativos da empresa contratante.

SINFAC

Sindicato de empresas de factoring. Congrega várias empresas de fomento comercial, afiliadas e representam determinada região territorial.

SOCIEDADE DE FOMENTO COMERCIAL

É a pessoa jurídica de natureza comercial, que exerce atividade mercantil mista atípica, que consiste na prestação de serviços diversos, seguida ou não, cumulativamente ou não, pela aquisição de direitos creditórios oriundos de vendas mercantis, da prestação de serviços, ou da venda de ativos. Também denominada factoring ou fomento mercantil.

SOLVÊNCIA

Capacidade de atender ao pagamento das obrigações na respectiva data de vencimento.

TÍTULOS DE CRÉDITO

Segundo o artigo 887 do Código Civil Brasileiro, título de crédito é o "documento necessário ao exercício do direito literal e autônomo nele contido".

VÍCIOS REDIBITÓRIOS

Defeito oculto na coisa recebida em virtude de contrato comutativo, que a torna imprópria ao uso a que é destinada ou lhe diminua o valor. O conhecimento do vício ensejaria a não realização do negócio.

1. INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

Nos últimos 40 anos, o mercado financeiro tem se tornado a força motriz por trás do desenvolvimento de novos negócios, expansão e manutenção de empresas dos mais variados portes e segmentos. Este mercado possibilita sofisticadas estruturas de crédito, ancorando o crescimento da economia num mundo cada vez mais globalizado.

O Brasil, embora em menor escala, tem se valido de instrumentos financeiros e novas modalidades de crédito, para impulsionar a sua economia, em especial durante o período de 2002 a 2012. Neste período, o crescimento da economia foi amplamente ancorado no crédito, aliado à redução de impostos e mudanças na legislação, em especial no setor imobiliário, dando mais segurança jurídica aos contratos de financiamento imobiliário, estimulando a maior oferta de crédito que estava represado em função de incertezas econômicas e políticas.

Destacando o setor imobiliário, a título de exemplo, entre os anos de 2005 e 2014, a oferta de financiamento sextuplicou a participação no PIB brasileiro, passando de 1,5% a 9% (REVISTA SISTEMA DE FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO, 2015).

Neste sentido, um setor tem se destacado em prover operações creditícias às pequenas e médias empresas, em especial às pequenas, empresas estas com dificuldade de acesso ao crédito. A dificuldade de créditos de tais empresas está relacionada a questões de apontamentos cadastrais negativos, porte, segmentos considerados de alto risco pelas instituições financeiras, tais como: transportes, informática, prestação de serviços de portaria e limpeza entre outros. O setor que provê operações creditícias a essas empresas é o factoring e securitização de recebíveis, responsável pela movimentação de R\$ 300 bilhões anuais, nos anos de 2016 e 2017 (dados fornecidos pela ANFAC-ASSOCIAÇÃO NACIONAL DAS FACTORINGS).

Nota-se que o volume informado se refere apenas às empresas associadas da ANFAC, não refletindo o mercado como todo, em função da ausência de estatísticas e números consolidados do setor.

A expressão *factoring*, encontrada durante um relatório de inspeção, realizada num banco de investimentos na década de 1960, era totalmente desconhecida no Brasil. Então, a partir deste relatório, a expressão foi estudada pelo Banco Central do Brasil, na literatura, que, em sua maioria, é escrita em língua inglesa.

Em 29 de abril de 1979, Luis Lemos Leite, presidente e fundador da ANFAC, na época diretor da Área de Mercado de Capitais do Banco Central, coordenou o seminário para dirigentes de bancos de investimento em Brasília.

Porém, por questões de conversas sobre a atividade de *factoring*, o assunto não foi levado adiante, não sendo estabelecida, portanto, uma regulamentação específica para o setor de *factoring*.

O termo passou a ser relevante para a economia brasileira, quando ocorreu a criação da ANFAC (Associação Nacional das Factorings), em 1982, por 11 membros, buscando-se consolidar e regulamentar o setor, dada a sua importância para a economia.

Desde então, o setor vem se consolidando como fonte importante de financiamento às pequenas e médias empresas, via antecipação de recebíveis, contando, atualmente, com cerca de 6 mil empresas entre factorings e securitadoras. O volume anual de operações esteve ao redor de R\$ 150 bilhões, segundo dados da ANFAC, para os anos de 2018 e 2019, atendendo, aproximadamente, 200 mil empresas, e contribuindo para a manutenção de mais de cinco milhões de empregos diretos e indiretos.

Já o setor de securitização, tem a sua origem no começo dos anos 1970, com a venda de empréstimos hipotecários agrupados em forma de “*pool*” e garantidos pelo governo nos Estados Unidos. Assim, a partir de 1985, ficou estabelecida nos Estados Unidos a securitização de longo prazo

No Brasil, as primeiras operações de securitização datam da década de 1980, evoluindo até a presente data nas mais diversas modalidades, tais como securitização de ativos financeiros, imobiliários e do agronegócio. Já a securitização de ativos mercantis, passou a ser realizada no Brasil, no início da década de 1990, possibilitando, assim como a *factoring*, a antecipação de recebíveis às pequenas e médias empresas. Conta-se, atualmente, com 1.200 empresas constituídas especificamente para esta modalidade de securitização.

1.2 Problema de pesquisa

O presente trabalho propõe-se a investigar e responder à seguinte questão:

Quais as tendências para os setores de factoring e securitização no Brasil?

Considerando-se o atual cenário econômico e político do país, este estudo propõe-se a investigar, por meio de opiniões de especialistas e considerando-se os ambientes político, econômico, social, legal e tecnológico, quais as tendências para o setor de factoring e securitização no Brasil, além de possíveis impactos nas empresas atendidas.

1.3 Objetivos do estudo

Objetivo geral:

O objetivo geral deste trabalho é fornecer uma visão ampla para os setores de factoring e securitização no Brasil, sua importância para economia e qual o impacto dos ambientes político, econômico, social, legal e tecnológico sobre o setor.

Objetivos específicos:

- a) Avaliar junto aos especialistas, por meio de entrevistas semiestruturadas, os desafios e oportunidades para os setores de factoring e securitização no Brasil, considerando os ambientes político, econômico, social, legal e tecnológico.
- b) Propor recomendações às empresas do setor de factoring e securitização, almejando-se que este setor possa ampliar a sua importância no cenário econômico brasileiro com novas tecnologias e novos produtos e serviços

1.4 Delimitação do escopo do trabalho

Como delimitação do escopo deste trabalho, foram analisadas apenas as empresas do setor de factoring e securitização no Brasil

Não é objeto de estudo o setor de FIDCS (Fundos Institucionais de Direitos Creditórios), face a estes terem características próprias e distintas, bem como regulamentação específica.

As empresas analisadas pertencem somente do mercado brasileiro, tendo em vista as diferenças entre a atividade de factoring e securitizadora e os mercados internacionais.

Somente foram analisadas empresas com situação regular perante a Receita Federal e com os CNAES correspondentes à atividade de fomento comercial e securitização.

1.5 Justificativa:

O tema analisado se justifica em função de sua valiosa contribuição à economia, num setor que cresce a cada ano, e que poderá contribuir, cada vez mais, para o crescimento e desenvolvimento econômico, à medida que alcançar a exposição e a compreensão devida no mercado brasileiro.

Este estudo possui relevância social à medida o setor abordado mantém e gera empregos na economia, além de permitir a sobrevivência de empresas em dificuldades econômicas e financeiras. Essas informações estão apresentadas no Quadro – Levantamento Estatístico ANFAC 2018/2019, logo após o Quadro 1.

Conforme dados da ANFAC, conforme Quadro 1, diversos setores da economia são atendidos por estes setores, resultando não somente na sobrevivência das empresas, como também na manutenção e geração de empregos.

Segmento Empresarial	2019	2020
Indústria metal mecânica	24,00%	22,50%
Outras Indústrias *	19,00%	17,00%
Têxtil e Confecção	7,00%	6,50%
Química	4,00%	3,50%
Gráfica	2,00%	4,00%
Transportes	2,00%	4,00%
Sucro – Alcooleiro	5,00%	6,00%
Prestação de Serviços	17,00%	17,00%
Empresas Comerciais	20,00%	19,50%

**Calçadista, agronegócios, embalagem, moveleira, ceramista, bebidas, eletroeletrônica e alimentícia.*

Quadro 1 – Setores atendidos pelo segmento
Fonte: ANFAC

Dada a pouca literatura referente ao setor de factoring, bem como a escassez de números e estatísticas precisas, este trabalho se propõe a lançar uma nova luz sobre o tema, em especial a criação e a manutenção geração de empregos diretos e indiretos, tendo em vista a redução das taxas de deságio.

Seguem dados estatísticos do setor, demonstrando a importância dos setores de fomento comercial e securitização no Brasil, elaborado e divulgado pela ANFAC (Associação Nacional das Factorings):

- a) O valor de giro operado pelos seus associados nas suas respectivas estruturas empresariais, Factoring, Securitizadoras, FIDC's (Fundos de Investimento em Direitos Creditórios) e ESC's (Empresas Simples de Crédito) foi de, aproximadamente, R\$ 150 bilhões anuais nos anos de 2018 e 2019.
- b) Os clientes tomadores de recursos da modalidade de antecipação de recebíveis são, na sua grande maioria, pequenas e médias empresas (PMEs), que, normalmente, enfrentam dificuldades de caixa. Os desafios apresentam-se seja em função da escassez de recursos, seja por ausência de linhas de crédito voltadas às empresas, seja por apontamentos cadastrais negativos que as impedem de obter recursos, por meio das linhas tradicionais de crédito oferecidas pelas instituições financeiras.

- c) As operações lastreadas em recebíveis, por meio da modalidade “antecipação de recebíveis”, atendem, aproximadamente, 200 mil empresas dos mais variados tamanhos e dos mais diversos setores da economia.
- d) Sob o ponto de vista socioeconômico, o setor contribui para a manutenção de mais de 5 milhões de empregos diretos e indiretos nas cadeias produtivas industriais, comerciais, agronegócios, e de serviços.
- e) A Região Sudeste, que, tradicionalmente, registra a maior concentração de negócios do setor, vem apresentando crescimento da ordem de 15% ao ano, com destaque para o estado de São Paulo, que representou 60% do montante das operações realizadas no país.
- f) As Regiões Sul, Centro Oeste, Norte e Nordeste apresentaram incremento, representando, nos anos de 2018 e 2019, 20 % do volume total de operações realizadas.
- g) O volume de negócios movimentado pelas empresas de fomento comercial no Brasil foi da ordem de 150 bilhões, nos anos de 2018 e 2019, aproximadamente, para operações de antecipação às pequenas e médias empresas, com forte presença nas áreas alimentícia, farmacêutica, cosmética e comércio exterior, principalmente voltado às exportações.

Segue A Figura 1, demonstrando o volume de operações de fomento comercial no mundo.

Geografia do Factoring

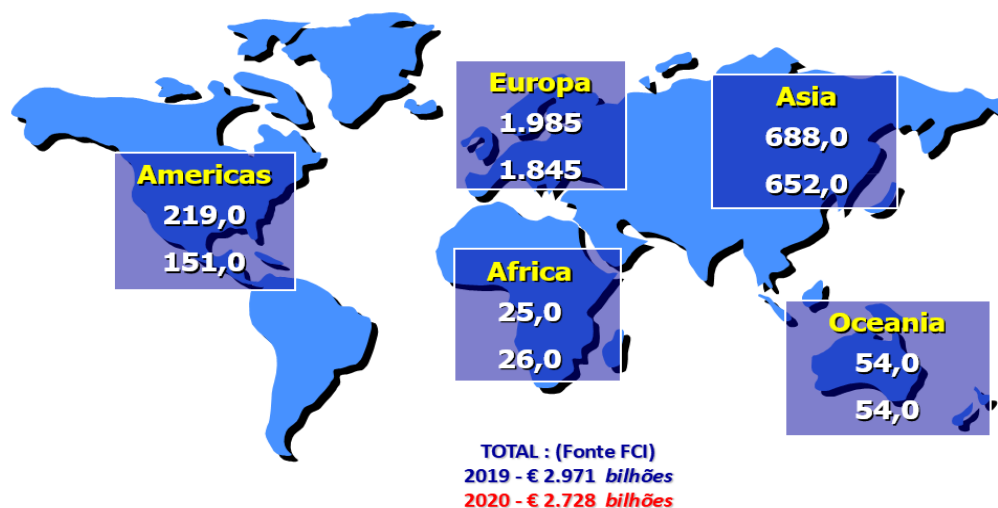


Figura 1. Volume de operações decorrente das operações de fomento comercial no mundo
 Fonte: ANFAC

O autor tem interesse no tema, devido a sua atuação no setor por 12 anos como sócio e gestor de empresas securitizadoras e de fomento comercial, sendo atualmente consultor do Grupo Federal Invest, que possui, aproximadamente, 150 franquias específicas do setor analisado. O autor procura pesquisar e contribuir com sua experiência profissional para o desenvolvimento de novos produtos para o setor, embora esta contribuição ainda esteja circunscrita a um número pequeno de empresas do setor.

Como contribuição, este estudo se propõe a provocar a discussão sobre o tema e sua relevância para a economia, que gerem ações regulatórias e que estimulem a atividade econômica, contribuindo para o desenvolvimento do país, redução do desemprego e mortalidade de pequenas e médias empresas.

O próximo capítulo traz o referencial teórico que embasa esta pesquisa.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo apresenta os elementos que embasam a pesquisa, os referenciais teóricos sobre os fundamentos da estratégia, a importância dos setores de factoring e securitização, os principais agentes econômicos, bem como os produtos tecnológicos e de crédito.

2.1 Influências sobre a administração estratégica

Segundo Charles Darwin, as mudanças ambientais forçam as espécies em direção a mutações ou transformações contínuas, pressupondo que uma espécie que não possa se adaptar às exigências ambientais poderá desaparecer.

Trazendo o conceito da transformação das espécies ao ambiente empresarial, dado que as organizações são influenciadas pelo ambiente e que a mudança de ambiente é gradual, faz-se necessária uma mudança organizacional constante, para garantir a sobrevivência face às exigências ambientais. Isto pode significar que as empresas que não conseguirem se adaptar às mudanças serão superadas por seus concorrentes e forçadas a sair do negócio.

Para Joseph Schumpeter, a mudança ambiental não é gradual, ou seja, ocorre de maneira revolucionária e abrupta. Ainda segundo Schumpeter, o ambiente econômico é caracterizado por um período longo de estabilidade, pontuado por períodos abruptos e rápidos de mudança descontínua e revolucionária. Essas revoluções são provocadas pelo surgimento de empresas empreendedoras, com novas tecnologias, trazendo o que pode ser chamado de disrupção, evento que destrói as empresas atuantes até o momento, tornando-as obsoletas, face ao surgimento das novas tecnologias e forças decorrentes destas que emergem.

2.2 Fundamentos da estratégia

Segundo Johnson, Sholes e Whittington (2011), algumas questões são pertinentes às estratégias das empresas.

- Recursos e competências da organização
- Orientação de longo prazo
- Adaptação ao ambiente de negócios

Segundo Porter (2021), a estratégia é confundida, muitas vezes, por muitas empresas, com eficácia operacional, contemplando, nesse sentido, a produtividade, a qualidade e velocidade das ações implementadas. Entretanto, isto não reflete, necessariamente, na rentabilidade sustentada ao longo do tempo.

Segundo Wright, Kroll e Parnell (2000), o principal objetivo da administração estratégica é criar riqueza para os acionistas (proprietários das empresas), por meio da satisfação das necessidades e expectativas de outros *stakeholders* (fornecedores, clientes, colaboradores etc.).

Outro ponto relevante é que a criação de riqueza prescinde do apoio de todos os *stakeholders* envolvidos. Ou seja, todos devem participar da criação de riqueza, e não somente um grupo deve se beneficiar dela (WRIGHT; KROLL; PARNELL, 2000)

Segundo Johnson, Scholes e Whittington (2009), estratégia é a orientação e o alcance de uma organização a longo prazo, que conquista vantagens num ambiente inconsistente, por meio de configuração de recursos e competências, com o intuito de atender às expectativas dos *stakeholders*.

2.3. Dimensões da estratégia competitiva

Segundo Porter (2021), as estratégias das empresas variam, porém existem dimensões estratégicas que podem influenciar as opções estratégicas de uma empresa. Elencam-se algumas a seguir:

- a) Grau de especialização. Concentração de esforços em segmentar clientes-alvo e mercados geográficos atendidos.
- b) Qualidade do produto ou serviço prestado.
- c) Atendimento. Grau em que a empresa proporciona serviços auxiliares, como assistência técnica, agilidade etc.

- d) Política de Preço. Posição relativa de preço no mercado, que, geralmente, está atrelada a variáveis, como, posição de custo e a qualidade do produto ou serviço oferecido.
- e) Alavancagem financeira. Grau de alavancagem operacional que a empresa dispõe.

2.4. Ambientes

Conforme Hitt, Ireland e Hoskisson (2013), um entendimento integrado ao atendimento integrado dos ambientes externo e interno é fundamental para se compreender o presente e prever o futuro.

O ambiente externo de uma empresa se divide em três áreas principais – ambiente geral, ambiente da indústria e o ambiente dos concorrentes (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2013).

Segundo Johnson, Scholes e Whittington (2011), os três ambientes incluem a estrutura PESTEL (Político, Econômico, Social, Tecnológico, Ambiental e Legal).

A estrutura PESTEL mostra as influências do ambiente em seis categorias principais, já mencionadas neste trabalho (JOHNSON; SCHOLES; WHITTINGTON; 2011). As dimensões do ambiente geral são divididas em seis segmentos ambientais: democrático, econômico político, jurídico, sociocultural, tecnológico e global (JOHNSON; SCHOLES; WHITTINGTON, 2011).

Já o ambiente da indústria ou do setor é um conjunto de fatores que influencia diretamente uma empresa e suas ações entre elas. As ações competitivas consideradas aqui são (JOHNSON; SCHOLES; WHITTINGTON; 2011):

- ameaça de novos entrantes
- poder dos compradores
- intensidade da rivalidade.
- poder dos fornecedores
- produtos substitutos

Segundo Wright, Kroll e Parnell (2000), as empresas são afetadas por quatro forças macro ambientais: as políticos-legais, as econômicas, as tecnológicas e as sociais. Portanto, o objetivo da administração estratégica é criar condições para que a empresa

opere com eficácia, face às ameaças e restrições ambientais, e possa capitalizar as oportunidades oferecidas pelo ambiente. Para atingir estes objetivos, as empresas devem identificar e analisar estas forças macro ambientais nacionais e internacionais.

- a) **Forças Político-Legais.** Resultado de eleições, alterações na legislação vigente e nas decisões judiciais, bem como leis protecionistas influenciam sobremaneira as operações comerciais de uma nação e o padrão de vida de seus cidadãos e podem se constituir em ameaças ou oportunidades para as empresas e corporações.
- b) **Forças Econômicas.** Assim como as forças político-legais, as forças econômicas exercem impactos significativos sobre os negócios. As forças econômicas incluem o PIB, taxa de juros, inflação e câmbio.

b.1 – **PIB** (Produto Interno Bruto). Indicador de crescimento econômico, que mede a riqueza de uma nação, por meio do valor total da produção anual de mercadorias e serviços.

O crescimento consistente do PIB produz uma economia saudável em que as empresas face a demanda crescente, aumentam sua produção, sua capacidade produtiva, gerando lucros e emprego e oportunidades de riqueza tanto para as empresas estabelecidas quanto para as entrantes.

Já uma retração no PIB, reflete uma redução na demanda e, conseqüentemente, uma redução na produção, no lucro e no emprego, fazendo com que empresas quebrem, dada a redução ou ausência de lucratividade. Por outro lado, há setores da economia que podem se beneficiar com a redução do PIB e a recessão, que é a queda do PIB, por mais de dois trimestres consecutivos (WRIGHT, KROLL; PARNELL, 2000).

b.2 – **Taxas de Juros.** Taxas de juros de curto e longo prazo podem afetar, de modo significativo, a demanda e a produção de bens e serviços.

Taxas baixas de juros no curto prazo estimulam o gasto por parte dos consumidores por bens de varejo. Já taxas baixas no longo prazo, estimulam o consumo por bens duráveis como construção e automóveis.

Por outro lado, taxas altas de juros desestimulam as empresas a tomarem dinheiro para expandir suas instalações e, conseqüentemente, suas atividades, ou simplesmente substituir instalações obsoletas por outras mais atuais e eficientes.

b.3 – Taxas de Inflação. Taxas altas de inflação implicam em aumento de custos nas transações de negócios, tais como a compra de matérias primas, componentes e salário dos colaboradores implicando em restrições a expansão da economia, devido às restrições nos planos de expansão das atividades das empresas. Isto ocorre porque o governo é forçado a tomar medidas macroeconômicas para desacelerar o crescimento da economia, o que pode resultar em recessão.

Taxas baixas de juros no curto prazo estimulam o gasto por parte dos consumidores por bens de varejo. Já taxas baixas no longo prazo estimulam o consumo por bens duráveis como construção e automóveis.

b.4 – Câmbio. O valor do dólar em relação a outras moedas pode ser afetado por acordos internacionais e por políticas macroeconômicas internas, assim como pelas condições econômicas internacionais.

As empresas tendem a importar menos insumos e produtos quando sua moeda se desvaloriza em relação ao dólar. Por outro lado, as exportações tendem a crescer, pois as empresas geram um resultado financeiro maior na sua moeda local, pois recebem mais “moeda” local, face a valorização do dólar.

Uma valorização da moeda local em relação ao dólar tende a estimular as importações, pois o valor dos insumos e produtos acabados tendem a ser menores que os produzidos localmente. Em contrapartida, os exportadores tendem a direcionar parte da produção que seria exportada para o mercado local, já que o resultado financeiro em moeda local tende a ser maior que o resultado auferido em dólar e convertido para a moeda local.

c) **Forças Tecnológicas:** Conforme Wright, Kroll e Parnell (2000), as mudanças na tecnologia afetam as operações de uma empresa, bem como seus produtos e serviços. As melhorias introduzidas nos últimos anos, em computadores, robótica, lasers, redes de satélites, fibra óticas, proporcionaram importantes oportunidades

de melhorias operacionais. As forças tecnológicas incluem melhorias e inovações científicas, que oferecem oportunidades ou ameaças as empresas.

- d) **Forças Sociais:** Conforme Wright, Kroll e Parnell (2000), as forças sociais incluem tradições, valores, tendencias sociais e expectativas que uma sociedade tem em relação às empresas. As tradições, por exemplo, afetam práticas sociais, que podem durar décadas ou até mesmo séculos.

Ainda segundo Wright, Kroll e Parnell (2000), as tendências sociais apresentam várias oportunidades, ameaças ou restrições às empresas. Por exemplo, a tendência de cuidar do corpo e da saúde trouxe oportunidades para empresas como a Nike e a Nautilus. Por outro lado, a queda no consumo de bebidas alcoólicas fortes, pelo segmento da população americana entre 18 e 34 anos, trouxe ameaças aos destiladores, já que este grupo etário corresponde a 40% da população nos Estados Unidos. A Figura 2 descreve graficamente as forças e os ambientes.

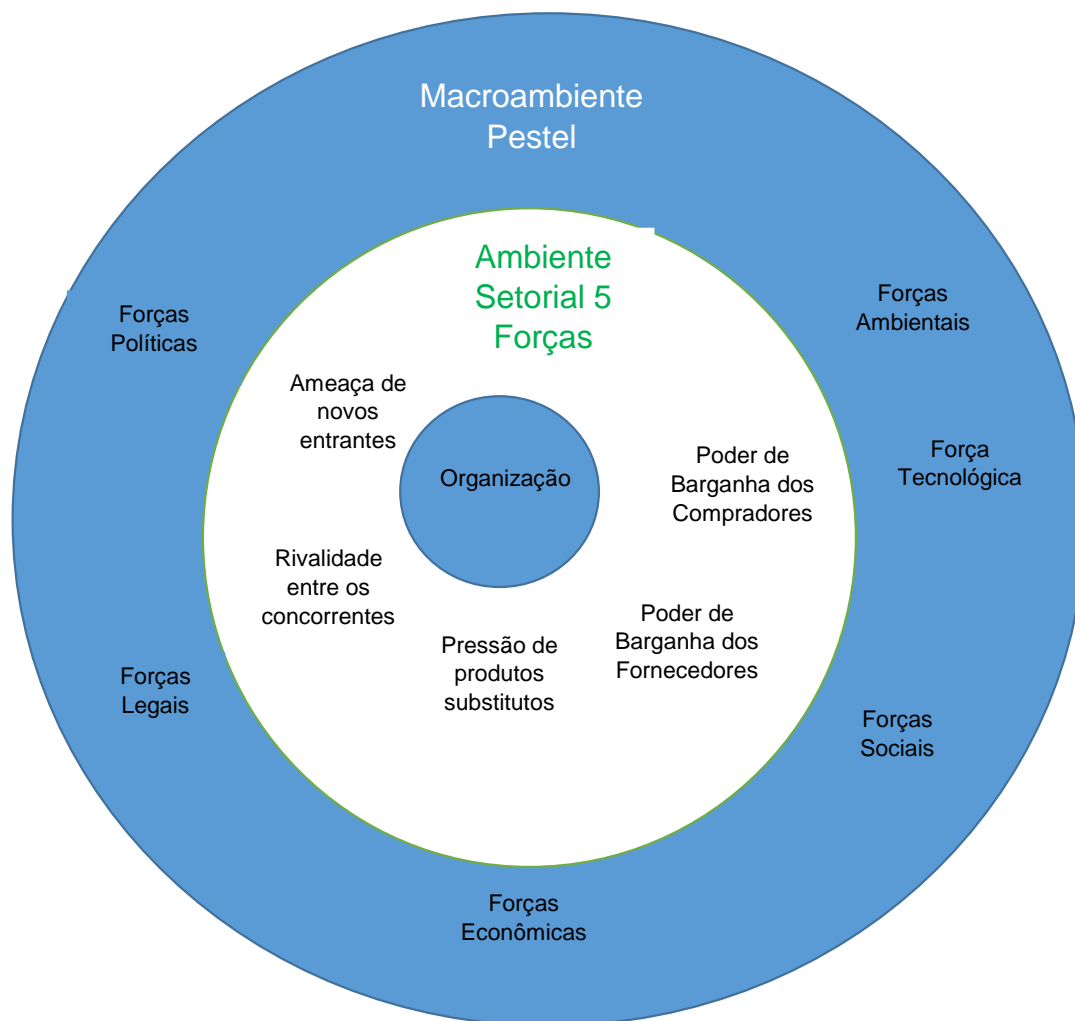


Figura 2 – Forças e ambientes
 Fonte: Wright, Kroll e Parnell (2000, p. 48).

2.4.1 Ameaça de novos entrantes

Segundo Johnson, Scholes e Whittington (2011), a facilidade de entrar num segmento ou setor influencia de forma clara o grau de competição. A ameaça de entrada depende da extensão e da altura das barreiras de entrada. As barreiras são os fatores que precisam ser superados pelas novas empresas, que entram se desejarem competir com êxito. Barreiras de entrada altas favorecem os participantes e (concorrentes já existentes), uma vez que os protegem da entrada de novos competidores.

Johnson, Scholes e Whittington (2011) destacam as seguintes ameaças de entrada:

- a) Escala e experiência

- b) Acessos a canais de distribuição e abastecimento
- c) Retaliação prevista
- d) Legislação ou ação do governo
- e) Diferenciação

Ainda segundo Wright, Kroll e Parnell (2000), destacam-se, entre as ameaças de entrada em um setor ou segmento, além das mencionadas as seguintes:

- a) Exigências de capital
- b) Custos de mudança
- c) Desvantagens de custos desvinculados da escala

Um dos motivos pelos quais novos entrantes representam uma ameaça é porque estes trazem consigo uma capacidade extra de produção, forçando as companhias existentes a serem mais eficazes e eficientes e aprenderem a competir em novas dimensões (HITT, IRELAND; HOSKISSON, 2013).

Michael Porter (2021) aponta uma outra barreira de entrada, que é o preço dissuasivo, que é a estrutura de preços em vigor, atrelada às condições relacionadas, como qualidade do produto e serviço.

2.4.2 O poder de negociação dos compradores.

As empresas buscam maximizar o retorno do capital que investiram. Consequentemente, os compradores clientes de um setor comprar produtos pelo menor preço possível, no qual o setor obtém a melhor taxa de retorno aceitável sobre o capital investido. Para baixar os seus custos, os compradores negociam melhor qualidade, níveis mais elevados de atendimento e preços menores. Esses resultados são obtidos encorajando as disputas competitivas entre as empresas que compõem o setor (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2013).

Para Wright, Kroll e Parnell (2000), os compradores de um setor podem diminuir a lucratividade daquele setor, negociando uma qualidade mais alta ou mais serviços, colocando uma empresa contra a outra. Os compradores têm poder, conforme circunstâncias elencadas a seguir:

- a) Concentram ou compram grandes quantidades, em relação ao total de vendas do setor, detendo grande poder sobre os preços.
- b) Os produtos adquiridos pelos compradores representam um percentual significativo de seus custos.
- c) Plena informação dos compradores sobre o mercado.
- d) O produto do setor tem importância relativamente pequena para a qualidade dos produtos ou serviços do comprador.

Também Johnson, Scholes e Whittington (2011) elencam os seguintes pontos:

- a) Baixos custos de mudança. Os compradores podem facilmente alternar entre um e outro fornecedor, tendo, neste caso, uma posição sólida para negociar preços e espremer as margens dos fornecedores
- b) Ameaça de competição do Comprador. Se o comprador possui recursos para prover a si mesmo, como, por exemplo, a possibilidade de produzir os insumos fornecidos pelo seu fornecedor, ele ou ela tende a ser poderoso, pois pode-se tornar um fornecedor poderoso, até mesmo eliminando fornecedores que não consigam atingir margens suficientes de rentabilidade para se manter no negócio

2.4.3 Intensa rivalidade entre os concorrentes

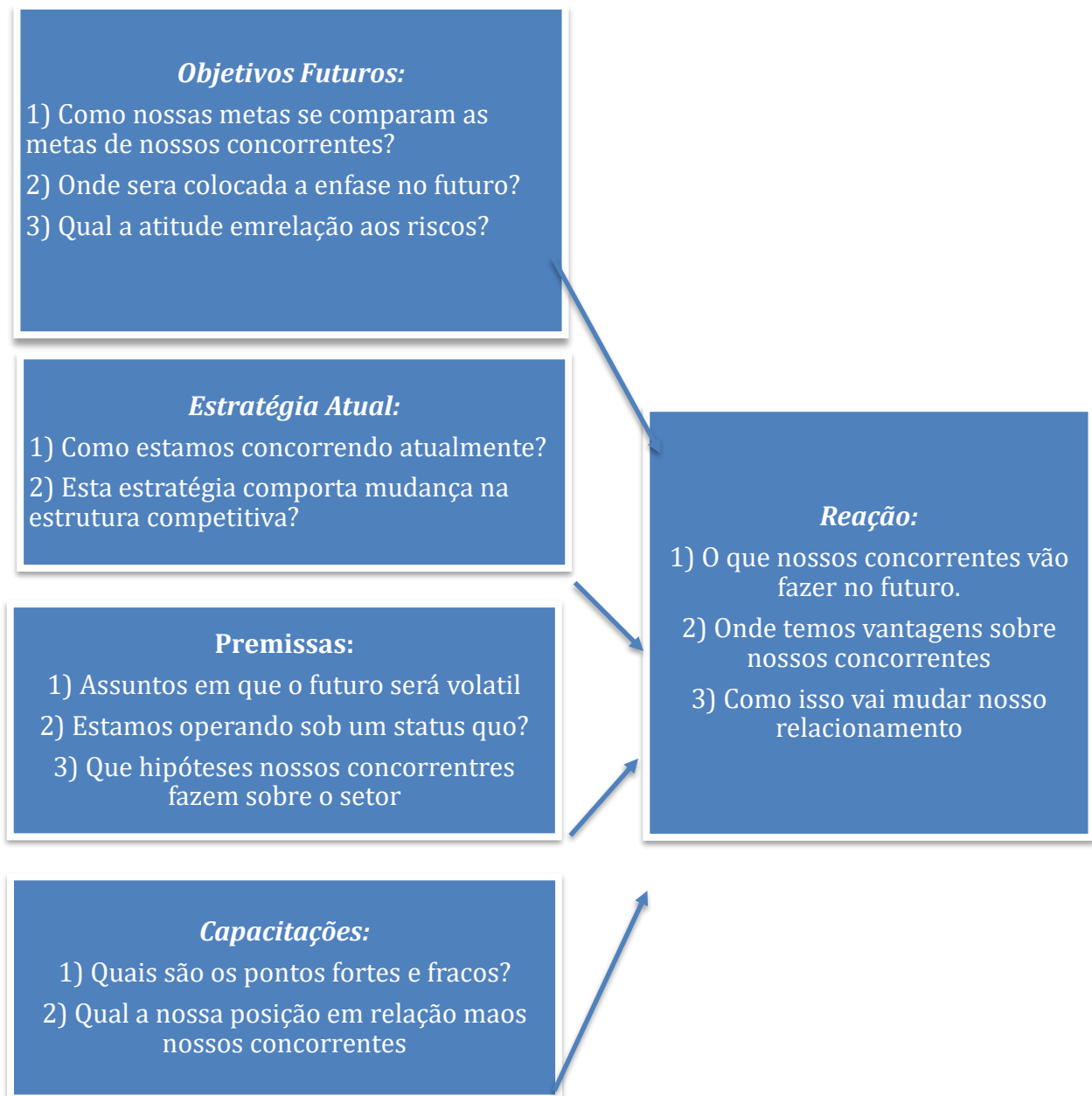
Dada a relação de interdependência entre as empresas de um setor, as ações tomadas por uma, geralmente, provocam reações competitivas em vários setores. As empresas competem ativamente entre si. A rivalidade competitiva se intensifica quando é desafiada pelas medidas de um concorrente ou quando uma empresa reconhece uma oportunidade de melhorar a sua posição no mercado (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2013).

Não se consideram as barreiras “**produtos substitutos**” nem o “**poder dos fornecedores**”, pois entende-se que estas ameaças não se aplicam ao setor analisado

2.4.4. Análise dos concorrentes

Ainda segundo Hitt, Ireland e Hoskisson (2013), o ambiente dos concorrentes é uma parte importante do ambiente externo, que requer estudo análise dos concorrentes, concentra-se em cada companhia com a qual uma empresa concorre diretamente. Além disso, a rivalidade intensa cria uma forte intensidade de entender os concorrentes (Quadro 2). Na análise dos concorrentes, a empresa tenta entender:

- O que direciona o concorrente, como mostra os seus objetivos futuros.
- O que o concorrente está fazendo e pode fazer, que é revelado por sua estratégia atual.
- Em que o concorrente acredita sobre o setor, por meio de suas premissas.
- Quais são as capacitações dos concorrentes e o que os seus pontos fortes e fracos mostram.



Quadro 2 - Componentes da análise dos concorrentes
 Fonte: Hitt, Ireland e Hoskisson (2013)

2.5. Estratégia no nível de negócios

Conforme Hitt, Ireland e Hoskisson (2013), estratégia é um conjunto integrado e coordenado de compromissos e ações que as empresas utilizam para obter vantagem competitiva, explorando as competências essenciais em mercados de produtos específicos.

A competitividade estratégica só ocorre quando a empresa consegue satisfazer um grupo de clientes, utilizando suas vantagens competitivas como base para competir em determinados mercados de produtos. Um dos motivos básicos pelos quais as empresas devem satisfazer os clientes ao nível de negócios é que os retornos obtidos do relacionamento com os clientes é o básico de todas as organizações. Isso significa dizer que, sem clientes, não se tem negócios (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2013). As empresas mais bem-sucedidas em encontrar novas maneiras de satisfazer os clientes é que vão atender as necessidades e conquistar novos clientes.

2.5.1. Administração eficaz do relacionamento com os clientes

Outra questão apontada por Hitt, Ireland e Hoskisson (2013) é que o relacionamento da empresa com seus clientes é fortalecido quando a primeira oferece a eles valor superior. Relacionamentos interativos sólidos com os clientes, geralmente, formam a base dos esforços da empresa em atender às necessidades exclusivas dos clientes com lucro.

Um dos exemplos apontados por Hitt, Ireland e Hoskisson (2013) é a Amazon, empresa que se tornou hábil na arte de administrar todos os aspectos do seu relacionamento. A Amazon é uma empresa baseada na internet, amplamente reconhecida pela qualidade das informações, pelos serviços que presta e pela sua capacidade de prever as necessidades dos clientes.

2.5.2. Alcance, riqueza e afiliação.

Conforme Hitt, Ireland e Hoskisson (2013,) a **dimensão alcance** do relacionamento com clientes se preocupa com acesso e a conexão da empresa com os clientes.

Outro aspecto apontado é a **dimensão riqueza**, que se preocupa com a profundidade, com informações de mão dupla entre a empresa e o cliente (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2013). O potencial da dimensão riqueza é ajudar a empresa a criar vantagem competitiva no seu relacionamento com os clientes. As trocas mais amplas e profundas de informações permitem que as empresas conheçam e entendam melhor seus clientes e

respectivas necessidades, ao mesmo tempo que permitem aos clientes conhecerem melhor como a empresa pode satisfazer suas necessidades.

Hitt, Ireland e Hoskisson (2013) também apontam que **a afiliação**, que é a terceira dimensão, e se preocupa em facilitar interações úteis com os clientes. Isso significa ver o mundo pelos olhos dos clientes e que buscar constantemente formas de criar mais valor para eles têm um impacto positivo em termos de afiliação.

2.5.3 – Quem: determinando a que clientes atender

A decisão de quais clientes a empresa pretende atingir com sua estratégia de negócios é fundamental (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2013).

Utilizando um processo denominado de **segmentação de mercado**, as empresas dividem os clientes em grupos com base nas diferenças de suas necessidades, agrupando as empresas com necessidades semelhantes em grupos individuais e identificáveis.

Hitt, Ireland e Hoskisson (2013) apontam, como característica comuns aos clientes, o fato de almejem comprar produtos que gerem valor para eles.

Ainda segundo Hitt, Ireland e Hoskisson (2013), é fundamental para a empresa entender as necessidades dos clientes relativos ao grupo alvo escolhido (nicho). Não fazer isso resulta em perda de clientes para os concorrentes, que estão oferecendo mais valor em termos de características e funcionalidades dos produtos e serviços.

2.5.4 – O objetivo de uma estratégia voltada para negócios

Sobre a estratégia voltada para negócios, Hitt, Ireland e Hoskisson (2013) mostram que o objetivo de uma estratégia de negócios é criar diferenças entre a posição de uma empresa e seus concorrentes. Em linhas gerais, a empresa precisa decidir se pretende executar atividades de maneira diferente ou executar atividades diferentes, de forma a gerar valor para os clientes e acionistas. Dito isso, uma estratégia bem-sucedida em negócios dá-se quando a empresa aprende como integrar as atividades que executa, de modo a criar vantagens competitivas, que serão utilizadas para gerar valor aos clientes.

2.5.5 – Tipos de estratégia

Hitt, Ireland e Hoskisson (2013) apontam que as empresas avaliam dois tipos de possíveis vantagens competitivas:

1. **Estratégia de Custos** – ter custos mais baixos que os seus concorrentes. Ter custos mais baixos é resultante da capacidade da empresa de realizar atividades ou processos de maneira diferente de seus rivais.
2. **Diferenciação** – capacidade de diferenciar e praticar um preço com ágio, que exceda o custo extra de fazê-lo. Diferenciar-se implica em realizar atividades diferentes e valiosas, que sejam percebidas no seu produto ou serviço final oferecido.

2.5.6 – Estratégia de liderança em custos

Define-se estratégia de liderança em custos como sendo um conjunto integrado de ações (processos), para produzir bens e serviços com características perceptíveis pelos clientes, ao menor custo, quando comparado aos dos concorrentes (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2013).

As empresas que optam por esta modalidade vendem bens e serviços padronizados (sem luxo), porém com níveis competitivos de diferenciação, que sejam facilmente percebidos pelos seus clientes (HITT; IRELAND; HOSKISSON; 2013).

Para Wright, Kroll e Parnell (2000), as empresas que usam uma estratégia de custos produzem bens ou serviços sem sofisticação, que atendem um setor. Ou seja, atendem a um mercado de massa composto por clientes sensíveis a preços. Pode se citar, como exemplo, o Wal-Mart, que oferece serviços poucos diferenciados a custos que são baixos em comparação com os da Neiman-Marcus, por exemplo.

A busca de uma estratégia de custos é consistente com a conquista de uma grande participação de mercado, gerando economia de escalas, como, por exemplo, em áreas de compras, produção, financeira e distribuição (WRIGHT; KROLL; PARNELL, 2000)

As empresas que optam por esta modalidade, esforçam-se constantemente em como realizar suas atividades primárias e de suporte, visando a redução contínua de custos, mantendo ao tempo níveis competitivos de diferenciação (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2013).

2.5.7 – Estratégia de liderança em diferenciação

Hitt, Ireland e Hoskisson (2013), definem a estratégia de diferenciação como sendo um conjunto de ações integradas, para produzir bens e serviços a um custo aceitável, mas que possam ser percebidos como “diferentes” pelos clientes, e que sejam, ao mesmo tempo, importantes para eles.

As empresas que optam por esta estratégia, tem que ser capazes de produzir produtos diferenciados a custos competitivos, com o objetivo de reduzir a pressão sobre o preço que os clientes pagam por eles (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2013). Quando as características de diferenciação são alcançadas com custos não competitivos, o preço do produto do serviço ou bem ofertado pode ultrapassar aquele que os clientes-alvo estão dispostos a pagar.

O entendimento pleno do que os seus clientes valorizam, da importância relativa que eles dão a necessidades e de que estes clientes estão dispostos a pagar um preço com ágio (diferenciado), leva à condução da estratégia de diferenciação com êxito (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2013)

A diferenciação permite que a empresa fabrique produtos e bens não padronizados para clientes que valorizem mais características diferenciadas, como, por exemplo, confiabilidade e durabilidade, mais do que o baixo custo (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2013).

Para Wright, Kroll e Parnel (2000), empresas que utilizam a estratégia de diferenciação oferecem produtos ou serviços diferenciados para todo o setor, ou seja, atendem a um grande mercado, que tem uma demanda relativamente constante. Seus clientes estão dispostos a pagar um preço de mediano a alto por resultados diferenciados. Estas empresas valorizam a fluidez tecnológica, de modo que possam criar novos desenvolvimentos em seu setor, ou então manter-se atualizadas quanto a eles.

2.6 - Instrumentos para a construção da pesquisa

Este tópico abordará, de forma prática, a construção desta pesquisa e as etapas envolvidas, conforme Quadro 3.

Fase	Principal Ação
Primeira fase – Inicial	Estudos Iniciais, estabelecimento do escopo, âmbito geográfico e período futuro.
Segunda fase – Identificação de Elementos	Quais são os elementos/variáveis que terão interação com o futuro, cenários, atores e <i>stakeholders</i> envolvidos.
Terceira fase – identificação de forças motrizes	Identificar as forças motrizes que influenciarão os cenários e suas possibilidades de estudos futuros.

Quadro 3 – Fases para execução da pesquisa

Fonte: Carvalho et al. (2011, p. 13 e 14).

Uma vez definido o referencial teórico empregado nesta pesquisa, faz-se necessário o estudo do objeto a ser pesquisado, o setor de fomento comercial e securitização de ativos mercantis, que será abordado no capítulo 3, a seguir.

3. O SETOR DE FOMENTO COMERCIAL E SECURITIZAÇÃO

3.1 – Origem e história do fomento comercial (factoring)

Segundo o livro *Factoring no Brasil* (2012), escrito por Luís Lemos Leite, há mais de dois mil anos A.C. o rei Hamurabi, governante da extinta Babilônia, ordenou que se gravassem num bloco de pedra, fórmulas e normas de gestão comercial, que regulamentavam os procedimentos do comércio da época. Naquela época, o processo de transferir recursos a terceiros surgia como necessidade ao trânsito de mercadorias, sendo amplamente utilizado pelos caldeus, babilônios, fenícios, etruscos, gregos e romanos, países coadjuvantes comerciais no oriente Médio e Mediterrâneo.

Pesquisadores relacionam a origem do fomento comercial (factoring) ao Código de Hamurabi, que forneceu regras e procedimentos que serviram de base para a atividade dos bancos e de outras atividades comerciais relacionadas com o crédito.

Neste contexto, surgia a figura do agente mercantil, responsável por facilitar e incrementar o comércio, que naquela época, era baseado no escambo (troca de mercadorias), dada a inexistência da moeda.

Neste sentido, é lícito afirmar que comprar créditos comerciais para levantar recursos é uma prática que remonta a épocas mais remotas da civilização, conforme os registros históricos dos negócios.

Destacam-se, nos parágrafos a seguir, algumas civilizações percussoras desta prática comercial.

Os fenícios, por volta de 1.200 A.C., dominaram o comércio do Mediterrâneo, desenvolvendo, na Península Ibérica, o comércio em larga escala. Dada a necessidade de reduzir o risco de crédito de suas operações, os fenícios criaram as suas “factorias”, mediante a presença física de seus agentes comerciais para acompanhamento de suas operações.

Já os romanos, um dos maiores impérios da história, organizaram a sua economia explorando as várias regiões que estavam sob seu domínio, estabelecendo, em vários pontos estratégicos, a figura do “fator” que, na realidade, era um agente comercial. Era,

geralmente, um comerciante local e próspero, que era o responsável pela promoção e desenvolvimento do comércio local, por prestar informações creditícias sobre outros comerciantes, receber e armazenar mercadorias provenientes de outros locais e realizar os serviços de cobrança, pelo qual recebia uma remuneração.

Falando sobre o significado da palavra “factor” pode-se dizer significa aquele que faz alguma coisa, que desenvolve ou fomenta uma atividade. No caso dos romanos, o “factor” era o agente mercantil, mencionado no parágrafo anterior.

A função do “factor“, nos tempos antigos, era feita com o objetivo de facilitar e garantir bons negócios. Neste contexto, dada a lentidão das comunicações e do transporte de mercadorias, os negócios necessitavam de um suporte. Os “factors”, sendo profundo conhecedores do mercado e do histórico de pagamento dos comerciantes locais, eram intermediários essenciais nas trocas comerciais e no desenvolvimento da economia do Império Romano, papel este de suma importância para o setor comercial romano.

Na Idade Média, surgiu uma espécie de cooperativa, com o objetivo de diluir riscos nas operações entre seus comerciantes associados, dado que as perdas sofridas a um dos seus membros em um determinado negócio eram assumidas por todos os seus membros, evitando, assim, que um determinado negócio fosse à falência.

Com o advento dos grandes descobrimentos, países como Espanha, Portugal, Inglaterra, Itália e Holanda, que eram protagonistas no comércio internacional, precisaram aprimorar seus controles de compra e venda e estoques. Isto porque as colônias necessitavam de armazéns, empórios, ou seja, estabelecer um centro distribuidor entre a metrópole e suas colônias, assim como outros povos vizinhos.

Nos Estados Unidos, ainda colônia da Inglaterra, este sistema tinha algumas características peculiares. Os “factors” não apenas administravam os estoques dos produtos (essencialmente têxteis) para os seus proprietários na Europa e os vendiam, como também, garantiam o pagamento como agentes de crédito. Os serviços dos “factors” também eram utilizados para a expansão das vendas, dadas as grandes distâncias entre os centros consumidores e as indústrias locais.

Este *modus-operandi* estabeleceu uma relação fiduciária entre os vendedores e seus representantes comerciais, por meio desta parceria integrada.

Ao logo do tempo, os “factors” prosperaram e passaram a pagar à vista, aos seus fornecedores, o valor de suas vendas efetuadas, mesmo antes dos compradores realizarem o pagamento. Como o “factor” tinha pleno conhecimento da relação entre vendedor e comprador e o histórico de pagamentos do comprador, passou a substituir o comprador, pagando à vista ao vendedor, melhorando e agilizando o padrão de crédito e cobrança, já que o “factor” assumia a cobrança junto ao comprador.

Dada a precariedade das comunicações, o produtor enviava seus produtos em consignação ao agente mercantil (Factor”) que, por sua vez, encarregava-se da venda ao comprador final.

Este processo beneficiava, sobremaneira, os fornecedores, dado que os agentes comerciais eram profundos conhecedores dos comerciantes locais, de suas tradições, de suas condições econômico-financeiras. Isto garantia aos fornecedores o recebimento das suas vendas e de forma mais ágil, processo que se consolidou, dado que os fornecedores se sentiam confortáveis com o modelo de negócio então estabelecido.

Nesse contexto, nasceu o moderno do “factoring”, que é a venda de direitos creditórios, decorrentes da venda de bens e serviços pelos produtores ou fornecedores, na qual os agentes comerciais (factors) podem cobrá-los como legítimos proprietários. O “fator”, que no seu início prestava serviços de comercialização, distribuição e administração, passa agora a agregar a função de fornecedor de recursos.

Luis Lemos Leite (Factoring no Brasil, 2012) relata que, com a criação da ANFAC, associação da qual ele é o presidente e fundador, a palavra “factoring” foi traduzida para o português como fomento mercantil, sendo mais tarde adotado o termo “fomento comercial”.

3.2 – Significado do factoring

Segundo o artigo 28 da Lei nº 8.981/95, “factoring é a prestação contínua de serviços de alavancagem mercadológica, avaliação de fornecedores, clientes e sacados, de acompanhamento de contas a receber e de outros serviços, conjugada com a aquisição de créditos e empresas, resultantes de suas vendas mercantis, ou de prestação de serviços, realizadas a prazo.”

Esta definição, conforme Luis Lemos Leite (2013), foi extraída da Convenção Diplomática de Ottawa, em maio de 1988.

Dado a definição, pode-se dizer que factoring é uma atividade conjugada de compra de direitos creditórios, mais a prestação de serviços, resultantes de vendas mercantis.

Conforme texto extraído do site da ANFAC, factoring também pode ser definido como:

“Um processo de **fomento mercantil**, no qual a empresa fomentada vende seus créditos, gerados por suas vendas a prazo, para uma empresa de factoring.”

Com essa operação, a empresa fomentada recebe imediatamente o valor desses créditos futuros, possibilitando poder de negociação com seus fornecedores, evitando a descapitalização.

O objetivo principal de uma empresa de factoring é o fomento mercantil, ou seja, fomentar e assessorar pequenas e médias empresas em seus negócios.

A seguir, o Quadro 4 traz informações consolidadas sobre o factoring:

FACTORING
Prestação de serviços mais compra de direitos creditórios. Não existe operação de crédito, dado que, se trata de venda à vista de um bem móvel comercial (duplicatas, cheques, decorrente de uma operação de venda mercantil. A factoring compra o direito de recebimento de um título de uma empresa que vendeu um bem ou serviço a prazo e deseja antecipar este recebimento.
A factoring não capta recursos. Suas operações de compra de recebíveis são realizadas com capital próprio, ou seja, não opera com recursos captados de terceiros, portanto não coloca em risco a poupança popular.
Operação tipicamente mercantil, com prestação de serviços conjugada com a compra de créditos futuros. A remuneração da factoring é composta pelo <i>ad-valorem</i>, que é uma comissão cobrada pela prestação de serviços e pelo fator de compra, que é a remuneração que se cobra pela compra do título que é pago à vista ao fornecedor (cedente e que será recebido pela factoring na data de vencimento)

Quadro 4 - Fator de Compra: precificação da compra de créditos

Fonte: Elaborado pelo Autor

3.3 – Factoring no Brasil

Conforme Luis Lemos Leite (2013), a expressão factoring foi encontrada durante um relatório de inspeção realizado em um banco de investimentos de São Paulo.

Esta expressão foi encontrada no ativo do balancete daquele banco de investimento, rasurada no lugar da expressão “financiamento de capital de giro”. A análise entendeu que poderia se tratar de uma simulação de operação, dado o exame realizado na cópia do contrato de abertura de crédito, que foi juntada ao relatório. Ao examinar o relatório, a inspetoria do Banco Central verificou que a expressão factoring era totalmente desconhecida no Brasil.

No caso da inspeção relatada, concluiu-se que a operação analisada era uma grosseira simulação de uma operação de desconto de duplicatas. A partir desta inspeção, o Banco Central passou a estudar o factoring, buscando, na literatura, em maioria escrita em língua inglesa, maiores informações sobre o assunto.

Em 29 de abril de 1979, Luis lemos Leite, presidente e fundados da ANFAC, na época Diretor da Area de Mercado de Capitais do Banco Central, coordenou o seminário para dirigentes de bancos de investimento em Brasília. Porém, por questões de conversas sobre a atividade de factoring, o assunto não foi levado adiante, não sendo estabelecida, portanto, uma regulamentação específica para o setor de factoring.

Em 1982, foi criada a ANFAC, com o objetivo de agrupar as empresas de factoring e divulgar as vantagens do factoring para o seu público-alvo: as pequenas e médias empresas. A ANFAC foi fundada por 11 empresas membros.

Hoje, segundo dados da ANFAC, o mercado é constituído por, aproximadamente, cinco mil empresas, entre factorings, securitizadoras e FIDCS. Deste total ,80% são factorings e 12% são securitizadoras de Ativos mercantis, conforme mostra o Gráfico 1.



Gráfico 1- Pesquisa Nacional de Factoring e Securitização - 2015
Fonte: WBA Software

O Gráfico 2, a seguir, apresenta a quantidade de empresas atendidas por este setor

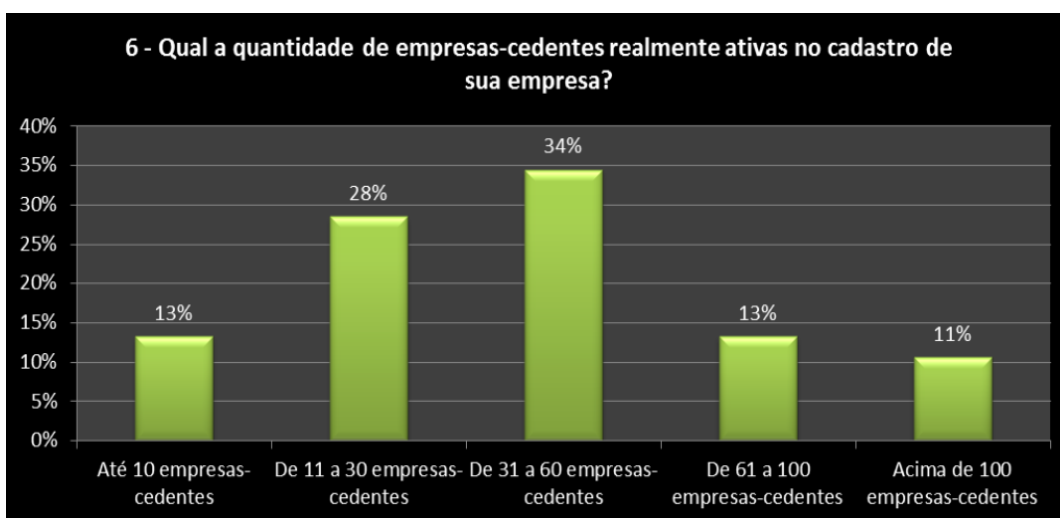


Gráfico 2 – Número de empresas clientes por factoring
Fonte: WBA Software Corporativo S/A

Como é possível identificar, 62% das empresas possuem o número de clientes exigido, variando de 11 a 60, constituídos, primordialmente, por pequenas e médias empresas.

3.4 – Balizamento legal e operacional do factoring no Brasil

Segue, conforme informações disponíveis no site do SINFAC-SP, as principais leis que disciplinam o mercado de factoring no Brasil.

I - Legal:

- Instrução Normativa nº 16, de 10.12.1986 do DNRC, dispensa a aprovação prévia do Banco Central para o arquivamento de atos constitutivos de empresas de fomento mercantil;
- Circular - 1.359 de 30.09.1988, do Banco Central do Brasil, que revogou a Circular BC nº 703, de 16.06.1982, e reconhece ser o fomento mercantil - factoring atividade comercial mista atípica que consiste na prestação de serviços conjugada com a aquisição de direitos creditórios ou créditos mercantis;
- Resolução - 2.144 de 22.02.1995, do Conselho Monetário Nacional, reconhece definitivamente a tipicidade jurídica própria e delimita nitidamente a área de atuação da sociedade de fomento mercantil que não pode ser confundida com a das instituições financeiras, autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil que têm por objeto a coleta, intermediação e aplicação de recursos de terceiros no mercado (Art. 17 da Lei 4594 de 31.12.1964 e Arts. 1º e 16 da Lei 7492/1986);
- Circular - 2715 de 28.08.1996, do Banco Central do Brasil, permite às instituições financeiras a realização de operações de crédito com empresas de fomento mercantil.

II - Operacional:

- Art. 5º, incisos II e XIII da Constituição Federal
- Art. 170 da Constituição Federal
- COAF Lei 9613 de 03.03.1998 - Resolução nº 13, de 30.09.2005 e Resolução nº 16 de 28.03.2007.
- Prestação de Serviços (Art. 594 do Código Civil)
- Compra e venda – (Arts. 481 ao 489 do Código Civil)
- Cessão de Créditos (Arts. 286 ao 298 do Código Civil)
- Endosso:
 - Arts. 910, 911 e 914, do Código Civil
 - Arts. 15 e 16 da Lei Uniforme – Conv. de Genebra (Dec. 57663/66)
 - Art. 13, § 4º e 18, § 2º da Lei 5474/68
- Vícios Redibitórios (Arts. 441 ao 446 do Código Civil)

- Solidariedade Passiva (Arts.. 264 e 265 do Código Civil).

III - Fiscal:

- Ato Declaratório 51/94, da Secretaria da Receita Federal
- Art. 28, § 1º, alínea "c" - 4 da Lei 8981/95, reiterado pelo Art. 15 da Lei 9249/95, Art 58 das Leis 9430/96 e 9532/97. Art. 14, inciso VI, da Lei 9718/98 e Decreto 4494, de 03.12.2002
- Lei 10.637/2002 (PIS) e Lei 10.833/2003 (PIS/COFINS)
- Atos Normativos, específicos, para a atividade, da Secretaria da Receita Federal

3.5 – Importância do mercado de factoring para a economia

Segundo Burton R. Abrahamns, em sua palestra realizada no Brasil, em 1982, as empresas têm quatro tarefas difíceis a executar. São elas:

- 1) Ter um departamento de crédito, para saber a quem pode vender com segurança.
- 2) Ter um departamento contábil e financeiro, para poder acompanhar suas vendas e cobrança.
- 3) Não obstante a existência de um bom departamento de crédito, as empresas precisam de um bom departamento de cobrança, porque algumas empresas compradoras são más pagadoras e outras podem prorrogar ou mudar as condições originais pactuadas de vendas,
- 4) Apesar de ter bons departamentos de crédito e cobrança, a empresa pode, inevitavelmente, por vezes, sofrer prejuízos, porque nem todos os compradores honrarão seus compromissos, por algum motivo.

Neste contexto, as empresas de factoring, além da prestação de serviços, podem adquirir dos seus clientes os ativos na razão de 70% a 90% da carteira, recebendo por isso um preço (fator de compra) gerado pelo crédito adquirido pela venda feita.

Outro ponto destacado por Burton é que o fluxo de caixa do empresário que vende seus títulos à factoring pode ser avaliado com precisão, porque ele ou ela não dependerá mais do pagamento do seu comprador. Os serviços prestados pela factoring liberam o empresário para se concentrar na produção, nas vendas, pesquisa e desenvolvimento do

seu negócio. Em suma, o factoring quando corretamente concebido e implantado, fornece uma série de serviços essenciais ao mundo dos negócios e à economia.

O factoring é um excelente instrumento, que pode ser crucial para a sobrevivência das pequenas e médias empresas. Na maior parte do mundo, os bancos e outras instituições financeiras fazem suas avaliações baseadas somente na condição financeira do vendedor. Por sua vez, o factoring baseia seu crédito na avaliação dos compradores, permitindo ao vendedor selecionar de forma competente os compradores do seu produto ou serviço.

Segundo Luis Lemos Leite, além de uma alternativa na prestação de serviços, o factoring poderá muito contribuir para a economia, agregando, ao processo produtivo, um número significativo de atividades que, muitas vezes, são desviados para a economia clandestina.

Luis Lemos também argumenta que o factoring é um substituto eficiente das operações bancárias, à medida que apresenta dois pontos importantes como vantagens principais.

O primeiro ponto é o acompanhamento das atividades da empresa-cliente, avaliando de perto sua atuação e seus riscos, além de sua condição econômico-financeira.

O segundo de vantagem é dado à inexistência das exigências de reciprocidades comuns aos bancos, pois o custo das operações acaba sendo menor, o que eleva a liquidez das empresas.

Outro fato importante é que muitas das empresas clientes do factoring não têm acesso às formas tradicionais de financiamento, dado que estas empresas são, normalmente, pequenas e médias. Estas encontram no factoring uma opção de continuar a sua atividade fim e manter os empregos por elas gerados.

Seguem dados numéricos coletados no site do SEBRAE.

Os pequenos negócios respondem por mais de um quarto do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro. Juntas, as cerca de 9 milhões de micro e pequenas empresas no país

representam 27% do PIB, um resultado que vem crescendo nos últimos anos. Os dados inéditos são revelados pelo presidente do Sebrae, Luiz Barretto. “O empreendedorismo vem crescendo muito no Brasil nos últimos anos e é fundamental que cresça não apenas a quantidade de empresas, mas a participação delas na economia”, afirma Barretto.

Em 1985, o IBGE calculou em 21% a participação dos pequenos negócios no PIB brasileiro. Como não havia uma atualização desse indicador desde então, o Sebrae contratou a Fundação Getúlio Vargas para avaliar a evolução das micro e pequenas empresas na economia brasileira, com a mesma metodologia utilizada anteriormente. Em 2001, o percentual cresceu para 23,2% e, em 2011, atingiu 27%.

Em valores absolutos, a produção gerada pelas micro e pequenas empresas quadruplicou em dez anos, saltando de R\$ 144 bilhões em 2001 para R\$ 599 bilhões, em 2011, em valores da época.

Os valores foram apurados até 2011 para manter a mesma forma de cálculo considerando os dados do IBGE disponíveis sobre os pequenos negócios. A apuração foi feita com a soma das riquezas geradas por empresas de todos os portes nos setores de comércio, indústria, serviços e agroindústria – exceto o setor público e as intermediações financeiras, uma vez que não há micro e pequenas empresas nestes setores.

As micro e pequenas empresas são as principais geradoras de riqueza no comércio no Brasil, já que respondem por 53,4% do PIB deste setor. No PIB da Indústria, a participação das micro e pequenas (22,5%) já se aproxima das médias empresas (24,5%). No setor de Serviços, mais de um terço da produção nacional (36,3%) têm origem nos pequenos negócios.

“Os dados demonstram a importância de incentivar e qualificar os empreendimentos de menor porte, inclusive os microempreendedores individuais. Isoladamente, uma empresa representa pouco. Mas juntas, elas são decisivas para a economia”, considera Barretto, lembrando que os pequenos negócios também empregam 52% da mão de obra formal no país e respondem por 40% da massa salarial brasileira.

Segundo Barreto, os principais motivos para o bom desempenho dos pequenos negócios na economia brasileira são a melhoria do ambiente de negócios (em especial, após a criação do Supersimples, que reduziu os impostos e unificou oito tributos em um único boleto), o aumento da escolaridade da população e a ampliação do mercado consumidor, com o crescimento da classe média.

“Esses três fatores têm motivado o brasileiro a empreender por oportunidade e não mais por necessidade. Antes as pessoas abriam um negócio próprio quando não encontravam emprego. Hoje, de sete a cada 10 pessoas iniciam um empreendimento por identificar uma demanda no mercado, o que gera empresas mais planejadas e com melhores chances de crescer”, avalia o presidente do Sebrae.

Seguem, ainda, dados de pequenos negócios na economia brasileira:

27% do PIB

52% dos empregos com carteira assinada

40% dos salários pagos

8,9 milhões de micro e pequenas empresas

3.6 – Securitização

As informações a seguir, bem como o texto, foram extraídos do site da ANSAE – Associação Nacional das Securitizadoras.

A palavra securitização provém do termo “securities“, que, em inglês, refere-se a valores mobiliários e títulos de crédito. Dessa forma, securitizar tem o significado de converter determinados créditos (ativos recebíveis), em lastro para títulos ou valores mobiliários a serem emitidos posteriormente. A securitização serve, portanto, como suporte para a emissão de títulos ou valores mobiliários.

O mercado de securitização iniciou-se no começo dos anos 1970, com a venda de empréstimos hipotecários reunidos na forma de “*pool*” e garantidos pelo governo. Em 1985, estabelece-se nos Estados Unidos o mercado de securitização de longo prazo. Desde então, o mercado de papéis lastreados por ativos cresceu substancialmente. Embora o mercado norte-americano ainda responda pela maior parcela do mercado de securitização

global, este é um setor já maduro e sua taxa de crescimento vem diminuindo quando comparada com os mercados da Europa e da Ásia. Tem havido também um impressionante crescimento no mercado de securitização de curto prazo, com os chamados Títulos de Crédito Lastreados por Ativos.

À medida que o mercado de securitização vem crescendo e tornando-se mais sofisticado, a variedade de ativos que são securitizados tem aumentado. Os tipos mais comuns incluem empréstimos hipotecários, financiamentos de automóveis, recebíveis de cartões de crédito e empréstimos educacionais, recebíveis empresariais decorrentes de suas vendas a prazo, contratos de fornecimento de matérias primas, mercadorias e produtos para entrega futura e de equipamentos.

As primeiras operações de securitização realizadas no Brasil ocorreram na década de 1980. A emissão do valor mobiliário era, então, efetuada pela própria sociedade comercial originadora dos créditos (recebíveis). Nessa modalidade – “securitização parcial”, a companhia emitia no mercado de capitais valores mobiliários, em princípio, debêntures, com garantia real (penhor de créditos, esses derivados das operações normais da emissora). Assim, para a garantia do pagamento das debêntures, por companhia prestadora de serviço de cartão de crédito, por exemplo, eram dadas em penhor os créditos que a emitente possuía junto a seus clientes, os titulares dos cartões.

No início da década de 1990, outro tipo de securitização passou a ser realizada no Brasil: “Securitização de Ativos Empresariais”. Neste tipo de operação, há uma transferência dos direitos creditórios (ativos empresariais) gerados pela companhia operacional (originadora), para uma Sociedade de Propósito Específico – SPE (securitizadora), a qual emite valores mobiliários (debêntures), de forma pública ou privada, aplicando o produto dessa emissão na aquisição de novos direitos creditórios.

Para dar segurança aos investidores e cumprindo o disposto no artigo 60 da Lei 6.404/76, na Securitizadora estruturada sob a forma de uma Sociedade Anônima de Propósito Específico – SPE – o valor total das emissões das debêntures deverá obedecer a determinados limites legais (exceto quando a debênture emitida for da espécie subordinada, que não há qualquer obrigatoriedade de se atender ao requisito referido no artigo 60, da Lei 6404/76). Assim, o valor dos direitos creditórios dados em garantia real, por exigência legal, deve ser superior ao valor das debêntures emitidas.

A verdadeira securitização se presta a diversas finalidades, entre as quais a de dar maior segurança aos investidores, pois, ao invés destes adquirirem um valor mobiliário de emissão da sociedade operadora (originadora), correndo os riscos inerentes a essa pessoa jurídica. Isto pode conduzir empreendimentos comerciais de diversas naturezas, o valor mobiliário adquirido é de emissão de uma Sociedade de Propósito Específico, SPE (securitizadora), que recebe de terceiros (sacados e clientes da originadora) o crédito que possui no seu patrimônio. O risco dos investidores se limita à qualidade dos créditos de que a SPE é titular.

A cessão de crédito é regulada pelo Código Civil, nos artigos 286 ss., dispondo esse primeiro artigo que o credor pode ceder o seu crédito, se isso não se opuser à natureza da obrigação, a Lei ou a convenção com o devedor. Portanto, não será qualquer credor que poderá utilizar da cessão.

Essa cessão fica subordinada ainda a uma série de requisitos e formalidades, como, por exemplo, na cessão, salvo disposição em contrário, estão abrangidos todos os seus acessórios (artigo 287) e o devedor pode opor, tanto ao cessionário como ao cedente, as exceções que lhe competirem quando tiver conhecimento da cessão, embora não possa opor ao cessionário de boa-fé a simulação do cedente (artigo 294);

A cessão do crédito deve ser necessariamente comunicada ao devedor (artigo 290), e não vale em relação a terceiros se não for celebrada por instrumento público ou particular revestido das solenidades do § 1º do artigo 654 (artigo 288).

Atualmente no Brasil temos 04 (quatro) tipos de Securitizadoras:

1. As Companhias Securitizadoras de Créditos Financeiros;
2. As Companhias Securitizadoras de Créditos Imobiliários;
3. As Companhias Securitizadoras de Créditos do Agronegócio;
4. As Companhias Securitizadoras de Ativos Empresariais.

Companhias Securitizadoras de Créditos Financeiros: são Sociedades de Propósito Específico – SPE, constituídas com objeto exclusivo para aquisição e securitização de “créditos financeiros”, conforme definido no artigo 1º da Resolução BACEN nº 2.686 – 26/01/2000, quais sejam: “créditos oriundos de operações praticadas por bancos,

sociedades de crédito financiamento e investimento, associações de poupança e empréstimo e pela Caixa Econômica Federal”.

Resolução BACEN nº 2.686 – 26/01/2000

Art. 1º – Autorizar a cessão de créditos oriundos de operações praticadas por bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito imobiliário, companhias hipotecárias, associações de poupança e empréstimo e pela Caixa Econômica Federal a sociedades anônimas que tenham por objeto exclusivo a aquisição de tais créditos.

Parágrafo 1º – A cessão de que trata este artigo somente pode ser realizada sociedade anônima que:

1. Contenha em sua denominação a expressão “Companhia Securitizadora de Créditos Financeiros”;

2. Companhias Securitizadoras de Créditos Imobiliários: são Sociedades de Propósito Específico – SPE, constituídas com objeto exclusivo para aquisição e securitização de “Créditos Imobiliários”, conforme definido no artigo 3º da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997.

Lei nº 9.514 – 20/11/1997

Art. 3º As companhias Securitizadoras de créditos imobiliários, instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações, terão por finalidade a aquisição e securitização desses créditos e a emissão e colocação, no mercado financeiro, de Certificados de Recebíveis Imobiliários, podendo emitir outros títulos de crédito, realizar negócios e prestar serviços compatíveis com as suas atividades.

3. Companhias Securitizadoras de Créditos do Agronegócio: são Sociedades de Propósito Específico – SPE, constituídas com objeto exclusivo para aquisição e securitização de “Direitos Creditórios do Agronegócio”, conforme definido nos artigos 38 e 40 da Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004.

Lei nº 11.076 – 30/12/2004

Art. 38. As Companhias Securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio são instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações e terão por finalidade a aquisição e securitização desses direitos e a emissão e colocação de Certificados de Recebíveis do Agronegócio no mercado financeiro e de capitais.

4. Companhias Securitizadoras de Ativos Empresariais: são Sociedades de Propósito Específico – SPE, constituídas com objeto exclusivo para aquisição e securitização de “Ativos Empresariais” oriundos de operações praticadas por empresas Industriais, comerciais, ou de Serviços (originadores), com fluxo de recebimento futuro, representadas por duplicatas, cheques pós-datados, recebíveis de cartões de crédito, contratos de aluguéis e contratos de fornecimento de mercadorias ou produtos, para entrega futura.

Estas securitizadoras são operacionalizadas por uma Sociedade Anônima de Propósito Específico – SPE, de capital aberto ou fechado, cujo objeto social consiste exclusivamente, na Aquisição e Securitização de Ativos Empresariais. Este é o processo por meio do qual estes ativos são adquiridos transformados em lastro, com a emissão de um documento denominado “Termo de Securitização”, que servirá de base para a emissão de novos títulos e valores mobiliários (debêntures), os quais serão oferecidos e vendidos à investidores, em âmbito particular e privado, se a companhia securitizadora for de capital fechado, ou ofertados ao público, caso a securitizadora for de capital aberto. (Parecer CVM/SJU nº 005 – 19.02.86).

Embora sendo comercial, é uma entidade não financeira e sua atipicidade em relação às demais sociedades se dá, principalmente, por dois aspectos operacionais:

1. Embora comercial, não adquire mercadorias e produtos, para revenda futura e sim, adquire os direitos por meio da cessão destes créditos, que representam os ativos adquiridos;

2. Que sua receita bruta é determinada pelo diferencial (deságio) entre o valor de face dos ativos adquiridos, e o valor por eles desembolsado.

Embora os objetos sejam distintos, há quem equipare a atividade de securitização à atividade desenvolvida pelas empresas de factoring.

Entretanto, é possível identificar qual é o objeto social de uma e de outra:

1) A atividade de Securitização de Ativos Empresariais tem por objeto:

O objeto da sociedade consiste, especificamente, na aquisição e securitização de recebíveis empresariais mercantis e/ou de prestação de serviços, por meio da emissão e colocação, no mercado em ambiente privado, de valores mobiliários, podendo emitir outros títulos de crédito, realizar negócios pertinentes ou relativos à securitização de títulos.

2) A atividade de factoring tem por objeto:

“A sociedade tem por objeto efetuar negócios de fomento mercantil (factoring) que consistem:

- na prestação de serviços, em caráter contínuo, de alavancagem mercadológica ou de acompanhamento das contas a receber ou a pagar ou de seleção e avaliação do sacados-devedores ou dos fornecedores das empresas clientes contratantes, e;

- conjuntamente ou não, na compra à vista, total ou parcial, com ou sem coobrigação, de direitos resultantes de vendas mercantis e/ou de prestação de serviços realizadas a prazo por suas empresas-clientes contratantes, no mercado nacional e internacional;

Destaca-se que tanto a atividade de securitização quanto a atividade de factoring adquirem recebíveis empresariais mercantis ou de prestação de serviços, resultantes de vendas realizadas a prazo por suas empresas clientes (originadores).

Contudo, a forma de aquisição é a única semelhança entre as duas atividades, pois, operacionalmente, a finalidade é totalmente diversa. A primeira adquire os ativos e os securitiza, utilizando como lastro para a emissão de títulos e valores mobiliários (debêntures). A segunda, presta serviços em caráter contínuo, de alavancagem mercadológica ou de acompanhamento das contas a receber ou a pagar ou de seleção e avaliação dos sacados-devedores ou dos fornecedores das empresas-clientes contratantes, podendo adquirir, conjuntamente ou não, à vista, total ou parcial, com ou sem coobrigação, os direitos resultantes de vendas mercantis realizadas a prazo.

As companhias securitizadoras são sociedades de propósito específico (SPE); trata-se de atividade que consiste na conversão de um grupo de ativos (créditos), gerados por uma determinada empresa (originadora) em títulos mobiliários passíveis de negociação.

3.7 – Diferenças entre factoring e securitização

As companhias securitizadoras são instituições não-financeiras, cuja atividade consiste na conversão de um grupo de ativos (créditos), gerados por uma determinada empresa (originadora) em títulos mobiliários passíveis de negociação. Isso provoca a transformação de títulos de pouca liquidez, em títulos mobiliários líquidos (debêntures), com a transferência dos riscos associados àqueles, aos compradores destes. A securitização corresponde, assim, à emissão de títulos mobiliários lastreados em recebíveis comerciais (ativos empresariais), com a consequente distribuição dos riscos de um único credor para vários.

Securitizar tem, portanto, sua essência na conversão de determinados créditos em lastro, suporte e garantia, para a emissão de títulos ou valores mobiliários, que, no caso de ativos empresariais, são as debêntures.

Desta forma, as securitizadoras são companhias personificadas, estruturadas via uma Sociedade de Propósito Específico – SPE e cuja atividade consiste na aquisição e securitização de ativos empresariais.

Já o fomento mercantil – factoring, é desenvolvido por sociedades personificadas, que atuam na prestação de prestação cumulativa e contínua de serviços de assessoria creditícia, mercadológica, gestão de crédito, seleção e riscos, administração de contas a pagar e a receber, conjugado ou não, com a compra total ou parcial de direitos creditórios.

Pode-se, portanto, afirmar, tratar-se de atividades distintas, com objetos bem definidos e propósitos completamente diversos.

A securitizadora tem por propósito único e específico a aquisição e securitização de ativos empresariais. A segunda, tem por objeto a prestação cumulativa e contínua de uma gama de serviços e a administração dos recebíveis, conjugada, ou não, com sua aquisição.

Sendo a securitizadora uma companhia de propósito específico, não pode exercer outra atividade que não, exclusivamente, a de seu objeto social. Não pode ela prestar serviços de qualquer natureza, incluindo nesta proibição, o pagamento a terceiros do produto oriundo de uma operação de securitização.

A única semelhança entre as duas atividades se dá na forma de como os ativos empresariais são adquiridos. Ou seja: ambas adquirem ativos com fluxo de recebimento futuro, por um valor presente determinado por um deságio. No mais, os objetos são distintos e a finalidade é completamente outra.

Existem quatro agentes envolvidos no processo de securitização:

- a) Originador
- b) Devedor
- c) Securitizadora
- d) Investidor

a) **Originador:**

Também chamado de cedente (na operação de factoring), e como o próprio nome diz, é o originador dos títulos que serão transferidos a securitizadora, mediante processo de securitização. Ou seja, é a empresa que detém os títulos de vendas mercantis, originados por transações comerciais (venda, prestação de serviços etc.)

b) **Devedor:**

Também chamado de sacado na operação de fomento mercantil. É o comprador (vendas) ou cliente (prestação de serviços, contra quem foi emitido o título mercantil que será oferecido pelo originador a securitizadora.

c) **Securitizadora:**

Sociedade de propósito específico, que tem como objetivo social a aquisição de ativos e a emissão de títulos ou valores mobiliários, que serão ofertados aos investidores.

d) Investidor:

Pessoa física ou jurídica que aplicará seu recurso nas debentures emitidas pela securitizadora, recebendo juros por este recurso investido, de acordo com a remuneração estipulada no Termo de Emissão das Debentures.

Observa-se que, na factoring, não existe a figura do investidor, dado que os recursos para as operações são oriundos dos sócios, via aporte inicial ou aumento de recursos no capital social da empresa.

No Quadros 5 e continuações, a seguir, procuramos demonstrar as diferenças entre o processo de factoring e securitização, sob os aspectos operacional, legal e de formalização

FACTORING	SECURITIZAÇÃO
CONSTITUIÇÃO: Geralmente constituída sob a forma de Sociedade de Quotas de Responsabilidade Limitada (LTDA)	CONSTITUIÇÃO: Obrigatoriamente constituída sob a forma de Sociedade Anônima (S/A), tratando-se de Sociedade de Propósito Específico
CONTRATO: Firma Contrato de Fomento Mercantil	CONTRATO: Firma Contrato de Compromisso de Cessão de Recebíveis Empresariais, responsável solidário e outras avenças
OPERACIONAL: O cedente apresenta títulos de crédito resultantes de suas vendas a prazo	OPERACIONAL: A securitizadora recebe os recebíveis empresariais decorrentes das Vendas realizadas pelo Originador (Cedente)
A formalização da Operação se dá por um documento denominado “TERMO ADITIVO”, onde constam: a) Discriminação dos títulos de crédito pelo seu valor de face, o valor da comissão de crédito pelo seu valor de face, o valor líquido da operação resultante da aplicação do fator de compra, tarifas bancárias e demais tarifas pertinentes a operação. b) Crédito da operação pode ser feito para conta de terceiros.	A formalização da Operação se dá por um documento denominado “DECLARAÇÃO DE RECEBIMENTO”, onde constam: a) Valor do deságio b) Valor de face dos títulos c) Valor líquido da operação. d) O valor da Líquido da Operação sempre deveser creditado na conta bancária do Originador (cedente). O crédito não pode ser feito a terceiros

Quadro 5 – Diferenças entre factoring e securitização
Fonte: Fuso (2017, p. 55 a 57)

<p>INADIMPLENCIA: No caso do título endossado, a factoring assume o risco, isentando a empresa cliente, podendo cobrar apenas o Sacado. <u>Não há direito de regresso</u></p>	<p>INADIMPLENCIA: É feita com cláusula de responsabilidade, do Originador (cedente) pela solvibilidade do crédito, assumem toda e qualquer responsabilidade relativa a existência, veracidade, legitimidade dos títulos, inclusive pelos vícios redibitórios dos títulos de crédito e dos ativos cedidos, incluindo aqueles relacionados a casos fortuitos ou força maior. Pela inadimplência, são responsáveis o Originador (Cedente), Responsáveis Solidários, tendo em vista o instituto da <u>cessão por solvendo</u>, a ser inserida através de cláusula contratual. Pode haver constituição de garantia atrelada a uma operação específica ou ao contrato como um todo, negociada entre as partes.</p>
--	---

Quadro 5 – Diferenças entre factoring e securitização (continuação)
Fonte: Fuso (2017, p. 55 a 57)

<p>RESUMINDO: A <u>Factoring</u> realiza a prestação de serviço e de maneira cumulativa compra os títulos de crédito de seu interesse, cobrando para tanto, um fator de compra, ajustado entre as partes. Os serviços prestados são:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Acompanhamento do processo produtivo e mercadológico b) Seleção e avaliação dos Devedores e dos Fornecedores c) Cobrança Extrajudicial das Contas a Receber d) Acompanhamento das Contas a Pagar e) Disponibilização dos valores líquidos das Operações aos Cedentes, Fornecedores ou à ordem do Cliente (cedente) f) Emite Nota Fiscal de Prestação de Serviços. (Ad-Valorem ou Prestação de Serviços de Trustee) 	<p>RESUMINDO: A <u>Securitizadora</u> analisa o risco do negócio com relação aos Originadores (Cedentes) e/ou Sacados para si própria. Realiza o <u>pagamento somente ao Originador</u> (cedente) e recebe endossados os títulos ou assinado, o Termo Aditivo (em caso de Securitização de Contratos Futuros) Todos os recebíveis empresariais adquiridos pela Securitizadora deverão estar devidamente securitizados e vinculados em Lastro e Garantia de um Termo Específico, ou em Lastro e Garantia Acessória de todos os termos em Vigor. O recebimento de um ativo (título) constante de um anexo vinculado a um determinado Termo de Securitização, obriga sua imediata reposição mediante a aquisição de novos ativos (títulos), os quais serão relacionados em um novo anexo, que adicionados aos ativos (títulos vincendos) e constantes do Termo Original servirão para repor o lastro das debentures daquele termo, já emitidas e negociadas Não há Securitização sem a Vinculação dos ativos adquiridos aos valores mobiliários emitidos, pois este vínculo é o que denominamos SECURITIZAÇÃO</p>
---	--

Quadro 5 – Diferenças entre factoring e securitização (continuação)
Fonte: Fuso (2017, p. 55 a 57)

	FACTORING	SECURITIZAÇÃO
Destinação dos Créditos (Recebíveis Comerciais/Mercantis)	Formação de Carteira Própria (Captação de Recursos)	Conversão em lastro para a emissão de debentures ou ações (Fontes de Financiamento)
Tipo de Atividade	Prestação de Serviços	Comércio
Forma de Contrato	Fomento Mercantil	Termo de Securitização
Tipo de Organização Societária	Limitada ou Anônima	Sociedade por Ações
Normatização	Lei 8.981/1995	Lei 11.079/2004
CNAE	6.491-3	6.492-1
Direito de Regresso contra o Originador	Não	Sim
Constituição de Garantia	Não há	Pode haver
Representatividade	ANFAC E FEBRAFAC	ANSAE

Quadro 5 – Diferenças entre factoring e securitização (continuação)
 Fonte: Fuso (2017, p. 55 a 57)

3.8 – Descrevendo uma operação de factoring/securitização

Nos tópicos anteriores, mostrou-se, em linhas gerais, como funciona uma operação de factoring. A seguir, estão descritas todas as etapas que compõem uma operação na atividade de factoring, passando desde o contanto com o cedente até a realização da operação propriamente dita. Esta descrição também é válida para as operações realizadas pelas securitizadoras.

Embora precedidas por conceitos legais distintas, na sua forma operacional, as operações de factoring e securitização são idênticas.

1) O contato com o cedente (empresa originadora ou detentora dos créditos a serem negociados) pode ser direto – relacionamento entre os sócios da factoring e os sócios do cedente, bem como por meio da prospecção de agentes autônomos e/ou gerentes comerciais detentores de carteiras de cedentes que, mediante um percentual de comissão, repassem estes cedentes para a factoring realizar as operações por eles indicadas, mediante prévia análise de crédito.

2) O segundo passo consiste numa visita às instalações do cedente, com o fim de colher informações adicionais sobre a vida da empresa, produtos oferecidos, estrutura fabril e organizacional, número de colaboradores etc. Estas informações, juntamente com as informações cadastrais colhidas junto aos órgãos de proteção ao crédito, fornecedores, clientes, colaboradores, formarão o “dossiê” da empresa cedente, embasando a análise de crédito que irá determinar se será realizada ou não a operação de antecipação/compra de recebíveis.

Normalmente, as factorings dispõem de um comitê de crédito, envolvendo os sócios, gerentes de crédito e os gerentes/agentes autônomos, para discutir a concessão ou não do crédito à empresa cedente.

Nesta ocasião, é fixado um limite de crédito de operações, ou seja, um limite para a compra dos títulos emitidos pelo cedente.

3) Após a aprovação do cedente pelo comitê de crédito da factoring, o Cedente envia uma operação para análise. Esta operação consiste em um borderô (relação de títulos) com os títulos oriundos da venda ou de prestação de serviços que são enviados à factoring.

4) Inicia-se, então, o processo de análise dos títulos recebidos pela factoring, consistindo das seguintes etapas:

d) Capacidade do sacado (cliente do cedente). Nesta etapa, é avaliada a capacidade do Sacado de honrar e pagar o título

contra ele emitido, através de consulta aos *bureaus* de crédito (SERASA, BOA VISTA, SPCBRASIL, entre outros). Outros aspectos, como, por exemplo, o valor do título a ser pago em relação ao capital social do sacado, assim como o tempo de existência.

- e) Contato com o sacado, para verificar a legitimidade da operação (se a compra foi realmente feita), se a mercadoria ou o serviço objeto da Nota Fiscal e Correspondente Duplicata foi efetivamente entregue ou realizado. Normalmente, neste contato, também é verificado, junto ao Sacado, a pontualidade na entrega das mercadorias vendidas ou serviços prestados pelo cedente, bem como o grau de qualidade das mercadorias ou serviços prestados.

No caso de mercadoria em trânsito, normalmente, é verificado junto à empresa transportadora o prazo para a entrega da mercadoria.

- f) Após este trabalho, são definidos quais títulos serão comprados pela factoring e qual o fator de compra aplicado, com a finalização do borderô.
- g) Após esta etapa, é emitido um documento denominado “Aditivo Contratual”, no qual estão descritos os títulos adquiridos pela factoring (valor nominal, valor após o deságio aplicado, data de vencimento, nome do sacado, número da duplicata, data de vencimento), taxa de deságio aplicado (fator de compra), prazo médio e taxa média dos títulos adquiridos. Este documento é enviado para a assinatura dos representantes legais do Cedente e depois é assinado pela empresa de factoring.
- h) Após a assinatura do aditivo contratual, é realizado o pagamento do valor líquido da operação em conta bancária do cedente. Compreende-se, pelo valor líquido da operação, o valor total dos títulos adquiridos, menos o valor do deságio aplicado, bem como as taxas aplicadas (TED, Consultas

cadastrais, taxa de cobrança bancária de cada título, entre outras).

A seguir, está o fluxograma detalhando a operação de factoring/securitizadora.

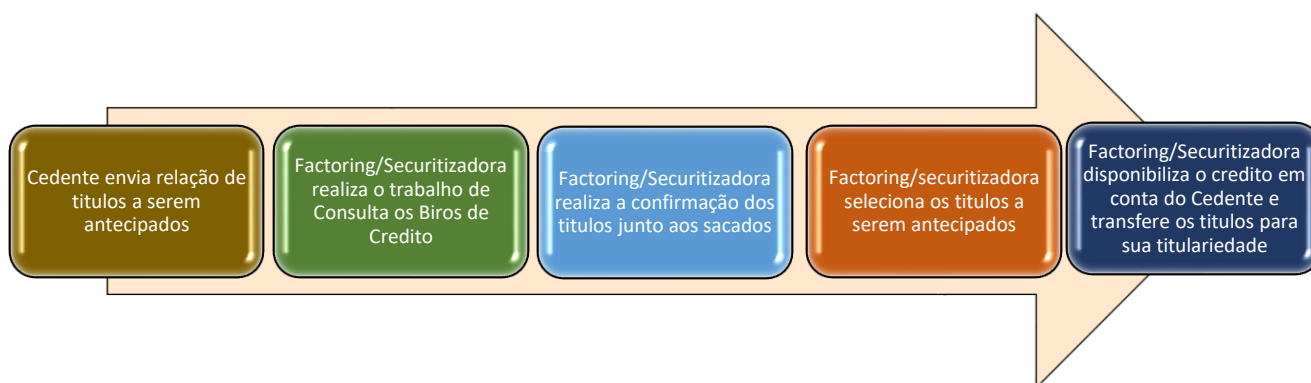


Gráfico 3 - Fluxo de uma operação – factoring/securitizadora
Fonte: o autor

3.9 – Empresas de análise de crédito

Também conhecidas como “birôs de crédito”, são empresas especializadas em prover informações cadastrais e apontamentos restritivos, tais como, protestos, cheques sem fundos, ações cíveis, pendências financeiras comerciais e bancárias.

As principais empresas de análise de crédito atuantes no mercado nacional são:

- a) SERASA
- b) BOA VISTA SPC
- c) SPC BRASIL
- d) CREDIT BOX
- e) VADU

Algumas das empresas relacionadas possuem sistemas tecnológicos avançados, que conseguem realizar, em questão de segundos, consultas e análise de crédito de títulos, agilizando o processo de avaliação dos títulos oferecidos pelo cedente para compra.

3.10 – Risco de crédito nas operações de factoring e securitização

Dado que grande parte dos clientes desse segmento, os chamados cedentes, possuem restrições de crédito, tais como, protestos, pendências financeiras, pendências comerciais, cheques sem fundo, faz-se necessário que as empresas de factoring e securitização tomem cuidados adicionais na operação de compra de títulos. São passos essenciais neste processo:

- a) Verificar junto ao mercado se aquele título objeto da negociação não está também sendo negociado com outras empresas. Na prática, isso significa que apenas uma empresa de crédito (factoring e securitização) irá receber o valor do título negociado. As outras arcarão com o prejuízo, pois o mesmo título foi negociado diversas vezes com empresas diferentes.

Para evitar este risco é de suma importância contatar o sacado (empresa contra qual o título foi emitido), para saber se o mesmo concorda com a negociação; normalmente é enviado ao sacado um documento denominado “Carta de Cessão”, no qual se colhe a assinatura do sacado, dando ciência e concordância à operação.

- b) Normalmente, quando o cedente realiza a prática acima mencionada, o sacado normalmente irá informar que outras empresas de factoring e securitização entraram em contato para confirmar o mesmo título. Portanto, este cuidado é de suma importância, a fim de evitar a compra de títulos sem lastro, títulos também denominados “Títulos Frios”

- c) Também é importante entender, de forma mais ampla, a relação entre o cedente e o sacado, evitando “operações de favor”, nas quais o cedente e o sacado simulam uma operação de compra e venda, com o objetivo de levantar recursos que podem não ser liquidados, dado que a relação é fraudulenta.

3.11– Impacto da tributação nas empresas de factoring

Já abordamos a legislação vigente sob a qual as empresas de factoring estão sujeitas.

A seguir, detalhar-se-ão os impostos a que estão sujeitas as empresas de factoring, entendendo qual o impacto na formação do deságio.

Antes de conhecer os impostos incidentes na operação de factoring, é válido entender melhor do que se trata o Lucro Real. O Lucro Real é um dos três regimes tributários que existem no Brasil, sendo que os outros dois são o Lucro Presumido e o Simples Nacional.

Sendo assim, trata-se da regra geral para a apuração do Imposto de Renda (IRPJ) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) de pessoas físicas. Os tributos são calculados com base no lucro real da empresa. Além deles, também é preciso pagar os impostos sobre o faturamento como qualquer outra organização. Algumas empresas são obrigadas a adotarem o Lucro Real, como é o caso das empresas de factoring.

Impostos Incidentes sobre as empresas de factoring podem ser:

a) IRPJ (Imposto de Renda Pessoa Jurídica)

Um dos impostos que devem ser pagos por empresas de factoring é o Imposto de Renda Pessoa Jurídica. A alíquota do tributo para Lucro Real é de 15% e ele pode ser pago trimestral ou anualmente.

b) CSLL (Contribuição Social sobre o Lucro)

A Contribuição Social sobre o Lucro também é um tributo obrigatório para empresas optantes pelo Lucro Real. No caso de factoring, a alíquota para o cálculo do imposto é de 9%.

c) PIS E COFINS

De acordo com a legislação vigente, empresas de factoring estão sujeitas à tributação da não cumulatividade de PIS e COFINS. A base de cálculo é o valor do faturamento mensal, ou seja, a soma de todas as receitas independente de sua

classificação contábil. Para cálculo do PIS, a alíquota é de 1,65% e da COFINS a alíquota de 7,6%.

d) IOF e ISS

Por conta de suas atividades, empresas de factoring também precisam arcar com IOF (imposto Sobre Operações Financeiras). Além disso, será preciso pagar o ISS (Imposto sobre Serviços – calculado segundo a alíquota definida para o município de atuação).

O Quadro 6 traz os detalhes em relação aos impostos cobrados.

IMPOSTO	ALÍQUOTA	FORMA DE COBRANÇA
PIS	1,65%	Sobre o faturamento (Somatório dos valores dos deságios)
COFINS	7,6%	Sobre o faturamento (Somatório dos valores dos deságios)
IRPJ	15%	Sobre o Lucro apurado (receitas (-) despesas)
CSSL	9%	Sobre o Lucro apurado (receitas (-) despesas)

Quadro 6 – Impostos incidentes na factoring

Nota: O IOF não está considerado, pois ele é retido do cliente no ato da operação, portanto não impacta o custo e a rentabilidade da empresa.

Fonte: elaborado pelo autor

O ISS também não está descrito no Quadro 7, dado que ele incide somente na cobrança de AD-VALOREM, e varia de acordo com a alíquota referente ao município de atuação.

Para exemplificar o exposto, considere-se uma operação no valor de R\$ 250.000,00, cujo valor de deságio foi de R\$ 10.000,00, correspondente a 4% do valor do título e qual será o impacto no resultado da empresa.

- a) Deságio: **R\$ 10.000,00**
- b) PIS: $1,65\% \times \text{R\$ } 10.000,00 = \text{R\$ } 165,00$
- c) COFINS: $7,6\% \times \text{R\$ } 10.000,00 = \text{R\$ } 760,00$
- d) Valor Líquido após a incidência de PIS e COFINS = $\text{R\$ } 10.000 (-) \text{R\$ } 165,00 (-) \text{R\$ } 760,00 = \text{R\$ } 9.075,00$

Pressupondo que os custos da empresa (custos fixos + custos variáveis) foram de R\$ 5.000,00, temos que:

- e) Lucro após incidência de PIS e COFINS = R\$ 9.075,00
- f) Custos: R\$ 5.000,00
- g) Resultado antes do IR E COFINS = $\text{R\$ } 9.075,00 - \text{R\$ } 5.000,00 = \text{R\$ } 4.075,00$
- h) Aplicação do IR = $\text{R\$ } 4.075,00 - (\text{R\$ } 4.075,00 \times 15\%) = \text{R\$ } 611,25$
- i) Aplicação da CSSL = $\text{R\$ } 4.075,00 - (\text{R\$ } 4.075,00 \times 9\%) = \text{R\$ } 366,75$
- j) Lucro Líquido após a incidência de impostos = $\text{R\$ } 4.075,00 - \text{R\$ } 611,25 - \text{R\$ } 366,75 = \text{R\$ } 3.097,00$
- k) Valor dos impostos: $\text{R\$ } 165,00 + 760,00 + 611,25 + 366,75 = \text{R\$ } 1.903,00$ que corresponde a **19,03 %** de tributos sobre o valor de deságio (R\$ 10.000,00).

Ressalta-se que estes valores são apenas para efeito comparativo. Os resultados tanto da rentabilidade líquida, bem como o impacto dos impostos, poderão ser alterados, em função dos custos operacionais da empresa para mais ou para menos.

Admitindo-se que o fator de deságio (taxa aplicada sobre o valor total dos títulos adquiridos) for de 4% a.m., tem-se que o valor da operação foi de R\$ 250.000,00.

Dado que o resultado líquido da empresa foi de R\$ 3.097,00, tem-se que o fator líquido de impostos e custos operacionais foi:

$$\text{R\$ } 3.097,00 \div \text{R\$ } 250.000,00 = 1, 2388\%$$

Anualizando a taxa encontrada, obtém-se que a rentabilidade ao ano é de **15,9215%**.

Observe-se que a taxa descrita não contempla os eventuais riscos do negócio (inadimplência e perdas decorrentes das operações).

Isso posto, fica evidente a necessidade de escala nas operações, no sentido de que o volume decorrente do deságio torne o impacto do custo fixo cada vez menor e o percentual para provisões para perdas seja reduzido, em função de uma política de risco de crédito bastante eficiente. Isto possibilita que a rentabilidade líquida seja superior ao do exemplo citado, para que o empresário do setor considere a operação e os riscos inerentes mais atrativas do que simplesmente alocar seus recursos em uma operação de Renda Fixa no Mercado Financeiro – Taxa Selic vigente em agosto de 2022: 13,75% a.a.

3.12– Impacto da tributação nas empresas de securitização

Este é um assunto bastante controverso. De um lado, existem tributaristas que entendem que as securitizadoras devem ser tributadas pelo lucro real. Por outro lado, uma outra corrente de tributaristas advoga que as securitizadoras podem ser tributadas pelo lucro presumido.

A lei nº 9.718/98, no seu artigo 14, descreve as empresas que estão sujeitas ao lucro real, em especial os incisos VI e VII:

Inciso VI: - empresas que explorem as atividades de prestação cumulativa e contínua de serviços de assessoria creditícia, mercadológica, gestão de crédito, seleção e riscos, administração de contas a pagar e a receber, compras de direitos creditórios resultantes de vendas mercantis a prazo ou de prestação de serviços (factoring).

Este texto deixa bem claro, conforme já mencionados no tópico 3.8 desta pesquisa, que as factorings estão sujeitas ao Lucro Real.

Inciso VII: - que explorem as atividades de SECURITIZAÇÃO DE CRÉDITOS IMOBILIÁRIOS, FINANCEIROS E DO AGRONEGÓCIO. (Incluído pela Lei 12.249/2010).

Note-se que a atividade de SECURITIZAÇÃO DE ATIVOS MERCANTIS não está contemplada na referida lei, sendo, portanto, esta é a razão da divergência, juntamente com o parecer 05/2014, editado pela Receita Federal.

Diante desta não conceituação sobre qual o regime tributário a ser adotado pelas Securitizadoras de Ativos Mercantis, diversas consultas foram realizadas à Receita Federal, sendo que estas foram respondidas, informando que as Securitizadoras de Ativos Mercantis poderiam adotar o sistema de Lucro Presumido, dado que inexistia, até o momento Lei que discipline o regime tributário a que estas securitizadoras estão sujeitas.

Face a esta divergência, grande parte das securitizadora optou pela adoção do Lucro Presumido, visto a economia tributária auferida, conforme segue.

Dado o exemplo a seguir, tem-se uma comparação entre as duas situações:

1) Securitizadora optante pelo Lucro Real. Este exemplo é idêntico ao descrito no item 3.8.1.

- a) Deságio: **R\$ 10.000,00**
- b) PIS: $1,65\% \times R\$ 10.000,00 = \mathbf{R\$ 165,00}$
- c) COFINS: $7,6\% \times R\$ 10.000,00 = \mathbf{R\$ 760,00}$
- d) Valor Líquido após a incidência de PIS e COFINS = $R\$ 10.000 (-) R\$ 165,00 (-) R\$ 760,00 = \mathbf{R\$ 9.075,00}$

Pressupondo que os custos da empresa (custos fixos + custos variáveis foram de R\$ 5.000,00, tem-se que:

- e) Lucro após incidência de PIS e COFINS = $R\$ 9.075,00$
- f) Custos: $R\$ 5.000,00$
- g) Resultado antes do IR E COFINS = $R\$ 9.075,00 - R\$ 5.000,00 = \mathbf{R\$ 4.075,00}$
- h) Aplicação do IR = $R\$ 4.075,00 - (R\$ 4.075,00 \times 15\%) = \mathbf{R\$ 611,25}$
- i) Aplicação da CSSL = $R\$ 4.075,00 - (R\$ 4.075,00 \times 9\%) = \mathbf{R\$ 366,75}$
- j) Lucro Líquido após a incidência de impostos = $R\$ 4.075,00 - R\$ 611,25 - R\$ 366,75 = \mathbf{R\$ 3.097,00}$
- k) Valor dos impostos: $R\$ 165,00 + 760,00 + 611,25 + 366,75 = R\$ 1.903,00$ que corresponde a **19,03 %** de tributos sobre o valor de deságio (R\$ 10.000,00).

O exemplo descrito é idêntico àquele na tributação das factorings, sendo válido para as securitizadoras que optassem pelo Lucro Real.

A seguir, demonstra-se qual seria a tributação incidente caso a securitizadora optasse pelo Lucro Presumido.

Caso a opção fosse pelo Lucro Presumido, ter-se-ia uma mudança nas alíquotas de PIS e COFINS.

A alíquota de PIS, que é de 1,65% no regime de Lucro Real, cai para 0,65% no Lucro Presumido.

A Alíquota de COFINS, que é de 7,6% no regime de Lucro Real, cai para 3,00% no Lucro Presumido.

Outro ponto de atenção está na legislação do lucro presumido, que prevê diferentes percentuais a títulos de alíquotas de presunção (percentual que incide sobre a Receita Bruta para fins de cálculo do COFINS E IRPJ).

Para fins de apuração da base de cálculo do Lucro Presumido, é possível a opção, pelo contribuinte, do regime de caixa, ocorrendo a tributação, tanto do IRPJ, quanto da CSLL, PIS e COFINS, no efetivo recebimento dos créditos (duplicatas).

Desta forma, a tributação das operações fica compatível com as entradas financeiras dos recursos, evitando a necessidade de capital de giro adicional para movimentação dos negócios para pagamento exclusivo dos encargos tributários das vendas.

Esta hipótese está prevista na IN SRF 104/1998.

Alíquotas de Presunção:

- a) **1,6%** (um inteiro e seis décimos por cento) sobre a receita bruta mensal auferida na revenda, para consumo, de combustível derivado de petróleo, álcool etílico carburante e gás natural;
- b) **8%** (oito por cento) sobre a receita bruta mensal proveniente: b.1) da venda de produtos de fabricação própria; b.2) da venda de mercadorias adquiridas para revenda; b.3) da industrialização de produtos em que a matéria-prima, ou o produto intermediário ou o material de embalagem tenham sido fornecidos por quem

encomendou a industrialização; b.4) da atividade rural; b.5) de serviços hospitalares; b.6) do transporte de cargas; b.7) de outras atividades não caracterizadas como prestação de serviços;

c) **16%** (dezesesseis por cento) sobre a receita bruta mensal auferida pela prestação de serviços de transporte, exceto o de cargas;

d) **32%** (trinta e dois por cento) sobre a receita bruta mensal auferida com as atividades de: d.1) prestação de serviços, pelas sociedades civis, relativos ao exercício de profissão legalmente regulamentada; d.2) intermediação de negócios; d.3) administração, locação ou cessão de bens imóveis, móveis ou direitos de qualquer natureza; d.4) construção por administração ou por empreitada unicamente de mão-de-obra; d.5) prestação de qualquer outra espécie de serviço não mencionada anteriormente.

Dado que as securitizadoras não se enquadram em nenhuma alíquotas mencionadas, assume-se o percentual de 8% e considerase o item b.7, no qual a alíquota de presunção de 8% pode ser aplicada em outras atividades não caracterizadas como prestação de serviços.

Isso posto, tem-se o exemplo:

- a) Deságio: **R\$ 10.000,00**
- b) PIS: $0,65\% \times R\$ 10.000,00 = \mathbf{R\$ 65,00}$
- c) COFINS: $3,0\% \times R\$ 10.000,00 = \mathbf{R\$ 300,00}$
- d) Valor Líquido após a incidência de PIS e COFINS = $R\$ 10.000 (-) R\$ 165,00 (-) R\$ 760,00 = \mathbf{R\$ 9.635,00}$

Considerando a alíquota de presunção de 8% sobre a receita bruta (deságio), segue:

Valor a ser tributado com as alíquotas de IR e CSSL: $R\$ 10.000,00 \times 8\% = R\$ 800,00$.

- e) Lucro após incidência de PIS e COFINS = $R\$ 9.635,00$
- f) Aplicação do IR = $R\$ 800,00 - (R\$ 800,00 \times 15\%) = \mathbf{R\$ 120,00}$

- g) Aplicação da CSSL = R\$ 800,00 – (R\$ 800,00 x 9%) = **R\$ 72,00**
- h) Lucro Líquido após a incidência de impostos = R\$ 800,00 – R\$ 120,00 – R\$ 72,00 = **R\$ 608,00 encontrado**
- i) Valor dos impostos: R\$ 65,00 + 300,00 + 120,00 + 72,00 = R\$ 557,00, que corresponde a **5,57 %** de tributos sobre o valor de deságio (R\$ 10.000,00).
Considerando-se o custo operacional de R\$ 5.000,00, temos que o Lucro Líquido é de R\$ 10.000,00 – R\$ 5.000,00 – R\$ 557,00 é de R\$ 4.443,00

Admitindo-se que o fator de deságio (taxa aplicada sobre o valor total dos títulos adquiridos) foi de 4% a.m., o valor da operação foi de R\$ 250.000,00.

Dado que o resultado líquido da empresa foi de R\$ 4.443,00, tem-se que o fator líquido de impostos e custos operacionais foi:

R\$ 4.443,00 dividido por R\$ 250.000,00 = 1,78% a.m, que, anualizado, corresponde a 23,58%.

Considerando-se a diferença entre os fatores líquidos encontrados (Lucro Real e Lucro Presumido): 23,58% - 15,92% = 7,66 pontos percentuais.

Foram exemplificadas as diferenças entre os Regimes de Lucro Real e Lucro Presumido. A diferença da rentabilidade líquida é significativa, o que levou a grande maioria das securitizadoras a optarem pelo regime de Lucro Presumido, no período de 2010 a 2022. Mesmo quando a Receita Federal editou o Parecer Normativo 05/2014, em maio de 2014, no qual se equiparava a tributação de factorings e securitizadoras pelo Regime de Lucro Real, as securitizadoras continuaram a optar pelo Regime de Lucro Presumido, conforme explicado no item 3.9 deste capítulo.

À época da finalização desta dissertação, o Governo Federal sancionou, em 3 de agosto de 2022, a Lei nº 14.430, dispondo sobre a emissão de Letra de Risco de Seguro (LRS), por meio de Sociedade Seguradora de Propósito Específico (SSPE) com: as regras gerais aplicáveis à securitização de direitos creditórios e à emissão de Certificados de Recebíveis; e a flexibilização do requisito de instituição financeira para a prestação do serviço de escrituração e de custódia de valores mobiliários. A Lei decorre da conversão da Medida Provisória nº 1.103 (MP), de 15 de março de 2022, representa um verdadeiro marco legal para a securitização no país, ampliando

as possibilidades de financiamento para diversos setores da economia. A Lei, que entrou em vigor em 4 de agosto de 2022, trouxe uma série de inovações legislativas referentes à securitização, com destaque para a uniformização do tratamento da base de cálculo do PIS e da COFINS, para operações de securitização, no que diz respeito à possibilidade de dedução das despesas de captação de recursos incorridas pelas companhias securitizadoras, em qualquer categoria de crédito. Assim, ampliou-se a previsão anterior, que era limitada a créditos imobiliários, financeiros e agrícolas, conforme detalhado a seguir (<https://www.mattosfilho.com.br/unico/marco-legal-securitizacao-inovacoes/>).

São pontos principais:

a) Criação de um conceito único de securitização

A Lei introduziu, pela primeira vez na legislação brasileira, uma definição legal para securitização: “é considerada operação de securitização a aquisição de direitos creditórios para lastrear a emissão de Certificados de Recebíveis ou outros títulos e valores mobiliários perante investidores, cujo pagamento é primariamente condicionado ao recebimento de recursos dos direitos creditórios e dos demais bens, direitos e garantias que o lastreiam” (artigo 18, parágrafo único).

Ao criar uma definição conceitual, desprendida de títulos e valores mobiliários específicos, a Lei confere maior segurança legislativa, possibilitando que novas regulamentações atinjam, de forma ampla e uniforme, todos os tipos de securitização, caso sigam o mesmo conceito.

b) Securitização via certificados de recebíveis genéricos e outros títulos e valores mobiliários

A Lei estendeu a possibilidade de as companhias securitizadoras realizarem a securitização de qualquer tipo de direito creditório, por meio de sua vinculação a Certificados de Recebíveis ou outros títulos e valores mobiliários representativos de operações de securitização. Até a edição da MP, os Certificados de Recebíveis somente poderiam ter como lastro créditos imobiliários (**Lei n.º 9.514**) ou direitos creditórios do agronegócio (**Lei n.º 11.076**).

Portanto, os Certificados de Recebíveis passam a ser extremamente versáteis, beneficiando todos os setores da economia, representando uma alternativa interessante aos fundos de investimento em direitos creditórios – FIDC, com a vantagem de que consistem em títulos de crédito e comportam estruturas menos custosas e de menor complexidade operacional do que as dos FIDC.

Vale destacar que a Lei admite também que as companhias securitizadoras realizem securitizações mediante a emissão de outros títulos e valores mobiliários que não, necessariamente, os Certificados de Recebíveis. Este racional está em linha com a recém-publicada **Resolução CVM 60/21** e tem o condão de ampliar ainda mais as possibilidades do uso da securitização, como alternativa para financiamento das atividades mercantis.

c) Tributação

b.1 PIS/COFINS:

A Lei altera a **Lei nº 9.718**, de 27 de novembro de 1998, para estabelecer que, na determinação da base de cálculo do PIS e da Cofins, poderão ser deduzidas as despesas de captação de recursos incorridas pelas companhias securitizadoras, em qualquer categoria de crédito, ampliando a previsão anterior que era limitada a créditos imobiliários, financeiros e agrícolas.

b.2 Imposto de Renda

É importante destacar que, diferentemente do que ocorre com os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e com os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA), os rendimentos dos Certificados de Recebíveis não serão isentos do imposto sobre a renda incidente sobre os rendimentos pagos a pessoas físicas (IRPF), uma vez que a Lei não traz alterações nesse benefício fiscal previsto na **Lei nº 11.033**, de 21 de dezembro de 2004. Os rendimentos decorrentes dos Certificados de Recebíveis devem, em princípio, submeter-se às regras de tributação aplicáveis aos títulos de renda fixa.

d) Ampliação do uso do regime fiduciário e patrimônio separado

O regime fiduciário possibilita a segregação dos ativos e passivos sobre os quais incidem os demais ativos e passivos da companhia securitizadora. Logo, consiste em um instituto jurídico essencial para viabilizar a realização de múltiplas operações de securitização por uma mesma companhia securitizadora, com segregação de risco de crédito entre elas. Assim, a instituição do regime fiduciário traz maior segurança jurídica para os investidores, uma vez que o risco assumido está restrito ao risco de *performance* do respectivo patrimônio separado.

Observa-se que a segregação permite que os títulos de créditos adquiridos possam ser separados para cada investidor especificamente, possibilitando ao investidor a alocação dos seus recursos para operações específicas apartadas do restante.

Até a edição da MP, somente os CRI e os CRA eram beneficiados pela instituição do regime fiduciário. A partir de então, qualquer operação de securitização realizada por uma companhia securitizadora pode se beneficiar da instituição de um regime fiduciário, simplificando estruturas que se valem de formas sintéticas de segregação patrimonial (como a oneração de recebíveis por meio de cessão fiduciária).

A Lei reforça que os “patrimônios separados” estarão segregados do patrimônio da companhia securitizadora, inclusive em relação a passivos fiscais, previdenciários e trabalhistas, pondo fim a um antigo receio do mercado sobre a aplicabilidade da **Medida Provisória nº 2.158-35/2001**.

Adicionalmente, a Lei ressalta que os direitos creditórios que lastrearão os Certificados de Recebíveis serão previamente identificados, atenderão aos critérios de elegibilidade previstos no termo de securitização e deverão ser adquiridos até a data de integralização dos Certificados de Recebíveis.

e) Revolvência

Em linha com a evolução que já vem acontecendo em âmbito regulatório na Comissão de Valores Mobiliários, a Lei estabeleceu que as operações de securitização realizadas por companhias securitizadoras podem contar com o

mecanismo de revolvência. Este mecanismo consiste na possibilidade de substituição ou aquisição futura dos direitos creditórios vinculados aos Certificados de Recebíveis, com a utilização dos recursos provenientes do pagamento dos direitos creditórios originais vinculados à emissão.

Esta possibilidade é especialmente importante para setores da economia que possuem recebíveis de curto prazo e desejam realizar transações que tenham prazo superior ao ciclo dos recebíveis subjacentes.

A estrutura da revolvência já havia sido admitida para as operações de CRA (Certificados de Recebíveis Agrícolas) e foi reforçada por meio da Resolução CVM 60/21. Com a Lei, a possibilidade de revolvência é estendida a todos os Certificados de Recebíveis. No entanto, é importante lembrar que a Resolução CVM 60/21, atualmente, veda a revolvência nas operações de securitização de créditos imobiliários por meio da emissão de CRI. A expectativa é que a CVM siga o disposto em legislação federal e reveja seu posicionamento sobre a revolvência em emissões de CRI.

f) Chamadas de capital

A Lei expressamente criou a possibilidade de as companhias securitizadoras celebrarem com investidores promessa de subscrição e integralização de Certificados de Recebíveis, conforme chamadas de capital, feitas de acordo com o cronograma esperado para a aquisição dos direitos creditórios, trazendo para as securitizações realizadas nos termos da Lei uma forma de gestão de recursos muito mais eficiente.

g) Emissão de novas classes e séries

O entendimento desta pesquisa quanto à leitura da Lei é a de que será possível emitir novas séries ou classes de Certificados de Recebíveis ou outros títulos e valores mobiliários sob uma emissão previamente realizada, com o consequente compartilhamento de um mesmo patrimônio separado, desde que essa opção esteja prevista na documentação da securitização. Esta é mais uma novidade apresentada pela Lei e viabilizará securitizações de direitos creditórios, cuja exigibilidade esteja sujeita a

determinadas condicionantes, de forma que estes direitos creditórios possam ser antecipados integralmente, atingindo seu potencial máximo de financiamento.

h) Dação em pagamento

Atendendo a um pleito do mercado, a Lei dispõe de forma expressa a possibilidade de pagamento dos Certificados de Recebíveis ou de outros títulos e valores mobiliários representativos de operações de securitização, mediante a dação em pagamento dos direitos creditórios vinculados à operação de securitização. Isto traz mais segurança jurídica para as situações nas quais se tinha a liquidação do patrimônio separada e destituição do regime fiduciário. Além disso, possibilita que sejam reguladas outras hipóteses, nas quais o resgate dos títulos de securitização seja feito com os direitos creditórios que lhe servem de lastro.

i) Variação cambial e registro em mercado externo

O Certificado de Recebíveis poderá ser emitido com cláusula de correção pela variação cambial, desde que seja: integralmente vinculado a direitos creditórios com cláusula de correção na mesma moeda e emitido em favor de investidor residente ou domiciliado no exterior. Até a edição da MP, essa possibilidade era restrita aos CRA. A partir daí, não só abrange os CRI, mas também qualquer outro certificado de recebível que atenda aos requisitos listados.

A Lei prevê que o Conselho Monetário Nacional poderá estabelecer outras condições para a emissão de Certificado de Recebíveis, com cláusula de correção pela variação cambial, inclusive sobre a emissão em favor de investidor residente no Brasil, o que já havia sido regulamentado e autorizado para os CRA.

j) Ofertas públicas

j.1 Regras atuais:

As ofertas públicas no Brasil, atualmente, são reguladas, principalmente, por duas instruções (Instrução CVM 400/03 e Instrução CVM 476/09).

A Instrução CVM 400/03, que regula as ofertas públicas registradas na CVM, não possui um rol taxativo de valores mobiliários, que podem ser emitidos sob sua égide e,

portanto, já admitiriam a oferta pública de Certificados de Recebíveis realizada por uma companhia securitizadora registrada como emissor de valores mobiliários ou nos termos da Resolução CVM 60/21.

A Instrução CVM 476/09, que regula as ofertas públicas com esforços restritos de venda, com dispensa de registro na CVM, possui um rol taxativo de valores mobiliários que podem ser emitidos sob sua égide. Não será possível realizar uma oferta pública restrita de Certificados de Recebíveis, até que seja emitido um posicionamento formal favorável da CVM nesse sentido.

Em qualquer caso, dado que é possível realizar operações de securitização com outros títulos e valores mobiliários representativos de operações de securitização, as companhias securitizadoras poderão se valer de títulos conhecidos pelo mercado (como as debêntures) para realizar uma securitização nos termos da Lei.

j.2 Novas regras:

Conforme publicação recente no Único, a Resolução CVM 160, de 13 de julho de 2022, que estabeleceu um novo marco regulatório para as ofertas públicas no Brasil, não contém um rol taxativo de valores mobiliários que poderão ser ofertados publicamente.

Desta forma, será possível realizar ofertas públicas dos Certificados de Recebíveis sob o rito automático ou ordinário, a partir de 2 de janeiro de 2023.

Face à publicação desta lei, as securitizadoras de Ativos Mercantis, bem como as demais, passam a ser tributadas pelo Lucro Real.

Neste modelo de tributação, as alíquotas de PIS e COFINS sofrem alteração, passando a ser, respectivamente, 0,65% e 4%.

Outro ponto relevante é que os juros pagos aos debenturistas podem ser abatidos da base de cálculo para o IR e a CSSL.

O próximo capítulo traz os procedimentos metodológicos desta pesquisa.

4. MÉTODO E NATUREZA DE PESQUISA

O objetivo da pesquisa é encontrar respostas, soluções a problemas e indagações. Muitas das descobertas da civilização foram conseguidas a base de tentativa e erro, análise dos resultados e com a busca pela solução. Na pandemia, provocada pelo novo coronavírus, as pesquisas em busca das vacinas propiciaram a criação de diversas delas, evitando uma situação pior do que a ocorrida.

Desde os primórdios das civilizações, o ser humano busca compreender a natureza, o mundo que o cerca e, claro, a si mesmo. Esse anseio por conhecer o mundo e a si mesmo levou a diversas formas de conhecimento humano, entre as quais a ciência, que é historicamente a mais recente delas.

A ciência é herdeira, pelo menos parcialmente, de ideias, conceitos e métodos das outras formas de conhecimento que a precederam, que ainda existem e que são relevantes para a humanidade.

O método de pesquisa tem como objetivo, descrever, de forma pormenorizada, os meios, as técnicas e os procedimentos pelos quais a pergunta de pesquisa será investigada e de alguma maneira respondida, ou pelo menos, endereçada (NIELSEN; OLIVO; MORILHAS, 2018)

Em relação a sua abordagem, a pesquisa se classifica em qualitativa e quantitativa. A pesquisa qualitativa, em geral, possui o objetivo de estudar um fenômeno de modo aprofundado. Perguntas de pesquisa, tais quais “como” ou “por que”, sobre um fenômeno, geralmente, são mais endereçadas por pesquisas qualitativas. Seu foco principal está na interpretação detalhada de um fenômeno. Normalmente, esse tipo de pesquisa se baseia na observação, descrição, compreensão e busca de significado. Utiliza, em especial, técnicas não numéricas, as quais, normalmente, permitem aprofundamento do tema. No entanto, pode usar técnicas numéricas de apoio ou em segundo plano. Os elementos básicos dessa pesquisa são palavras, ideias e conceitos (NIELSEN; OLIVO; MORILHAS, 2018)

Teoria e método são interdependentes, embora busquem realizar o objetivo da pesquisa, que é o de descobrir, predizer, compreender determinado fenômeno. Assim sendo, após a definição do problema de pesquisa, cabe ao pesquisador apresentar o método que norteará a condução da pesquisa proposta (VERGARA, 2015)

A natureza desta pesquisa aplicada em todas as suas fases será bibliográfica, exploratória e qualitativa, dado que utiliza os conhecimentos adquiridos na pesquisa básica para a resolução dos problemas específicos, aplicando então os conhecimentos adquiridos (NIELSEN; OLIVO; MORILHAS, 2018).

4.1 Descrição das etapas da pesquisa

Esta pesquisa foi dividida em duas etapas distintas, sendo que ambas exploratórias. As etapas são complementares e essenciais para a resposta do problema da pesquisa, definido anteriormente, no item '1.2. Problema da pesquisa'.

4.1.1 Etapa Número 01 – Pesquisa bibliográfica e em dados secundários

Para melhor contextualizar e diagnosticar o problema, foi realizada pesquisa bibliográfica em livros, artigos, revistas e periódicos, assim como, estudos das entidades representativas do segmento de factoring e securitização, como SINFACs, ANFAC, ANSAE Também foram utilizados estudos realizados por estruturadores de factorings e securitizadoras, como estudos da Vetor associados e Linear Group

4.1.2 Etapa Número 02 - Pesquisa junto aos especialistas do setor

Uma vez delimitada a situação, e para subsidiar a próxima fase, foi realizada, no período de março de 2022 a julho de 2022 de 2018, junto a executivos do segmento, como líderes de empresas de software para gestão de recebíveis, birôs de crédito, executivos de franquia de factorings e líderes das entidades representativas do segmento, uma pesquisa semiestruturada de objetivo exploratório e de abordagem qualitativa. O propósito foi

construir conhecimento para compreensão do tema e seus construtos, nos quais foram respondidas as seguintes perguntas:

Qual o possível cenário para o Brasil em 2030 e o impacto tendo em vista os ambientes?...

a) Político:

- a. Que ações políticas podem ocorrer, considerando-se um governo liberal ou de esquerda, que possam ter impacto no setor de factoring e securitização no Brasil?
- b. Como você vê (se é que existe) o lobby do setor junto ao governo? Quais têm sido e serão potencialmente os seus impactos?

b) Econômico: Como a condução da política monetária e fiscal no setor macroeconômico, tendo em vista taxa de juros, inflação, câmbio, redução, aumento ou a criação de novos tributos podem contribuir ou prejudicar o setor e quais as ações que o você enxerga que possam fortalecer o setor?

c) Social: Que ações você enxerga que poderiam ser adotadas pelo governo com relação à reforma tributária, incentivo ao empreendedorismo e políticas sociais, que possam melhorar o ambiente dos negócios, com a consequente redução no risco das operações no setor?

d) Tecnológico: Quais tecnologias ou produtos tecnológicos que você enxerga que podem:

- a. Reduzir o risco de inadimplência nas operações de antecipação?
- b. Promover maior agilidade na realização das operações?
- c. Contribuir para a melhoria da saúde econômico-financeira dos cedentes?
- d. Tecnologias que podem aumentar ou diminuir a competitividade dentro do setor?

e) Legal: Quais as medidas que podem ser adotadas para fortalecimento do setor, com consequente benefícios para o país.

- a. Quais as tendências de regulação do setor (mais ou menos regulação no futuro?) Como isso ocorrerá?

O método de pesquisa adotado está descrito no Quadro 7.

CRITÉRIOS	ETAPA 1	ETAPA 2
Tipo de Pesquisa	Exploratória	Exploratória
Natureza da Pesquisa	Qualitativa	Qualitativa
Método	Levantamento de dados	Opinião de especialistas
Amostra	---	Entrevistas com líderes do setor
Coleta de Dados	Livros, revistas, jornais, publicações do setor, entidades reguladoras	Entrevista pessoal com questionário semiestruturado

Quadro 7– Etapas de Pesquisa

Fonte: o autor

No período de março a setembro de 2022, foram realizadas entrevistas com roteiro semiestruturado, com líderes do setor pesquisado, no intuito de traçar uma perspectiva para os setores estudados, tendo em vista os ambientes:

- a) Político
- b) Tecnológico
- c) Econômico
- d) Legal
- e) Social

Os entrevistados foram:

- a) Renato Junqueira – CEO e Fundador do Grupo Federal Invest, rede de franquias de empresas de factoring e securitização, com aproximadamente 120 franqueados.

- b) Luis Lemos Leite, Presidente e Fundador da ANFAC (Associação Nacional das Factorings e Securitizadoras do Brasil).
- c) Valter Viana – CEO e Fundador da WBA Software Corporativo – empresa líder do setor no fornecimento de *software* de gestão para antecipação de recebíveis para factorings, securitizadoras, ESCs e FIDCs com aproximadamente 45% do mercado.
- d) Rafael Nasser – CEO e cofundador da CreditHub, empresa especializada no fornecimento de informações cadastrais para o setor.
- e) Marcio Henrique Vincenti Aguilar – Presidente do SINFAC-RS (Sindicato das Factorings e Securitizadoras no Brasil).

O capítulo 5 descreve os resultados e análises das entrevistas.

5. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Conforme Nielsen, Olivo e Morilhas (2018), a função deste capítulo é analisar os resultados dos dados secundários e entrevistas, tendo como base o referencial teórico, apresentado no capítulo 2. As informações colhidas dão ao pesquisador responder à pergunta central da pesquisa, o que é descrito no capítulo “Conclusões”.

No período de março a agosto de 2022, foram realizadas as entrevistas com os líderes do setor, cujas respostas e conclusões, seguem abaixo.

1) Transcrevemos a entrevista realizada com Renato Junqueira, presidente e fundador da Federal Invest, que é a maior rede de franquias no segmento. Esta entrevista foi realizada em 6 de maio de 2022, via vídeo conferência.

Renato inicia contando seus planos para o Grupo Federal Invest nos próximos anos. Dentre os planos, inclui-se a abertura de 100 franquias destinadas a apoiar os pequenos negócios no Brasil.

Renato diz que, no Brasil, é difícil traçar cenários futuros, dada a complexidade econômica e política, além de eventos inesperados, como a pandemia da COVID-19, que colocou o mundo em situação alarmante nos anos de 2020 e 2021.

- 1) **Político.** Na sua opinião, um governo da esquerda seria ruim para o setor, pois, de acordo com Renato, governos de esquerda “são contra o empresário”, inibindo, muitas vezes, a entrada de novas empresas, devido à insegurança jurídica, impedindo o crescimento e o desenvolvimento econômico.

Pergunto ao Renato se poderiam existir *lobbies* junto ao governo, no sentido de redução de tributação para o setor, mecanismos de acesso a crédito junto ao BNDES para repassar nas operações, por exemplo.

O respondente entende que as entidades representativas do setor pouco ou nada fazem para ajudar o setor. As ações promovidas por elas são bastante tímidas e quase ineficazes. Resumindo, as empresas do setor têm que encontrar soluções independentes para sobreviver. O BNDES, que deveria ser um órgão que promovesse o crescimento e o

desenvolvimento econômico, restringe suas operações de crédito para grandes empresas, aumentando o poder econômico de poucos em detrimento do resto do país, devido a interesses políticos escusos. Renato cita o exemplo da JBS, que recebeu grandes aportes do BNDES, destruindo concorrentes e concentrando negócios e monopolizando o setor frigorífico.

2) Econômico: Renato aponta que, durante a pandemia, segundo um estudo da Federal Invest, cerca de 40% das factorings no Brasil encerraram suas atividades ou reduziram significativamente suas atividades, em função da redução na atividade econômica no Brasil, prejudicando ainda mais a obtenção de crédito por parte das pequenas empresas.

Renato não vê grandes alterações com relação ao aspecto econômico, dado que não há movimento de mudança na educação no Brasil.

As empresas continuarão frágeis e a obtenção de crédito continuará difícil, da mesma forma que ocorre hoje.

Segundo a percepção de Renato, as factorings e securitizadoras só crescem verticalmente em termos de negócio, sem buscar alternativas para crescer horizontalmente, fazendo com que os negócios fiquem concentrados nas grandes capitais. Esta concentração diminui a competitividade das empresas do setor que são forçadas a reduzir suas taxas de deságio, diminuindo perigosamente a rentabilidade, colocando em risco o negócio. A alternativa, segundo Renato, é ampliar a atuação para cidades menores, nas quais a oferta de crédito é pequena, possibilitando a realização de operações com taxas maiores e consequente aumento na rentabilidade.

A operação de crédito tem que ter um caráter bastante pessoal, ou seja, a factoring e a securitização têm que acompanhar as operações do cedente, para minimizar o risco de crédito, o que exige bastante esforço e estrutura.

3) Social: Renato coloca que a educação é o ponto primordial no Brasil. Na sua opinião, a educação no Brasil não prepara o indivíduo para a vida e para o ambiente dos negócios. Na escola, não se aprende a cuidar da saúde e cuidar das finanças, que são aspectos importantes na formação de um indivíduo.

Outro ponto que Renato coloca é que o aumento da carga horaria no setor da educação não resolve os problemas estruturais e não está contribuindo para a formação do indivíduo como cidadão.

Esta deficiência na formação do indivíduo, quando levada ao nível das empresas, mostra empresas despreparadas para atuar, seja em que segmento for, pois os sócios não possuem preparo para administrar uma empresa, fazendo que os pequenos negócios não tenham longevidade e não cheguem aos cinco anos de existência.

Este aspecto prejudica a obtenção de crédito, dada a falta de estrutura, balanços e documentos que deem visibilidade ao negócio.

Neste sentido, as grandes instituições financeiras não concedem crédito, e sobram poucas opções para o empreendedor.

Mesmo as factorings e securitizadoras que atuam por meio de antecipação de recebíveis com este público, são cuidadosas com esta operação, dada a fragilidade destas empresas. Isso provoca um aumento na taxa de deságio cobrada, devido ao alto risco, que, por sua vez, também onera o tomador de recurso, espremendo a sua rentabilidade, o que por si só, prejudica o desempenho e a solvência da empresa.

Uma lei de incentivo que apoiaria o empreendedorismo, com certeza melhoraria o ambiente de negócios para o país. A adoção, por exemplo, de políticas de isenção de impostos por um período, taxas de financiamento mais baratas para a criação de novos negócios, legislação de apoio às micro e pequenas empresas, ajudaria no desenvolvimento de novos negócios, propiciando crescimento e desenvolvimento ao país, com consequente geração de renda e emprego.

Dado que o setor de factoring e securitização está intimamente atrelado à atividade econômica do país, pois as operações de antecipação de recebíveis se baseiam nas vendas dos cedentes. Este setor também seria beneficiado com o incremento no volume operado, tendo como consequência natural a redução no risco das operações e na taxa de deságio

- 4) **Tecnológico:** Apesar da criação de muitas *fintechs* nos últimos anos, Renato diz que muito pouco foi feito até o momento em termos de soluções que beneficiassem o setor. Ele enxerga que o que está aí é “muito do mesmo”

Segundo Renato, soluções tecnológicas seriam bem-vindas para reduzir o risco, por meio da pulverização de operações e a criação de um sistema de gestão de risco, a exemplo do SISBACEN, no qual as empresas do setor teriam acesso às operações de antecipação realizadas pelos cedentes. Isto evitaria a compra de recebíveis que já estivessem negociados com outras empresas do setor. Neste sentido, o registro das operações em uma central única minimizaria, de forma significativa, a duplicidade de operações com o mesmo título. Esta iniciativa encontra-se em andamento, porém num ritmo bastante moroso no Banco Central. Este produto tem o nome de DUPLICATA ESCRITURAL.

Pergunto ao Renato, caso as factorings e securitizadoras ajudassem os seus cedentes na gestão do seu negócio, ajudando-as na correta formação de preços, elaboração de modelos de gestão operacional e financeira, se o risco da operação não poderia ser diminuído, assim como as taxas.

Renato responde que isso seria importante, porém ele entende que a criação de uma plataforma tecnológica propiciaria às factorings e securitizadoras a confirmação junto aos sacados, dando maior segurança às operações, o que minimizaria sobremaneira o risco nas operações, evitando fraudes como a “duplicata fria”.

- 5) **Legal:** Quanto ao aspecto legal, Renato cita que se faz necessária a criação de leis que protejam o credor, pois entende que, no Brasil, o tomador de crédito, muitas vezes, deixa de pagar seus compromissos e a lei é morosa na execução das garantias, sendo que, muitas vezes, a legislação protege excessivamente o devedor. Ele enxerga que assim como foi feito com o setor habitacional, faz-se necessário alterar a legislação, para tornar mais ágil a execução de uma dívida não paga e regular melhor os direitos e deveres dos envolvidos, inclusive com punições severas para empresas que emitem duplicatas sem lastro (duplicatas frias), criminalizando esta prática.

Esta mudança propiciaria um aumento na oferta de crédito, assim como aconteceu com o setor da habitação, devido a maior segurança jurídica.

1) Transcrevemos a entrevista realizada com Valter Viana, presidente e fundador da WBA SOFTWARE CORPORATIVO, empresa líder do setor no fornecimento de *software* para gestão de recebíveis com 46% do *market-share*.

Esta entrevista foi realizada em 8 de junho de 2022, presencialmente na sede da WBA.

1) **Político:** Para Valter Viana, qualquer que seja o governo, de esquerda ou de direita, os impactos para o setor seriam mínimos, devido a existência de muitas empresas do setor (aproximadamente 5 mil). Devido ao alto grau de pulverização do setor, eventuais ações políticas não teriam impacto significativo sobre o setor. Historicamente, ao longo dos últimos 40 anos, não houve ações políticas que causassem grande impacto ao setor. Quanto aos efeitos de eventuais *lobbies* que poderiam existir, Valter não enxerga ações em andamento, que poderiam ter impacto no setor.

Segundo Valter, se a situação política econômica é favorável, o setor se aproveita positivamente. Se não for favorável, o setor se adapta com facilidade.

Valter cita o exemplo do setor que se adaptou à pandemia, criando oportunidades para sobreviver e conseguiu passar sem ser afetado significativamente, devido à alta pulverização do setor em milhares de empresas existentes.

2) **Econômico:** Valter acredita que políticas intervencionistas no câmbio, taxa de juros, controle de inflação podem afetar o setor positivamente ou negativamente, dependendo do quão afetada a economia nacional pode ser. Sob o ponto de vista tributário, questões em andamento no congresso, como taxação da distribuição de lucros, pode afetar o segmento na medida que o setor pode restringir suas operações devido a insegurança jurídica. Isto porque a taxação da distribuição de lucros oneraria ainda mais o empresário dos setores, pois esta política se traduz em aumento de tributação num setor já bastante tributado.

Pergunto se o governo poderia acenar com redução de tributos para as factorings.. Valter diz claramente que, na sua opinião, esta possibilidade é extremamente remota.

3) Social: Valter acredita que políticas de incentivo ao microempresário, como o microcrédito, promovendo o acesso ao crédito de micro e pequenas empresas, por meio por exemplo de um fundo garantidor, que pudesse dar segurança à concedente de crédito. Também cita o grande número de microempresários, principalmente no Nordeste, como vendedores ambulantes (alimentos, por exemplo), barracas de praia.

Programas de capacitação como os do SEBRAE poderiam ser ampliados com parcerias com Associações Comerciais, Associações da Indústria e mesclados com a concessão de crédito, não somente pela iniciativa privada, como também pelo governo.

Recursos oriundos do BNDES não contemplam as empresas menores e bancos também não concedem crédito rápido e fácil para pequenas e médias empresas.

Valter sugere também um programa de capacitação para estruturar um plano de viabilidade econômica (plano de negócios), que pudesse facilitar o acesso ao crédito.

Novamente, a questão educacional e de conhecimento vem à tona. Pequenos e microempresários, na sua maioria, não têm conhecimento técnico suficiente para elaborar um plano de negócio que facilitasse o acesso ao crédito e, por isso, muitas vezes, seus sonhos morrem no início ou no meio do caminho.

4) Tecnológico: Olhando para a frente, Valter enxerga uma transformação no segmento que já vem ocorrendo há algum tempo.

Por exemplo, uma *softwarehouse* que, no passado, fornecia apenas o *software* para gestão dos recebíveis, tem que evoluir se tornando uma plataforma de negócios que se conecta com o mercado financeiro, cedentes sacados, por meio de *Machine Learning*, Inteligência Artificial, no sentido de integrar bancos, birôs de crédito, para agilizar as operações, reduzir o risco de crédito.

O *open banking*, nesse sentido, deve facilitar estas inclusões e quem tiver o olho voltado nesse sentido poderá gerar grandes transformações.

Uma central de risco integrada com o ERP (*software* de gestão) proporcionaria às empresas do segmento uma redução significativa de risco, à medida que as factorings e securitizadoras teriam acesso às operações de crédito concedidas aos cedentes.

Dado que as taxas de deságio praticadas atualmente são menores que as praticadas a alguns anos atrás, faz-se necessário, cada vez mais, soluções tecnológicas para o setor que promovam agilidade e redução de risco.

Soluções tecnológicas mencionadas têm que entregar produtividade, agilidade, tecnologia para o cliente. Estas soluções auxiliam as empresas do segmento a operarem grandes volumes de negócios, com estrutura enxuta e menor risco.

5) **Legal:** Em primeiro lugar, é preciso que ações que estão estagnadas aguardando regulamentação e aprovação como a Duplicata Digital/Eletrônica e Centrais de Risco sejam implementadas. Por exemplo, a Duplicata Eletrônica/Digital foi, mais uma vez, adiada para 2024, impossibilitando o avanço em tecnologias que reduziriam os riscos de fraudes e inadimplência.

A partir da aprovação destas soluções, a segurança jurídica seria ampliada.

Segundo estudo da WBA, está acontecendo, no mercado, uma migração de factorings para securitizadoras na ordem de 6% ao ano, dada a maior visibilidade e transparência, possibilitando no modelo de securitizadora a ampliação das operações via captação de recursos via debentures.

As iniciativas legais têm que ser implementadas. Não adianta criar novos mecanismos sem implementar as que estão em andamento.

Simplificar as obrigações fiscais das empresas para desburocratizar processos contábeis e legais, para que as empresas possam ter agilidade e segurança em seus processos.

Transcrevemos a entrevista realizada com Rafael Nasser, presidente e fundador da CREDIT HUB, empresa especializada no fornecimento de informações cadastrais para o segmento de antecipação de recebíveis.

Esta entrevista foi realizada em 8 de agosto de 2022, via telefone, WhatsApp e devolutiva de questionário (ver Apêndice 1) preenchido pelo Rafael.

1) **Político:** Analisando o que o governo federal fez ao setor nos últimos quatro anos, outros quatro anos de Direita seria SENSACIONAL. Foi criado o SER, MEI, leis de desformalização (PJ), 0 corrupção, poder de compra ao povo, Auxílio Brasil três vezes maior que o Bolsa Família. Na opinião de Rafael, o governo feito pelo PT foi desastroso sob o ponto de vista econômico, além do alto índice de corrupção. Já a esquerda, tem buscado destruir o Brasil para culpar o presidente durante os últimos três ou quatro anos; é uma catástrofe total. Em 2020. o PT votou (passou) para proibir o protesto de empresas por um

determinado tempo. Não era possível protestar. Se não há como protestar, as empresas não concederão crédito. É a quebra total entre a relação risco versus retorno, inviabilizando o setor por completo. Por causa disso, os bancos ficaram com bilhões dados pelo governo federal, ao invés de repassar às PMEs e até hoje o setor de factoring está sofrendo com concorrência absurda devido a isso. Com o PT no poder, consigo facilmente ver um ataque ao setor de crédito, no qual diriam à população que não precisam mais pagar dívidas; tudo pelo voto. A mídia, que sempre recebeu bilhões do PT, está em campanha permanente de desinformação contra o Brasil por não receber mais os bilhões que recebiam.

2) **Econômico:** Com relação à Taxa Básica de Juros (SELIC), Rafael argumenta que o aumento expressivo como forma de combate à inflação pode inibir a retomada do crescimento da economia. O Real é uma das moedas que mais se valorizou nos últimos dois anos em comparação à desvalorização das outras. Criar novos tributos em época de pandemia/recuperação pode ser a ideia mais destrutiva para o país, pois só jogaria lenha nas chamas da inflação. Em épocas de crise é preciso taxar menos tanto o setor produtivo, como a renda e o setor financeiro evitando jogar o país numa. Acho que com a criação do SERP não haverá mais liminares criminosas em cima de Protestos. E o mais importante, em questão econômica, pro setor é trazer novas formas de fazer dinheiro, pois a Antecipação tradicional ficou demais concorrida. Por isso que estamos trazendo novas Modalidades.

3) **Social:** Todas as políticas de livre mercado e incentivo ao empreendedorismo já foram criadas, agora é preciso reformar o judiciário, STF, tributos (PF e PJ) etc. Tudo que foi feito nos anos de PT, deve ser corrigido. Um governo mais liberal e favorável à iniciativa privada, ao invés de um governo que obstrui o empreendedorismo e o empresariado.

4) **Tecnológico:** Visando reduzir o risco de inadimplência nas operações de antecipação de recebíveis, Rafael acredita que quanto mais informação e transparência, melhor a análise de crédito. Por isso, Credit Hub toda semana para incrementar a informação. Por exemplo, agora vamos colocar no ar a Dívida Pública MEI que possibilitara

ao se consultar um MEI, saber se o CNPJ está com o DAS em atraso. Quanto mais informação mais liberdade e maior segurança.

Falando sobre promover maior agilidade na realização das operações, Rafael cita que, quanto mais rápido e completo for o sistema, mais rápido serão liberadas as operações. Por isso, é importante a parceria entre sistema de gestão de recebíveis agregado a birôs de Crédito porque ambos precisam trabalhar em harmonia para ter *performance* máxima e promover maior agilidade e segurança nas operações de antecipação de recebíveis.

Sobre contribuir para a melhoria da saúde econômico-financeira dos cedentes, Rafael diz que esta parte é complexa, dado que as factorings e securitizadora só oferecem alívio temporário aos cedentes. "Na minha visão, os cedentes estão num fluxo ruim e precisam ajustar coisas internamente para a empresa dar certo. Eu acredito que a melhor ajuda para um cedente é organizar a empresa e ensinar a vender em massa usando *Big Data*. Uma empresa cheia de novos clientes num fluxo definido é uma empresa de sucesso."

5) **Legal:** Rafael acredita que a maior e mais forte medida para ser adotada no Brasil é uma reforma total do sistema educacional público. Temos a pior educação pública do mundo e a prova disso é a nossa mão de obra, também uma das piores e menos profissionais do mundo. Mas isso tudo sempre foi de propósito, porque um povo sem educação é um povo sempre dependente do governo. Esse é o objetivo principal do PT: acabar com a vida das pessoas para dependerem do governo senão morrem. O país precisa desesperadamente melhorar a educação, incluindo educação financeira e muitos temas que removerão o povo da escravidão do governo. O Brasil precisa demitir professores/médicos sem *performance*, que estão se apoiando nas escolas/hospitais por saberem que a constituição não os deixa serem demitidos. Enfim, o Brasil precisa de uma reforma radical para ter chance de virar primeiro mundo.

Transcrevemos, a seguir, a entrevista realizada com Marcio Aguilar presidente do SINFAC-RS e sócio fundador da TECREDI, *fintech* especializada em operações de financiamento de veículos.

Esta entrevista foi iniciada em 17 de agosto de 2022, via telefone, WhatsApp e devolutiva de questionário preenchido pelo Marcio. Foi finalizada presencialmente na data de 12 de setembro de 2022 na sede do SINFAC-RS (Sindicato das Factorings, Securitizadoras e ESC's do Rio Grande do Sul).

1) **Político:** Os efeitos de uma ambientação política poderão ser mensurados a partir da própria história recente do Brasil e do mundo. Uma visão mais liberal permite a menor intervenção do Estado, o respeito aos ajustes privados e ampliação do cenário em que a concorrência, competência, o foco e o resultado empresarial positivos são prestigiados e respeitados pela sociedade. De outro lado, um cenário no qual o Estado intervém, regula em excesso, cria pautas ideológicas, relativiza a propriedade privada e os ajustes contratuais, tende a gerar incerteza e elevados custos a quem produz. De 2018 até os dias de hoje, observamos a regulamentação efetiva das Sociedades de Crédito Direto, SEP, Lei da Empresas Simples de Crédito, Marco Legal das Securitizadora, *Open Bank* em uma nítida tendência de desbancarização, simplificação de acesso ao crédito, permitindo que instrumentos empresariais que concedem crédito de forma direta operem de forma célere, fomentando a micro e pequena empresa. Cria-se a regra, o empreendedor emprega tempo e capital na busca do resultado, gerando alternativas financeiras para quem empreende.

2) **Econômico:** A inflação dá o norte da política monetária brasileira. Com o aumento da inflação, decorrente de um evento que assolou o planeta, parando economias, suspendendo a produção de bens, reduzindo a prestação de serviços, as taxas de juros globais se elevaram. No Brasil não foi diferente. No início a pandemia, mais precisamente em março de 2021, a taxa de juros SELIC estava no patamar de 2% ao ano. Contudo, o Comitê de Política Econômica passou a imprimir um ritmo de elevação, antecipando-se, inclusive a outras nações de maior envergadura econômica. No mês de agosto de 2022, a Selic encontra-se no patamar de 13,75%, passível ainda de novo aumento, já que o mercado tem acenado com o fechamento, para 2022, na ordem de 14% ao ano.

Esse dado é relevante, na medida em que a inflação começa a dar sinais de controle e o aumento da PIB já consolida um aumento de mais de 2% para o primeiro semestre.

Medidas céleres, alinhadas a uma política desenvolvimentista, faz do Brasil um país com uma moeda forte, estando dentre as moedas que mais se valorizaram no mundo.

Contudo, a elevação da inflação gera aumento das taxas praticada pelo mercado, seja no setor financeiro, seja no setor do fomento. Com o custo mais elevado, a margem de lucratividade do tomador reduz, assim como a própria disponibilidade de dinheiro na economia. A ampliação da carga tributária é outro fator impactante, na medida em que nem sempre é possível repassar essa elevação, reduzindo, novamente a margem de lucro.

O mercado sempre se recompõe, às vezes cobrando um preço elevado do empreendedor, que aposta em um ambiente estável de produção, venda, logística e consumo. Elevação de juros, aumento de tributos, cambio instável são fatores que implicam diretamente na vida do fomentador, de modo que a pulverização da carteira de negócios é uma regra a ser observada, de forma permanente.

3) **Social:** Uma reforma tributária no Brasil ainda está longe de acontecer. Uma prática muito comum são as pequenas alterações, pontuadas para este ou aquele setor produtivo ou de serviço. Uma reforma ampla depende da conciliação de múltiplos interesses federativos, o que torna difícil o consenso, na medida em que nenhum ente quer perder receita. No Brasil, aliada à elevada carga tributária, está a complexidade do sistema, haja visto o excesso de regras e tributos existentes. Ninguém duvida que simplificação e respectiva redução da carga favoreceria o empreendedor de todos os ambientes negociais.

Ações de incentivo às micro, pequenas e médias empresas são vitais para quem empreende, assim como política de crédito para todos os setores, a exemplo do crédito para o setor rural e para a construção civil. Maior atividade econômica, maior empregabilidade, maior consumo, melhora da qualidade de vida das pessoas, tudo isto gera um clima de otimismo para quem investe, para quem financia.

4) **Tecnológico:** É inerente ao setor do fomento o uso de tecnologia, seja na gestão interna das unidades negociais, seja no acesso às informações disponibilizadas pelas mais diversas plataformas disponíveis no mercado.

É de se consignar o uso de rotor de crédito, muitas vezes próprios, informações cadastrais disponíveis em birôs ou ambiente com informações compartilhadas, tudo na linha direta ao processo de decisório de concessão de crédito.

Acresça aqui o acesso via API a meios de pagamentos, agendas de cartões de crédito, operações com CCBs, enfim, uma amplitude de situações que incorporaram segurança e celeridade advindos das novas regras regulamentadoras e da simplificação gerada pelo uso da tecnologia.

Esse ambiente simplifica não só a tomada de decisão do investidor, mas igualmente o acesso ao crédito daquelas estruturas que não possuem uma governança de ponta, como é exemplo das micro, pequenas e médias empresas. Crédito acessível gera investimento e investimento gera renda, empregos, fortalecendo o Estado e contribuindo para a melhora da qualidade de vidas das pessoas.

5) **Legal:** Uniformização do entendimento jurisdicional para o setor do factoring no que diz respeito ao direito de regresso. Esse ainda é único ponto que merece ser avaliado, com foco na nessa nova visão de negócio trazido pela Lei da Liberdade Econômica. O setor do fomento, em qualquer de suas variáveis, operam regularmente no mercado brasileiro, gerando liquidez inédita aos recebíveis futuros.

O Estado deve ter a função regulamentadora. Uma vez regulamentado determinado tipo de atividade, compete a iniciativa privada, via relações contratuais, fixarem as regras do negócio entabulado, servindo, ficando a crivo do judiciário afastar excessos, não intervir na vontade das partes.

Havendo segurança nas relações jurídicas, marco regulatório e respeito à regra, floresce um ambiente proativo, onde investidor lança seus esforços, competência e capital para gerar negócios, democratizando o acesso ao crédito, a produção de bens e serviços.

Transcrevemos, a seguir, a entrevista realizada com Luiz Lemos Leite, presidente e fundador da ANFAC (Associação nacional das Factorings), que foi a primeira entidade representativa do segmento.

Luiz Lemos Leite também ocupou o cargo de diretor do Banco Central nas décadas de 1960 e 1970.

Esta entrevista foi realizada em 29 de julho de 2022, via telefone.

1) Político: Para o Dr. Leite, como é chamado carinhosamente pelo mercado, qualquer que seja o governo, não devem ocorrer ações que tenham impactos positivos ou negativos do setor, devido à capilaridade do setor que conta, atualmente, com seis mil empresas ativas

2) Econômico: Para o Dr. Leite, o setor espera há anos por uma reforma tributária e administrativa que desonere o setor que arca com uma carga tributária altíssima, incoerente com a importância do setor para a economia.

Na sua opinião, a redução de tributos passa pelo enxugamento da máquina pública, já que esta ação reduziria o custo governo possibilitando a redução de impostos sem comprometer a agenda econômica.

A alta carga tributária vigente impede o crescimento e o desenvolvimento do país, impedindo a maior geração de empregos, renda e riqueza ao Brasil.

Dr. Luis cita algumas ações que seriam necessárias para estimular a economia e diminuir os gastos na esfera pública:

a) Reestruturação da máquina pública para gerar eficiência e consequente redução dos gastos.

b) Reforma tributária, que diminuísse a carga dos impostos, o que diminuiria a sonegação e não teria impacto negativo sobre a arrecadação, já que o crescimento econômico decorrente dessa ação geraria um volume maior de impostos.

A carga tributária tem que ser justa e permitir o desenvolvimento do país.

Estas ações permitiram um aumento no volume de crédito com menor custo e maior segurança nas transações, estimulando não somente o setor das factorings e securitizadoras, mas de toda a atividade econômica, já que este setor é gerador e mantenedor de renda e emprego.

3) Tecnológico: Dr. Luis cita que um produto tecnológico que permitiria maior segurança nas operações de antecipação encontra-se parado no Banco Central. Este produto é a Duplicata Digital, também chamada de Duplicata Eletrônica, que permitiria às empresas do setor terem conhecimento se aquele título que está sendo antecipado, já teria sido negociado com outra Factoring ou Securitizadora ou se encontra-se livre para a realização da operação, eliminando fraudes comuns no setor.

Isso ocorre porque o Banco Central está sobrecarregado com muitas demandas, das quais não está conseguindo dar conta e a Duplicata Eletrônica fica relegada a um plano secundário. Isto prejudica o setor, que fica exposto a maior risco nas operações de antecipação e por isso reduz o volume operado, com conseqüente redução no volume de crédito ofertado.

Outro produto que seria importante na redução de risco seria a criação da Central de Risco, que capturaria todas as operações realizadas pelo setor em um único ambiente, na qual as empresas do setor “enxergariam” todas as operações realizadas, volume operado, quem é o detentor do título negociado entre outras informações. Isso impediria a concessão de crédito a empresas com a capacidade de crédito esgotada, mas também permitiria a concessão de crédito via operações de antecipação a quem tivesse limite e capacidade de vender seus recebíveis.

A criação da Central de Risco esbarra nos próprios empresários do setor que relutam em apoiar esta iniciativa, com medo que seus concorrentes, ou seja, outras empresas do setor, tenham acesso aos seus Cedentes e passem a concorrer de forma desleal, com taxas menores para “roubar” seus clientes

4) Social: Dr. Luis entende que uma política de estímulo ao empreendedorismo com capacitação e crédito para que permita aos micros e pequenos empresários crescerem e desenvolverem seus negócios. Isso contribuiria para a geração de renda e emprego, com impactos minimizadores da desigualdade social, das tensões sociais, com um país mais justo, igualitário e desenvolvido. Investimentos em educação também contribuíram para gerar pessoas e cidadãos conscientes de seus direitos e deveres e com maior capacitação para enfrentarem os desafios de carreira e empreendedorismo.

5) Legal: Dr. Luis, cita que na pandemia, segundo estudo da ANFAC, houve uma redução de 30% do volume operado, que esteve entre distribuído entre a inadimplência e a incerteza do futuro. Porém, esta situação permitiu ao setor minimizar esta queda com um novo olhar. Este novo olhar passou pela renegociação de dívidas entre as factorings e securitizadoras e seus cedentes, impedindo que muitas empresas encerrassem suas atividades. Pelo contrário, as renegociações realizadas permitiram um fluxo constante de

capital aos cedentes, capital esse essencial para a sobrevivência das empresas e manutenção das empresas.

Outra ação bastante importante, aguardando aprovação no congresso, é a Medida Provisória nº 1103, de 15 de março de 2022, que reformula toda a questão legal das securitizadoras, inclusive as Securitizadoras de Ativos Mercantis, que, entre outras coisas, reduz as alíquotas de PIS e COFINS e dá mais segurança ao investidor.

Em 03 de agosto de 2022 a Medida Provisória nº 1103 foi convertida na Lei de nº 14.430. Os detalhes e benefícios desta lei estão discutidas no capítulo 3 desta dissertação.

Com as entrevistas realizadas e finalizadas, passa-se então a tabular os resultados no intuito de estabelecer pontos comuns e discordantes entre elas, de forma a gerar informações que possam dimensionar o futuro para o ano de 2030 para o setor, visando contribuir para ações que fortaleçam e estimulem ao setor à frente.

Seguindo a Análise PESTEL, traçamos, a seguir, de acordo com cada entrevistado, os pontos principais dos itens abordados (Quadros 8 a 11).

5.1.1 Político:

Renato Junqueira	<ol style="list-style-type: none"> 1) Entende que um governo de esquerda é prejudicial ao empresário como todo, pois interfere política e economicamente na iniciativa privada 2) Por outro lado, um governo de direita liberal tende a flexibilizar as relações econômicas, com pouca interferência política.
Valter Viana	Dado que o setor é pulverizado com muitas empresas, qualquer que seja o governo, não haverá impactos significativos sobre o setor.
Rafael Nasser	<ol style="list-style-type: none"> 1) Entende que o governo atual com viés liberal é amplamente benéfico ao setor e

	<p>ao país, dadas as últimas medidas que destravaram alguns setores e possibilitaram um melhor ambiente ao empresário</p> <p>2) O governo de esquerda foi desastroso ao país, por interferir demais na economia e interferir no marco legal de algumas leis, prejudicando o crescimento e desenvolvimento do país e pode, se for reconduzido ao poder, causar grandes estragos no país com impactos negativos no setor de crédito.</p>
Marcio Aguilar	<p>1) Entende que um governo de natureza liberal permite menor intervenção do Estado, permitindo a concorrência, respeitando os marcos legais, onde a competência é recompensada, incentivando a iniciativa privada a investir no país. Com isso, a economia se desenvolve e o crédito se amplia face o respeito às leis.</p> <p>2) Um governo de esquerda tende a interferir de forma negativa na economia, gerando incertezas e elevados custos a iniciativa privada. Nesse cenário, há uma redução de crédito e o desincentivo ao investimento e ao empreendedorismo.</p>
Luis Lemos leite	<p>Dado que o setor é pulverizado com muitas empresas, qualquer que seja o governo, não haverá impactos significativos sobre o setor.</p>

Quadro 8 – Resumo da Pesquisa – Ambiente Político
 Fonte: dados da pesquisa

5.1.2 Econômico

Renato Junqueira	Não vê grandes alterações no cenário econômico. As empresas estão frágeis e continuarão frágeis e a oferta de crédito continuará escassa.
Valter Viana	Intervenções no câmbio, taxa de juros, podem afetar o setor de forma negativa ou positiva, de acordo com o encaminhamento dado. Leis, como por exemplo, a taxação dos lucros distribuídos, podem afetar negativamente a economia e o empreendedorismo.
Rafael Nasser	Entende que intervenções econômicas podem travar a economia e a iniciativa privada, causando prejuízos e a oferta de crédito
Marcio Aguilár	Medidas econômicas, como o aumento da carga tributária, aumento da inflação e taxa de juros podem afetar significativamente a economia e o setor, restringindo a oferta de crédito, dada a elevação do risco.
Luis Lemos leite	Enxugamento da máquina pública, reformas administrativas e tributária podem afetar, de forma positiva, a economia e o setor, propiciando um ambiente mais favorável ao crédito.

Quadro 9 – Resumo da pesquisa – Ambiente Econômico
Fonte: dados da pesquisa

5.1.3 Social

Renato Junqueira	Entende que a melhoria nas condições políticas e econômicas do país passa pela educação. Para tanto o modelo atual deve ser revisto de modo a preparar o indivíduo a fazer frente as questões do mundo atual. A mudança na educação traz consequentes benefícios no âmbito social, político
------------------	---

	e econômico, influenciado de forma significativa o ambiente dos negócios.
Valter Viana	A educação é primordial para o sucesso de um país e políticas de apoio ao empreendedorismo, ao crédito, como, por exemplo, a criação de um fundo garantidor que pudesse dar segurança a quem concede crédito, além de programas de capacitação e acesso ao crédito de forma ampla e mais barata
Rafael Nasser	Políticas sociais que permitam a geração de empregos e isso passam por políticas econômicas favoráveis a iniciativa privada, além de incentivo à educação.
Marcio Aguilár	Apoio e incentivo às micro, pequenas e médias empresas são vitais para quem empreende, assim como o crédito para todos os setores. Com isso, a economia cresce, o emprego e a renda aumentam e o país se desenvolve e reduz a desigualdade social
Luis Lemos leite	Programas de apoio ao empreendedorismo, programas de capacitação e crédito as micro, pequenas e médias empresas para crescerem e desenvolverem seus negócios, contribuindo para a geração de emprego e renda, tornando o país mais igualitário, justo e desenvolvido

Quadro 10 – Resumo da Pesquisa – Ambiente Social
Fonte: dados da pesquisa

5.1.4 Tecnológico

Renato Junqueira	Central de Risco, Duplicata Eletrônica e Central Única de Confirmação das operações junto aos sacados.
Valter Viana	Integração das <i>Sotware House</i> aos birôs de crédito, bancos. Integração com uma central de Risco.
Rafael Nasser	Integração dos sistemas de gestão de crédito com birôs de crédito. Auxílio por meio de tecnologia aos

	cedentes para melhora de seus processos internos.
Marcio Aguilar	Motor de crédito que agilize a análise de risco. Integração via API com plataformas de <i>fintechs</i> , bancos digitais, emissores de cédulas de crédito bancárias digitais, assinatura digital.
Luis Lemos leite	Duplicata Digital e Central de Risco

Quadro 11 – Resumo da Pesquisa – Ambiente Tecnológico
Fonte: dados da pesquisa

5.1.5 Legal

Renato Junqueira	Criação de leis que protejam o credor, inibam ações fraudulentas por parte daqueles que tomam o crédito, inadimplentes. Renato sugere leis mais rígidas e maior regulamentação de forma similar a que ocorreu no mercado imobiliário. Criminalizar a prática de emissão de títulos sem lastro (títulos frios).
Valter Viana	Acelerar a aprovação da Duplicata Digital e a criação e regulamentação das centrais de crédito. Simplificar as obrigações legais das empresas, conferindo menos burocracia aos processos contábeis e legais.
Rafael Nasser	Reforma do Judiciário e adequar as leis obsoletas ao momento atual
Marcio Aguilar	Regulamentar o direito de regresso. O Estado deve ter a função regulamentadora, competindo a iniciativa privada via contratual pactuarem suas relações. Propiciar segurança jurídica, respeitando as regras estabelecidas, propiciando ao empresário investir com segurança e confiança
Luis Lemos leite	Proporcionar leis que, num momento econômico desfavorável, possam permitir a repactuação de dívidas, gerando segurança ao credor e manutenção das atividades do devedor.

Quadro 12 – Resumo da Pesquisa – Ambiente Legal
Fonte: dados da pesquisa

A seguir, estão consolidados os resultados da pesquisa.

5.2.1 Ambiente político

Quanto ao ambiente político, três dos cinco respondentes consideram que um governo liberal é favorável ao país, porque dá mais liberdade à iniciativa privada.

Da mesma forma, os mesmos três entrevistados acreditam que um governo de esquerda tende a interferir mais na condução da política e da economia, o que prejudica a iniciativa privada, tornando avesso o ambiente a iniciativa privada.

Já para dois dos cinco respondentes, qualquer que seja o governo, de direita ou de esquerda, o impacto sobre o setor de factoring e securitização é ineficaz, dada a pulverização e a quantidade das empresas existentes.

Há um consenso que qualquer que seja o governo, esquerda, centro-esquerda, centro-direita, direita, liberal, tem que propiciar condições políticas favoráveis a criação de empresas, que gerarão empregos, empregos que gerarão renda, consumo e crescimento da economia, e que elevarão o valor dos tributos sem elevar a carga tributária.

Embora nesta pesquisa tenha sido citado que um governo de esquerda tende a ser mais intervencionista, fica o sentimento de que a sociedade não quer mais políticas intervencionistas sem sentido que, num cenário à frente, traduzem-se em resultados desastrosos tanto política como economicamente.

A sociedade quer regras claras, menor intervenção do governo e um ambiente favorável para a iniciativa privada. Neste âmbito, os ambientes político, econômico, social e legal se fundem. Não há como dissociar um do outro, pois são interdependentes.

Neste sentido, líderes do setor entrevistados demonstram estar atentos ao cenário político para reivindicar as mudanças necessárias.

5.2.2 Ambiente econômico

Há consenso entre os respondentes que o aumento das taxas de juros, intervenção no câmbio e aumento da inflação são prejudiciais ao país e ao setor, pois torna o crédito

mais caro e escasso. Além disso, uma inflação mais alta tende a diminuir o consumo, a renda e a geração de emprego. Para eles, faz-se necessária uma reforma fiscal, tributária e administrativa que reduza o custo Brasil e propicie um ambiente econômico mais favorável ao empreendedorismo e à iniciativa privada.

Nesta questão, também existe o consenso que reformas estruturais já passaram do tempo de serem implementadas. Reforma Fiscal, Tributária e Administrativa, que favorecem condições ao empreendedorismo, geração de empregos e renda são urgentes, sendo exigências da sociedade e dos líderes do setor.

Para os entrevistados, não existe mais espaço, no Brasil, para planos econômicos mirabolantes, sucessivas intervenções na economia, aumento da carga tributária, descontrole da inflação. Todos esperam um Estado menos intervencionista, com um menor apetite para criação de impostos, com uma reforma administrativa que “enxugue” a máquina pública e crie condições favoráveis ao empreendedorismo. Maior número de empresas, seja de qual for o segmento, abre espaço para factorings, securitizadoras e outras instituições de crédito, que acelerarão o crescimento das empresas e do país por consequência.

5.2.3 Social

Dentre as medidas elencadas no âmbito social, têm-se:

- a) Três dos cinco respondentes defendem uma reforma na educação que prepare o aluno para ser um cidadão consciente dos seus deveres e direitos, além de prepará-lo para os desafios da vida adulta
- b) Quatro dos cinco respondentes entendem que políticas de incentivo ao empreendedorismo vão estimular a criação de empresas, geração de empregos e empregos.
- c) Quatro dos cinco respondentes acreditam que programas de capacitação educam e preparam o empresário para os desafios do mundo corporativo, tendo como resultado empresas mais fortes e longevas.
- d) Quatro dos cinco respondentes acreditam que políticas de estímulo ao aumento da oferta de crédito têm efeito positivo sobre as empresas, à medida que as empresas podem crescer e gerar mais renda e mais empregos.

- e) Dois dos cinco respondentes veem na criação de um Fundo Garantidor de Crédito, um estímulo a maior oferta de crédito, pois propicia, ao credor, maior segurança nas operações de crédito.

Todas as medidas elencadas pelos respondentes têm impacto positivo para o setor de factoring e securitização, dado que amplia o número de empresas a procura de crédito; empresas estas mais bem preparadas para conduzir seus negócios de forma sustentável e perene. Com isso, a oferta de crédito aumenta e, conseqüentemente, o custo do crédito diminui.

As medidas elencadas pelos participantes da pesquisa vão desde uma reforma educacional, que prepare o aluno para o futuro com conceitos fortemente enraizados de cidadania e responsabilidade social, aliada a programas de apoio ao empreendedorismo e capacitação do empresário, e programas de estímulo ao crédito, que permitam o crescimento e desenvolvimento das empresas.

A combinação dos pontos elencados é fator catalisador para o crescimento e desenvolvimento do país, gerando renda, empregos, investimentos realizados por meio da arrecadação de tributos, reduzindo a desigualdade social e a pobreza. Neste sentido, o setor de factoring e securitização pode contribuir com este processo, com a concessão de crédito num ambiente mais favorável que o atual daqui para a frente.

5.2.4 Tecnológico:

Antes de continuar a apresentação dos resultados encontrados, faz-se necessário contextualizar os produtos tecnológicos apresentados, a fim de fornecer informações suficientes aos leitores para a devida compreensão.

- a) Central de Risco: Ambiente onde seriam registradas todas as operações realizadas entre as factorings e securitizadoras, com seus respectivos cedentes.

As informações constantes nesta plataforma seriam:

- a.1 – Valor unitário de cada operação, data de vencimento do título, nome do Cedente e nome do Sacado e número do título negociado (antecipado).

Importância da Central de Risco: Permitirá a cada factoring ou securitizadora ter acesso ao risco de cada cedente no mercado e o risco de cada sacado. Estas informações

permitirão a mensuração de risco de uma nova operação, além de evitar que títulos de mesmo número, valor e sacado sejam negociados em duplicidade, impedindo fraudes e a consequente prejuízo na operação.

b) **Duplicata Digital ou Eletrônica.** Central de Registro Única, na qual serão registradas todas as duplicatas objeto de negociação entre as factorings, securitizadoras e seus respectivos cedentes. Nesta central serão disponibilizados os detalhes das duplicatas, como número, valor, vencimento, emitente e sacado.

Cabe ressaltar que a Duplicata Digital ou Eletrônica, não substitui a Central de Risco, dado que somente a duplicata é registrada, não sendo contemplados os valores das negociações assumidas pelos cedentes junto às factorings e securitizadoras.

O registro da duplicata permitirá às factorings e securitizadoras terem acesso, para saber se determinada duplicata/título já foi negociado (antecipado) com outra instituição. Este instrumento visa, basicamente, coibir fraudes, enquanto a Central de Risco, permite a mensuração do risco de crédito a ser ou não concedido, via antecipação do recebível ou dos recebíveis.

c) Central de Confirmação junto ao sacado: este produto embora revolucionário e altamente tecnológico, exige amplo esforço de todos os envolvidos; além das factorings, securitizadoras, cedentes e sacados, envolveria o Governo, que é responsável pela regulamentação (Poder Executivo, poder Legislativo e Poder Judiciário).

Este produto envolveria a entrada nesta central de todas as empresas registradas no Brasil, porque todas são ao mesmo tempo cedentes e sacados.

Nesta central, a empresa no papel de sacado, autorizaria ou não a venda do título emitida contra ela pelo cedente, possibilitando ou não a negociação deste com a factoring ou securitizadora.

Iniciativas como esta existem, porém em caráter bastante restrito. Há, por exemplo, o Portal Progredir mantido pela Petrobras. Neste caso, existe somente um sacado, a Petrobras, que autoriza instituições financeiras (bancos, fidcs, securitizadoras entre outras) a anteciparem os títulos de crédito emitidos contra ela, dentro de um ambiente no qual todas as autorizações são feitas de forma digital e eletrônica, conferindo agilidade e segurança

às operações. Neste caso, a análise é feita pela instituição, com respeito à capacidade da Petrobras de honrar seus compromissos financeiros. Inexiste a preocupação com fraudes ou com concentração de operações. Este projeto é bem futurista, mas faz parte da pauta dos líderes do setor em implementarem esta solução tecnológica.

c) **Integração tecnológica:** Este produto encontra-se em andamento atualmente. Empresas que fornecem ao mercado *softwares* para gestão de recebíveis estão integrando aos seus ambientes, birôs de crédito (SERASA, VADU, BOA VISTA, CREDIT HUB, SPC), permitindo que seus clientes realizem as consultas de crédito diretamente em seus sistemas de gestão, sem a necessidade de acesso individual aos birôs. Isso confere agilidade aos processos de decisão de crédito, além de permitir a criação de scores de crédito dentro do mesmo ambiente.

Outro ponto é a integração com bancos digitais via API (*)¹, na qual as operações são enviadas para pagamento ao cedente dentro do próprio sistema de gestão, além da remessa dos arquivos de cobrança (informações sobre os títulos negociados que gerarão a emissão dos boletos para pagamento). Este processo evita que a factoring ou securitizadora tenha que entrar no ambiente do banco para realizar o envio do recurso ao cedente, decorrente da operação, dispendendo um tempo desnecessário, além do risco de se enviar o recurso ao favorecido indevido por erro de digitação. Este processo integrado é automático e envia o recurso a uma conta bancária previamente cadastrada no sistema.

No tocante à remessa do arquivo automático e cobrança, além da economia de tempo, realizada por não ter que acessar o ambiente do banco para operar este procedimento, evita-se que o arquivo de remessa gerado seja esquecido e não enviado ao banco. O processo de pagamento da operação e remessa do arquivo de cobrança é o de forma conjunta e integrada, com um simples “clique num botão”.

¹ (*) **Application Programming Interface - Interface de Programação de Aplicação** – APIs são mecanismos que permitem que dois componentes de software se comuniquem usando um conjunto de definições e protocolos. Por exemplo, o sistema de software do instituto meteorológico contém dados meteorológicos diários. O aplicativo meteorológico em seu telefone “fala” com este sistema por meio de APIs e mostra atualizações meteorológicas diárias no telefone. **(Fonte: AWS-AMAZON - <https://aws.amazon.com/pt/what-is/api/>**. Esta integração vem sendo chamada pela WBA, empresa líder do setor no fornecimento de software de gestão de recebíveis, cujo CEO, Valter Viana participou da pesquisa, de Banco 3.0.

Para dois dos cinco respondentes, a adoção da duplicata eletrônica, também chamada de duplicata digital, daria maior segurança às operações de antecipação, na medida que inibiria fraudes e impossibilitaria que um mesmo título fosse negociado com mais de uma factoring ou securitizadora.

Para três dos cinco respondentes, a criação de uma Central de Risco inibiria fraudes e impediria que um mesmo título fosse negociado em duplicidade, como a Duplicata Eletrônica. Além disso, daria às concedentes de crédito acesso a todas as operações de antecipação realizadas por todas as factorings e securitizadoras, englobando todos os cedentes e sacados, permitindo às empresas do setor mensurarem os riscos de novas operações de antecipação/crédito.

Um dos respondentes sugere que a criação de uma Central de Confirmação junto ao sacado, inibiria fraudes e a negociação de um mesmo título mais de uma vez. O sacado teria o poder de autorizar apenas uma negociação de um título, já que ele ou ela é o responsável pelo pagamento do título em questão.

Três dos cinco respondentes entendem que a integração entre sistemas de gestão para as operações de antecipação de recebíveis, com birôs de crédito, serviços de assinaturas digitais, serviços de emissão de CCBs Digitais (Cédulas de Crédito Bancárias), bancos digitais para pagamento das operações e remessa de cobrança, tornam o processo operacional mais ágil e eficiente, além de proporcionar maior eficiência na concessão de crédito com redução dos riscos.

5.2.5 Legal

Os respondentes apontam as medidas elencadas a seguir (Quadro 13) como cruciais, no sentido de promover maior segurança jurídica ao país e as relações entre pessoas e empresas, conferindo agilidade nas relações institucionais e ao ambiente político econômico.

Medidas	
1	Leis mais rígidas que assegurem ao Credor mais agilidade na recuperação do crédito e que inibam fraudes e deem mais segurança a que concede o crédito.
2	Acelerar a aprovação da Duplicata Digital e regulamentar as Centrais de Risco
3	Reforma do judiciário e adequação das leis à atualidade
4	Regulamentar o direito de Regresso
5	Regulamentar a repactuação de dívidas garantido maior segurança ao credor e a manutenção das atividades empresarial do devedor em momentos de crise política, econômica ou como aconteceu os impactos econômicos e sociais provocados pela pandemia.

Quadro 13 – Medidas Ambiente Legal
Fonte: dados da pesquisa

O ambiente legal é o catalisador de todos os outros ambientes, porque é nele que se materializam as políticas econômicas sociais e a própria política.

Neste sentido, leis advindas das reformas elencadas ao longo deste capítulo podem dar maior segurança jurídica às operações de antecipação para 2030. Leis que permitem a execução de garantias e do devedor com maior agilidade estimulem a oferta de crédito, assim como aconteceu no setor habitacional, com a mudança para o modelo de alienação fiduciária. Isso inibiria, por exemplo, a indústria da recuperação judicial, na qual empresas realizam operações fraudulentas, estocam matéria prima e depois entram com pedido de recuperação judicial e negociam as suas dívidas com deságio, prejudicando financeiramente o credor.

É necessário regulamentar o “direito de regresso” (direito do credor devolver ao cedente o título que não foi pago pelo sacado”). Neste sentido, o cedente será o único responsável pelo pagamento do título junto à factoring e à securitizadora. Atualmente, a execução de títulos incluídos nesta modalidade encontra resistência em alguns tribunais, visto que muitos juízes entendem que como o título foi “comprado” a cobrança é de responsabilidade da factoring e da securitizadora. Esta regulamentação impediria a realização de operações fraudulentas feitas em conluio entre cedente e sacado, como descrito no capítulo 3 desta dissertação – item 3.7.

Acelerar a regulamentação da Duplicata Digital/Eletrônica, assim como a da Central de Risco, já que esta regulamentação daria maior agilidade e segurança às operações de antecipação de recebíveis.

O conjunto destas medidas colocadas em prática pode acelerar a oferta de crédito para 2030 e, assim, propiciar maior crédito às empresas que realmente necessitam e vão usar este crédito para incrementar suas atividades-fim, reduzindo espaço para golpistas.

5.2.6 Poder dos compradores

Neste caso, os compradores são os cedentes que, por meio das operações de antecipação, adquirem recursos para alocar em seu negócio. Neste sentido, os compradores podem barganhar com as empresas de factoring e securitizadoras melhores taxas para vender seus recebíveis. Isso pode forçar as empresas atuantes em determinada região a adotarem uma estratégia de preço ou custo, o que pode ser benéfica ao cedente e implicar numa redução de rentabilidade que, aliada a um agravamento do risco, pode causar prejuízos financeiros à empresa.

Num cenário de juros baixos, como ocorrido recentemente, pode haver uma forte pressão pela redução nas taxas de antecipação, pressionando negativamente a rentabilidade das empresas do setor. Neste sentido, as empresas devem estar atentas para definir uma estratégia que lhes permita não serem excessivamente pressionadas pelos seus clientes.

5.2.7 Poder dos concorrentes

Neste caso, as pressões podem ocorrer, porém num nível bastante regionalizado em cidade, estado, e não no âmbito nacional, pois a atuação das factorings e das securitizadoras é local, dado que a relação entre elas e os cedentes é pessoal; a concessão de crédito passa pelo relacionamento interpessoal. Não há impessoalidade nesta relação.

5.2.8 Novos entrantes

Dada a extrema pulverização do setor, é pouco provável que novos entrantes possam mudar, de forma significativa, a rentabilidade e o *modus-operandi* do setor ou provocar disrupção.

5.2.9 Substitutos

A mercadoria desta relação é o dinheiro e, neste sentido, não existe bem substituto para ele, portanto este aspecto não é relevante para esta pesquisa.

5.2.10 Fornecedores

Os fornecedores neste segmento são os sócios e proprietários das factorings e investidores (debenturistas), no caso das securitizadoras. Estes podem pressionar o setor por maior rentabilidade no capital alocado, numa situação de elevação anormal das taxas de juros, tendo impacto na rentabilidade do segmento, caso este não consiga repassar a elevação no custo do dinheiro para as taxas praticadas no deságio.

Porém, dado que o crédito é escasso, não se enxerga, num cenário futuro, que esta pressão possa ser significativa, a ponto de causar impacto no setor como um todo. O impacto pode ocorrer em situações isoladas, dada a pulverização do setor.

O próximo e último capítulo traz as conclusões desta pesquisa.

6 CONCLUSÕES

Neste capítulo, propõe-se relatar qual foi o alcance da pesquisa, frente ao objetivo central, sendo, neste caso, verificar quais as perspectivas para o mercado de factoring e securitização de ativos mercantis no Brasil. Aqui são tratadas as limitações da pesquisa, bem como são fornecidas sugestões de pesquisas futuras.

6.1 O Ambiente político

As entrevistas realizadas nos permitem tirar as seguintes conclusões.

Um governo neoliberal tende a fortalecer e incentivar a iniciativa privada, atuando como regulador da economia e não como interventor, tendência de um governo de centro-esquerda, por exemplo. Neste sentido, um governo que estimule o empreendedorismo e a criação de novos negócios promove o crescimento e o desenvolvimento econômico, gerando renda, empregos e mais riqueza ao país.

Por definição, ocorre um estímulo ao crédito, possibilitando a sustentação de crescimento e desenvolvimento econômico, já que o crédito atua como catalisador na geração de empresas, negócios, emprego e renda.

6.2 O Ambiente econômico

O ambiente econômico está intimamente atrelado ao ambiente político, dado que as políticas econômicas são resultadas das ações políticas e do modelo de governo estabelecido.

Um governo de natureza liberal pode estimular a criação de empregos, por meio da redução de alíquotas de impostos, estímulos a determinados setores, criação de um ambiente econômico favorável, que atraia investidores de capital não especulativo, estímulo ao crédito barato.

Já um governo de centro-esquerda, pode elevar alíquotas de impostas, ou redirecionar recursos do orçamento para políticas sociais e nesse sentido, criar um ambiente pouco favorável aos negócios e gerar instabilidade econômica.

Intervenções na taxa de juros, câmbio, impostos podem causar efeitos negativos de médio e longo prazo, conforme observado recentemente no cenário brasileiro.

6.3 O Ambiente social

Reformas na educação, incentivo ao empreendedorismo, capacitação profissional são iniciativas bem-vindas e muito esperadas, no sentido não só de promover o crescimento econômico, mas, principalmente, o desenvolvimento econômico, que é o crescimento econômico acompanhado de melhorias na condição social de todos os habitantes de um país.

A combinação desses fatores certamente contribui para o crescimento e desenvolvimento do país, gerando riqueza, empregos, renda, aumento na arrecadação tributária, possibilitando políticas sociais que reduzam a desigualdade social.

6.4 O Ambiente legal

O ambiente legal está atrelado aos ambientes político e econômico, na medida que leis, decretos e regulamentações dependem da condução da política e da política econômica.

O setor anseia pela regulamentação da duplicata eletrônica/escritural, reformas no judiciário, que estabeleçam maior segurança jurídica às concedentes de crédito, direito de regresso, regulamentação das centrais de risco e adequação de leis antigas ao momento atual.

Foi bem recebida, pelo mercado, a Lei nº 14.430, que regulamentou as securitizadoras, dando maior transparência e segurança a elas, como também aos investidores. Detalhes dessa lei estão elencados no capítulo 3 desta pesquisa.

6.5 O Ambiente tecnológico

Os respondentes elencaram diversos produtos e soluções tecnológicos, que podem conferir maior agilidade e menor risco às operações de antecipação, com possível impacto na redução no custo financeiro da operação.

Os elementos tecnológicos apontados foram:

- a) Duplicata Digital/Eletrônica
- b) Central de Risco
- c) Central de Confirmação ao Sacado
- d) Integração tecnológica

É de se esperar que estes produtos contribuam para que fortalecimento do setor, com possibilidade de maior oferta do crédito, dada a maior segurança nas operações realizadas.

6.6 O Ambiente

Este tópico não foi abordado na pesquisa, visto que, dada a extrema pulverização do setor, com muitas empresas, uma política ESG (Environmental, Social and Governance) (*)² ainda está longe de ser considerada. Não existe uma regulamentação para venda ou compra de créditos de carbono, por exemplo, para o setor, ou que possibilite a utilização deste recurso.

6.7 Novos entrantes ou concorrentes

Dada a grande pulverização do setor, com aproximadamente 6.200 empresas ativas, segundo dados de outubro de 2022, fornecidas em caráter de exclusividade pela Multidecision Dados, Modelos e Inteligência Ltda, a entrada de novas empresas não tem impacto significativo no setor, ou seja, novos entrantes não são significativamente importantes para provocar alterações no setor como um todo.

² (*) ESG: O acrônimo ESG, do inglês, **Environmental, Social and Governance**, refere-se a uma grande tendência e uma necessária resposta das empresas frente aos desafios da sociedade contemporânea. É uma sigla que diz respeito à integração da geração de valor econômico aliado à preocupação com as questões ambientais, sociais e de governança corporativa, por parte das empresas. Na prática, é uma forma de mostrar responsabilidade e comprometimento com o mercado que atuam, seus consumidores, fornecedores, colaboradores e seus investidores. (Fonte: Totus: otvs.com/blog/business-performance/esg/)

6.8 Fornecedores

Especificamente para o setor objeto desta pesquisa, os fornecedores são os proprietários das factorings e os debenturistas (investidores nas securitizadoras).

Não se visualiza nenhum impacto significativo, dado que a remuneração oferecida aos investidores é geralmente acima da remuneração da Taxa SELIC, o que proporciona oferta de recursos capaz de suprir a demanda.

Apenas uma mudança significativa no cenário econômico, que eleve a taxa básica de juros e, conseqüentemente, a taxa de juros do mercado como um todo, pode pressionar as empresas do setor no sentido de aumentar a remuneração aos investidores e sócios.

6.9 Substitutos

Dado que o produto do setor é único, Recursos Financeiros, não foi apontado na pesquisa nenhum substituto para o produto do setor. Nesse sentido, bens substitutos não existem para o setor analisado, por isso não são relevantes.

6.10 Compradores

Os compradores do setor são as empresas demandantes por operações de antecipação de recebíveis, ou seja, os cedentes.

A pesquisa não apontou relevância significativa no poder dos compradores, tendo em vista:

- a) O grande número de empresas do setor.
- b) Atuação local de cada empresa de factoring e securitizadora, o que estabelece uma relação comercial bastante próxima e pessoal.

Os pontos apontados indicam que o poder dos compradores fica restrito à necessidade de crédito diário dos cedentes, que necessitam continuamente de crédito. Ou seja, a demanda por crédito é superior à oferta, o que, naturalmente, enfraquece o poder dos compradores, não provocando pressão por condições mais vantajosas no setor.

6.10 Alcance, riqueza e afiliação

No capítulo 2, segundo Hitt, Ireland e Hoskisson (2013), a dimensão alcance se preocupa com o acesso e a conexão da empresa com os clientes, enquanto a dimensão riqueza se preocupa em ajudar a empresa a criar vantagem competitiva no seu relacionamento com os clientes. Utilizam-se as mais amplas e profundas trocas de informações, com o intuito de entender e conhecer melhor seus clientes e respectivas necessidades, permitindo as empresas satisfazer as necessidades dos clientes de forma mais ampla.

Já a afiliação se preocupa em facilitar as interações com os clientes. De que forma? Por tentar enxergar o mundo pelos olhos dos clientes, buscando criar mais valor para eles, proporcionando um impacto positivo em termos de afiliação.

Trazendo o tema para o contexto da pesquisa, tem-se que as empresas de factoring e securitização podem melhorar seu relacionamento com seus clientes, buscando entender quais as reais necessidades dos clientes, além da simples securitização de recebíveis. Nesse âmbito, algumas perguntas podem ser feitas.

- a) Quais produtos adicionais posso oferecer ao meu cliente?
- b) Como posso ajudar meu cliente a verificar se sua formação de preço está gerando efetivamente lucro ao seu negócio?
- c) Como posso ajudar meu cliente a estabelecer uma estratégia que gere valor ao seu negócio?
- d) Quais as informações podem propiciar a minha empresa a ajudar o meu cliente a fazer uma gestão mais eficiente?

Estabelecer este vínculo, além de ajudar os clientes a melhorarem o seu posicionamento mercadológico e gerar valor ao seu negócio, minimiza os riscos na concessão de crédito, pois as informações colhidas ajudam a ter uma dimensão mais ampla dos clientes, das suas dificuldades, dos seus pontos fortes e dos seus pontos fracos. Além disso, satisfaz, de forma mais ampla, as necessidades dos clientes e estabelecer uma relação sustentável no longo prazo.

As dimensões riqueza, alcance e afiliação são diametralmente opostas ao pensamento de algumas empresas do setor, que dizem que vão explorar ao máximo o seu cliente, cobrando taxas abusivas, porque já que o seu cliente está em dificuldades, uma hora ou outra ele vai quebrar. Então, por que não tirar o máximo agora?

Fica a pergunta, porque não estender aos seus cedentes acesso às tecnologias utilizadas pelo segmento para que seus clientes, possam também, assim como o segmento, se profissionalizar e serem mais eficientes em seus processos operacionais? Cedentes mais bem qualificados geram negócios e títulos melhores, com menor risco de inadimplência e menor incidência de fraude. Seria uma relação de parceria efetiva e não apenas uma relação comercial de compra e venda de títulos. Cabe às empresas do setor mensurar os benefícios desta mudança de paradigma, que está principalmente na concepção legal das factorings, porém longe de acontecer na prática. Neste sentido as securitizadoras poderiam desempenhar este papel de assessoria ao negócio dos cedentes, por meio de parcerias ou criação de empresas de caráter consultivo.

6.11 Recomendações

Como sumário desta conclusão, há uma lista com as recomendações, no Quadro 14, para exemplificar, de forma ágil, os principais pontos desprendidos durante esta pesquisa.

Ambiente	Recomendação
Político	Recomenda-se, às empresas do setor, estarem atentas a condução da política e eventuais cenários que possam ter impactos negativos e envidem esforços para a liberação de leis e produtos que se encontram parados no âmbito governamental, que prejudicam o setor.
Econômico	Dado que o setor é promotor de crédito, deve estar atento à condução da política econômica, e aos seus efeitos, principalmente a elevação de gastos do governo que pode elevar a inflação, a taxa de juros, a carga tributária, com efeitos recessivos sobre a economia e conseqüentemente sobre o setor

Legal	<p>Atuar de forma mais assertiva, via entidades de classes, para destravar as reformas legais, como maior segurança jurídica nas operações de crédito, permitindo a execução célere dos maus pagadores, a regulamentação da Duplicata Eletrônica/Digital, a regulamentação da Central de Risco e outros produtos abordados nesta pesquisa.</p>
Social	<p>Reforma na Educação, Incentivo ao Empreendedorismo, Capacitação das empresas e seus representantes, Criação de um Fundo Garantidor, que reduza o risco nas operações de antecipação, podem melhorar a percepção do risco de crédito, abrindo espaço para o aumento da oferta de crédito, com efeitos positivos sobre a economia, as empresas e as pessoas.</p>
Tecnológico	<p>E inegável que os produtos tecnológicos apontados na pesquisa são amplamente benéficos para o setor, pois reduzem o risco de crédito, estimulam a maior oferta de crédito, reduzem o esforço operacional conferindo maior agilidade aos processos decisórios.</p> <p>Nesse sentido, fica a recomendação que as empresas do setor se empenhem em cada vez mais na implantação de soluções tecnológicas que possam, reduzir suas despesas operacionais e ganharem maior agilidade e confiabilidade nas suas transações diárias de crédito.</p> <p>Recomenda-se também que estejam atentas a novas soluções emergentes, para possíveis parcerias para consolidação de processos, gestão de riscos e compartilhamento de operações de forma segura. Estudar como os produtos tecnológicos possam ser ampliados aos seus clientes pode ajudar na vantagem competitivo para cada empresa individualmente, como também para o setor como um todo.</p>

Ambiente	Não se observam, no momento presente, ações de cunho ambiental propostas ou utilizadas pelo setor, visando estabelecer ações sustentáveis.
----------	--

Quadro 14 – Recomendações

Fonte: dados da pesquisa

6.12 Limitações

Devido às características do setor estudado, não foi realizada uma pesquisa com os CEOs das empresas do setor, pois uma pesquisa desta natureza demandaria um esforço não possível neste momento.

Também poderia ser entrevistado um número maior de lideranças do setor, buscando ampliar o universo da pesquisa e mensurar o resultado obtido.

6.13 Sugestões de pesquisas futuras

Fica a sugestão de aprofundamento maior da pesquisa em um estudo com as seis mil empresas do setor, com o objetivo de obter dados confiáveis e mais exatos de quantidade de operações, quantidade de cedentes atendidos, número de sacados inseridos na cadeia de relacionamento, volume anual de operações.

O resultado de uma pesquisa de tal natureza e magnitude traria uma maior transparência para o setor e ajudaria na implementação de novos produtos tecnológicos, como por exemplo, a Central de Risco, que possibilitaria a realização de operações com transparência e menor risco de crédito, traduzindo-se em níveis mais baixos de juros.

Fica a sugestão de adicionar, nesta pesquisa, sobre como os produtos tecnológicos atuais e futuros podem ser compartilhados com os clientes, para ajudá-los também a melhorar seu ambiente de negócios.

REFERÊNCIAS

ANFAC: Associação Nacional Das Factorings - **Levantamento estatístico ANFAC 2018/2019** – Disponível em: < <https://anfac.com.br/estatisticas-do-mercado/> > Acesso em: 21 de abril de 2021.

ANFAC: Associação Nacional Das Factorings – **Glossário**: Disponível em: < <https://anfac.com.br/glossario> > Acesso em: 30 de maio de 2020.

ANSAE – Associação Nacional das Securitizadoras – **Securitização de ativos empresariais: lucro presumido ou real?**

Disponível em < <https://ansae.com.br/n.php?ID=96&T=securitiza-o-de-ativos-empresariais-lucro-presumido-ou-real>> Acesso em: 20 de jul. de 2021.

AWS-AMAZON. Disponível em <<https://aws.amazon.com/pt/what-is/api/>> Acesso em: 20 de jul. de 2021.

BLEY, Alexandre P.; DAMASCENO, Carlos A.; AGUILAR, Márcio Henrique V.; JARDIM, Northon Gilvan M.; WESTPHALEN, Rodrigo L., **Manual Prático de Análise de Risco**. Porto Alegre. Verbo Jurídico, 2016.

FUSO, Rafael Correia. **Tributação das Securitizadoras de Títulos e Valores Mobiliários**. 1ª ed. São Paulo: Noeses, 2017.

GODOI, Christiane Kleinubing et al. **Pesquisa qualitativa em estudos organizacionais**. Saraiva Educação SA, 2012.

HITT, Michael; IRELAND, R. Duane.; HOSKISSON, Robert. **Administração Estratégica**. 2ª ed. São Paulo: Cengage Learning, 2013.

JOHNSON, Gerry.; SCHOLES, Kevan.; WHITTINGTON, Richard. **Fundamentos da Estratégia**. São Paulo: Bookman, 2011.

LEITE, Luís Lemos. **Factoring no Brasil**. 12ª ed. São Paulo: Atlas, 2011

LEMMI, Luiz Rodrigo. **Atividade Financeira e Factoring no Brasil**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade Metodologia do. Do trabalho científico. **São Paulo: Atlas**, 2001.

MATTOS FILHO ADVOGADOS. <https://www.mattosfilho.com.br/unico/marco-legal-securitizacao-inovacoes>> Acesso em 20 set. 2022

NIELSEN, Flávia Angeli Ghisi; OLIVO, Rodolfo Leandro Faria; MORILHAS, Leandro José. Guia prático para elaboração de monografias, dissertações e teses em administração. **São Paulo: Saraiva**, 2017.

PORTAL DO FOMENTO – **Securitização** – **20/08/2016** – Disponível em < <https://portaldofomento.com.br/securitizacao/> > Acesso em: 30 de maio de 2020.

PORTER, Michael E., **Estratégia Competitiva** – 2ª ed. [25ª Reimp] São Paulo: GEN/Atlas, 2021.

SEBRAE. **Micro e pequenas empresas geram 27% do PIB do Brasil** – Disponível em: < <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ufs/mt/noticias/micro-e-pequenas-empresas-geram-27-do-pib-do-brasil,ad0fc70646467410VqnVCM2000003c74010aRCRD> > Acesso em: 20 de ago. de 2021.

SINFAC-RS – Sindicato das Factorings do Estado do Rio Grande do SUL – **Notícia :SINFAC RS realiza palestra sobre Duplicatas escriturais** – Disponível em < <https://sinfacrs.com.br/informativo/sinfac-rs-realiza-palestra-sobre-duplicatas-escriturais/> > Acesso em: 20 de jul. de 2022.

WRIGTH, Peter L.; KROLL, Mark J.; PARNELL, John. **Administração Estratégica**. 1ª ed. São Paulo: Atlas, 2009.

APÊNDICE 1

Meu nome é João de Moraes Junior, atualmente Mestrando em Gestão de Negócios na FIA – Fundação Instituto de Administração – Turma 07 e o tema da minha dissertação é:

O FUTURO DO MERCADO DE FACTORING E SECURITIZAÇÃO DE ATIVOS MERCANTIS PARA 2030.

Gostaria de contar com a sua valiosa colaboração no intuito de participar de uma entrevista, na qual serão considerados os seguintes tópicos de discussão:

Qual o possível cenário para o Brasil em 2030 e o impacto tendo em vista os ambientes:

- f) Político:
 - a. Que ações políticas podem ocorrer considerando-se um governo liberal ou de esquerda que possam ter impacto no Setor de Factoring e Securitização no Brasil?
 - b. Como você vê (se é que existe) o Lobby do setor junto ao Governo? Quais tem sido e serão potencialmente os seus impactos?

- g) Econômico: Como a condução da política monetária e fiscal no setor macroeconômico tendo em vista: Taxa de Juros, Inflação, Cambio, Redução, Aumento ou a Criação de Novos Tributos podem contribuir ou prejudicar o Setor e quais as ações que o você enxerga que possam fortalecer o Setor?

- h) Social: Que ações você enxerga que poderiam ser adotadas pelo governo com relação a reforma tributária, incentivo ao empreendedorismo e políticas sociais que possam melhorar o ambiente dos negócios com a consequente redução no risco das operações no Setor?
 - a. E as políticas de inclusão social e microcrédito?

- i) Tecnológico: Quais tecnologias ou produtos tecnológicos que você enxerga que podem:
 - 6) Reduzir o risco de inadimplência nas operações de antecipação,
 - 7) Promover maior agilidade na realização das operações,
 - 8) Contribuir para a melhoria da saúde econômico-financeira dos Cedentes
 - 9) Tecnologias que podem aumentar ou diminuir a competitividade dentro do setor?

- j) Legal: Quais as medidas que podem ser adotadas para fortalecimento do setor, com consequente benefícios para o país.

- a. Quais as tendências de regulação do setor (mais ou menos regulação no futuro?) Como isso ocorrerá?