

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ  
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE

INDIASMIN NERIANE LADISLAU LOPES GUILHERME

**ANÁLISE DAS PESQUISAS CIENTÍFICAS NA ÁREA DE SECURITIZAÇÃO NO  
BRASIL, NO PERÍODO DE 2004 A 2013**

MONOGRAFIA DE ESPECIALIZAÇÃO

CURITIBA

2014

INDIASMIN NERIANE LADISLAU LOPES GUILHERME

**ANÁLISE DAS PESQUISAS CIENTÍFICAS NA ÁREA DE SECURITIZAÇÃO NO  
BRASIL, NO PERÍODO DE 2004 A 2013**

Monografia apresentada ao Programa do Curso de Pós-Graduação do Departamento de Contabilidade do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, como requisito para obtenção do título de especialista em Contabilidade e Finanças Orientadora: Prof<sup>ª</sup> Dr<sup>ª</sup>. Mayla Cristina Costa.

CURITIBA

2014

## AGRADECIMENTOS

Agradeço em primeiro lugar a Deus que iluminou o meu caminho durante esta caminhada;

Aos meus pais, pela minha formação pessoal e educacional, além do constante apoio e estímulo para superar os obstáculos;

À professora Mayla Cristina Costa, pela oportunidade de elaboração deste trabalho sob sua orientação;

A todos os meus professores que contribuíram com minha formação e serviram de inspiração;

Ao meu esposo, Sergio Andrade Guilherme, pelo apoio, confiança e paciência depositados na minha pessoa;

À minha filha, Sophia Lopes Guilherme, pelo amor e carinho que me serviram de motivação para superar as dificuldades;

Aos meus amigos e colegas de trabalho, que me apoiaram em diversos momentos de minha vida, fazendo possível vencer todos os obstáculos;

E aos demais que, de alguma maneira, contribuíram na elaboração desta monografia.

*Bem-aventurado aquele que teme ao SENHOR e anda nos seus caminhos!  
Do trabalho de tuas mãos comerás, feliz serás, e tudo te irá bem.  
Tua esposa, no interior de tua casa, será como a videira frutífera; teus filhos, como  
rebentos da oliveira, à roda da tua mesa.  
Eis como será abençoado o homem que teme ao SENHOR!  
(Salmo 128)*

## RESUMO

GUILHERME, I. N. L. L.. **Análise das Pesquisas Científicas na Área de Securitização no Brasil, no Período de 2004 a 2013.** A securitização surgiu na década de 70 nos EUA, quando profissionais do mercado financeiro começaram a lastrear títulos e negocia-los no mercado de capitais, com a ajuda do governo. No Brasil as primeiras operações de securitização ocorreram na década de 90, ainda no mercado internacional. Aos poucos esta ferramenta vem sendo cada vez mais utilizada e ganhando espaço no mercado nacional. O presente trabalho se orientou pela questão de pesquisa: **Qual a evolução e as principais contribuições para o crescimento do conhecimento da Securitização no Brasil, no período de 2004 a 2013?**. Na intenção de tornar a securitização no Brasil um tema conhecido por estudantes, profissionais da área e pela sociedade como um todo, buscou-se identificar como o tema proposto vem sendo abordado, podendo auxiliar em pesquisas futuras e aproximar um maior número de leitores e pesquisadores. O objetivo do trabalho foi analisar a evolução das publicações acadêmicas sobre a Securitização no Brasil no período de 2004 a 2013, por meio da identificação dos artigos, dissertações e teses. Optou-se por dividir a metodologia em três partes, a primeira consiste em uma pesquisa exploratória, a segunda parte trata-se da pesquisa quantitativa e qualitativa, na terceira parte analisam-se os dados das publicações de artigos, teses e dissertações sobre a securitização no Brasil no período de 10 anos, por meio de análise bibliométrica. Os resultados da análise dos artigos selecionados, mostrou que o tema em questão ainda é pouco pesquisado, carece de material didático, e muito do que se tem é de origem internacional, limitando ainda mais o desenvolvimento de novas pesquisas.

Palavras-chaves: Securitização, pesquisa científica, desenvolvimento, bibliometria, *factoring*.

## ABSTRACT

GUILHERME, I. N. L. L.. **Analysis of Scientific Research in the Area of Securitization in Brazil, in 2004-2013 period.** Securitization has emerged in the 70s in the U.S., where financial market professionals began ballast securities and trade them in the capital market, with the help of government. In Brazil the first securitization transaction occurred in the 90s, even in the international market. Gradually this tool is being increasingly used and gaining ground in the domestic market. This work is guided by the research question: **What developments and major contributions to the growth of knowledge of Securitization in Brazil, in the period 2004-2013?** With the intention of making a known securitization in Brazil by students, professionals and society as a whole, subject sought to identify how the proposed issue has been addressed, and may help in future research and bring a greater number readers and researchers. The objective is to analyze the evolution of academic publications on Securitization in Brazil in the period 2004-2013, through the identification of articles, dissertations and theses. We opted to split the method into three parts, the first is an exploratory study, the second part comes from the quantitative and qualitative research, in the third part analyzes the data from published papers, theses and dissertations on securitization in Brazil in 10 years, by means of bibliometric analysis. The results of the analysis of the selected articles, shows that the issue in question is poorly researched, lacks educational materials, and much of what we have is international in origin, further limiting the development of new research.

Key-words: Securitization, scientific research, development, bibliometrics, factoring.

## LISTA DE FIGURAS

<b>FIGURA 1: PROCESSO DE SECURITIZAÇÃO .....</b>	<b>18</b>
<b>FIGURA 2: EVOLUÇÃO HISTÓRICA DOS PRIMEIROS ACONTECIMENTOS DA SECURITIZAÇÃO .....</b>	<b>19</b>
<b>FIGURA 3: SECURITIZAÇÃO REALIZADA PELA MESBLA .....</b>	<b>21</b>

## LISTA DE GRÁFICOS

<b>GRÁFICO 1: HISTÓRICO DO MONTANTE DE EMISSÕES DE SECURITIZAÇÃO.....</b>	<b>22</b>
<b>GRÁFICO 2: NÚMERO DE ARTIGOS PUBLICADOS POR ANO.....</b>	<b>28</b>
<b>GRÁFICO 3: NÚMERO DE ARTIGOS PUBLICADOS POR CIDADE.....</b>	<b>29</b>

**LISTA DE QUADROS**

**QUADRO 1: COMPARATIVO FACTORING E SECURITIZAÇÃO.....24**  
**QUADRO 2: AUTORIA E TÍTULOS DOS ARTIGOS ANALISADOS .....25**

**LISTA DE TABELAS**

<b>TABELA 1: NÚMERO DE AUTORES POR ARTIGO ANALISADO .....</b>	<b>27</b>
<b>TABELA 2: NÚMERO DE ARTIGOS POR INSTITUIÇÃO DE ENSINO.....</b>	<b>30</b>
<b>TABELA 3: NÚMERO DE ARTIGOS POR TIPO DOCUMENTO.....</b>	<b>31</b>
<b>TABELA 4: NÚMERO DE ARTIGOS POR TEMAS ABORDADOS .....</b>	<b>31</b>
<b>TABELA 5: CLASSIFICAÇÃO DOS ARTIGOS QUANTO A ABORDAGEM ADOTADA .....</b>	<b>32</b>
<b>TABELA 6: CLASSIFICAÇÃO DOS ARTIGOS QUANTO AOS OBJETIVOS ADOTADOS .....</b>	<b>33</b>
<b>TABELA 7: CLASSIFICAÇÃO DOS ARTIGOS QUANTO AOS PROCEDIMENTOS ADOTADOS .....</b>	<b>33</b>
<b>TABELA 8: ARTIGOS E SEU OBJETOS GERAL .....</b>	<b>34</b>
<b>TABELA 9: AUTORES MAIS CITADOS.....</b>	<b>38</b>

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	11
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO.....	11
1.2 PROBLEMA.....	12
1.3 OBJETIVO .....	12
1.3.1 OBJETIVO GERAL .....	12
1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS .....	13
1.4 JUSTIFICATIVA .....	13
<b>2 METODOLOGIA</b> .....	15
<b>3 REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	17
3.1 SECURITIZAÇÃO.....	17
3.2 ATIVOS PASSIVEIS DE SECURITIZAÇÃO .....	19
3.3 SECURITIZAÇÃO NO BRASIL .....	20
3.4 SECURITIZAÇÃO X FACTORING .....	23
<b>4 ANÁLISE DE DADOS</b> .....	25
4.1 ANÁLISE DA ESTRUTURA DOS ARTIGOS SELECIONADOS.....	30
<b>5 CONCLUSÕES</b> .....	40
<b>REFERENCIAS</b> .....	42
<b>ANEXOS</b> .....	44
Anexo A – Referencias mais utilizadas.....	45
Anexo B - Artigos com as referencias mais utilizadas. ....	46

## 1. INTRODUÇÃO

### 1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

A Securitização surgiu na década de 1970, quando profissionais do mercado financeiro definiram a securitização como o processo pelo qual empresas passaram a levantar recursos no mercado de capitais por meio de emissão de valores mobiliários. A partir daí, a securitização passou a ser utilizada por bancos dando início a um processo de constante evolução da sua utilização (CANÇADO E GARCIA, 2007).

No Brasil, a securitização iniciou suas atividades na década de 1990 ainda no mercado internacional, quando a empresa brasileira Embratel “securitizou” o fluxo futuro de crédito que teria com a empresa americana AT&T. A partir desta primeira transação, outras manifestações de securitização surgiram. Embora o Brasil ainda possua um mercado interno modesto em termos de securitização, com legislação e regulamentação específicas, nos últimos anos aumentaram as expectativas com relação ao crescimento do volume de operações de securitização (UQBAR, 2013).

Dessa maneira, considerada um instrumento financeiro bastante flexível, a Securitização é vista como uma importante e fundamental ferramenta na transferência de fundos no mercado financeiro, capaz de auxiliar no crescimento da atividade econômica (CANÇADO E GARCIA, 2007). No entanto, nota-se que o tema em questão é pouco divulgado ainda no Brasil e carece de informações sólidas para seu conhecimento e entendimento.

Considera-se que as publicações de artigos científicos desempenham um papel importante quanto à evolução do conhecimento de diferentes temas. Sendo assim, este trabalho tem como objetivo analisar o desenvolvimento das publicações acadêmicas sobre a Securitização no Brasil, no período de 10 anos.

## 1.2 PROBLEMA

De acordo com Gonçalves e Meirelles (2004, p. 78) “problema é tudo aquilo que, de forma relevante, causa incômodos, constituindo-se como elemento central e fundamental do projeto, alvo e foco de concentração dos esforços de pesquisa”. Não se tem conhecimento quanto a quantidade de estudos relacionados com a evolução da Securitização, sendo assim, neste trabalho a problemática consiste no estudo bibliométrico da securitização no Brasil, visando o incentivo de publicações acadêmicas relacionadas a este tema, que se encontra emergente no mercado financeiro brasileiro, assim como maior conhecimento acerca do tipo de pesquisa já realizada.

Desta forma, este trabalho pretende fazer um estudo acerca da evolução das publicações acadêmicas sobre a Securitização no Brasil, buscando observar seus autores, tendências mais relevantes, instituições e periódicos com maior participação. Uma vez que se faz importante este desenvolvimento para o crescimento do conhecimento e de informações técnicas acerca do tema em questão. Com base no contexto exposto o presente estudo se orienta pela seguinte questão de pesquisa: **Qual a evolução e as principais contribuições para o crescimento do conhecimento da Securitização no Brasil, no período de 2004 a 2013?**

## 1.3 OBJETIVO

### 1.3.1 OBJETIVO GERAL

Para Gonçalves e Meirelles (2004, p.84) “o objetivo é o resultado que se deseja alcançar quando se tiver a descrição ou a solução do problema”. Este trabalho tem como objetivo geral **realizar uma análise da evolução das publicações acadêmicas sobre a Securitização no Brasil no período de 2004 a 2013, por meio da identificação dos artigos, dissertações e teses.**

### 1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Segundo Gonçalves e Meirelles (2004, p.85) “o conjunto de objetivos específicos deve compreender o objetivo geral em complexidade abstracional”. Os objetivos específicos que guiam este trabalho são:

- Mapear as publicações acadêmicas que tenham como tema a Securitização no Brasil;
- Identificar as tendências e o crescimento do conhecimento da securitização no Brasil;
- Verificar as contribuições das publicações acadêmicas por meio dos objetivos e resultados;
- Evidenciar a evolução das publicações acadêmicas, por meio do número de trabalhos publicados, pesquisadores e instituições, relacionados à Securitização no Brasil.

### 1.4 JUSTIFICATIVA

A securitização é uma ferramenta financeira útil e importante para os agentes do mercado financeiro, pois possui uma estrutura flexível permitindo aos agentes a criação de novos produtos a seus clientes (CANÇADO E GARCIA, 2007).

Observa-se que a securitização vem recebendo várias interpretações no mercado financeiro nacional, assim, conceituar e esclarecer a palavra securitização torna-se importante uma vez que a securitização vem sendo comumente utilizada pelo mercado financeiro brasileiro de maneira diversificada. Por tanto, o conhecimento desta prática é importante aos profissionais e estudantes ligados à área financeira pela necessidade de se entender os fenômenos oriundos dessa ferramenta.

As publicações acadêmicas são elementos fundamentais para o desenvolvimento do conhecimento de diversos temas, as instituições de ensino devem priorizar a qualidade e evolução das informações que compõem as pesquisas. A partir dos estudos acadêmicos é possível fazer com que informações e casos técnicos sobre a securitização sejam de conhecimento da sociedade,

tornando possível a introdução de temas pouco conhecidos (Faculdade de Direito – Universidade de Brasília, 2013).

Assim, a análise de como a Securitização no Brasil vem sendo tratada nos artigos acadêmicos, dissertações e teses nos permite avaliar a evolução do estudo deste tema, e dessa forma, observar se o mesmo encontra-se em constante desenvolvimento, uma vez que se observa que o tema em questão carece de material didático e teórico.

## 2 METODOLOGIA

Para Gonçalves e Meirelles (2004, p. 91) “metodologia é a ciência que estuda os métodos de investigação e a apresentação de resultados científicos”. A metodologia adotada neste trabalho se divide em três partes, a primeira consiste em uma pesquisa exploratória, a segunda parte trata-se da pesquisa quantitativa e qualitativa, na terceira parte analisam-se os dados das publicações de artigos, teses e dissertações sobre a securitização no Brasil no período de 10 anos, por meio de análise bibliométrica.

De acordo com Costa (2001, p. 31) “o objetivo de uma pesquisa exploratória, em geral, e como o próprio nome sugere, é a identificação e a construção de hipóteses que possam ser úteis a estudos posteriores”. O mapeamento dos artigos, teses e dissertações sobre a securitização no Brasil nos últimos dez anos, nos permitirá fazer um acompanhamento da evolução da teoria e da prática utilizada nestes trabalhos acadêmicos, proporcionando uma visão do que já vem sendo estudado sobre o tema e do que ainda poderá ser estudado. Segundo Gonçalves e Meirelles (2004, p. 58) “O estudo exploratório pode ser entendido como um processo investigativo que leva ao diagnóstico – descoberta do verdadeiro problema,...”.

A pesquisa qualitativa é globalizada, procura identificar a situação como um todo e levantar todas as várias possíveis (COSTA, 2001), para tanto faremos um levantamento da situação das publicações acadêmicas relacionadas à securitização no Brasil no período de 10 anos. Por sua vez a pesquisa quantitativa é métrica, e procura estabelecer relações numéricas, quantidade e proporções (COSTA, 2001), assim, faz necessário quantificar as publicações acadêmicas publicadas sobre o tema em questão, evidenciando-se o desenvolvimento periódico e teórico da securitização no Brasil.

Na terceira parte, a análise bibliométrica da produção científica sobre securitização no Brasil no período de 2004 a 2013. De acordo com Fonseca (1986, p.20) “Em todos os campos do conhecimento, a medida é uma forma superior de abordagem. É oportuno constituir, num conjunto coordenado, as medidas relativas ao livro e ao documento: a Bibliometria”. A análise bibliométrica consiste em fornecer informações, sobre o que já se conhece de um determinado tema, capazes de orientar e desenvolver a busca pelo conhecimento (CRUZ et al. 2010). A bibliometria incide no estudo da evolução do curso da escrita de determinado tema, verifica como

vem sendo abordado e em que escala está sendo publicados trabalhos científicos relacionados ao tema em questão, segundo Fonseca (1989, p.10). “os estudos bibliométricos podem ser classificados em nacionais ou macrobibliométricos, e especializados ou microbibliométricos”. Enquanto nos estudos macrobibliométricos a análise estatística se aplicaria à produção bibliográfica de uma nação, nos estudos microbibliométricos a análise estatística se restringiria a uma determinada ciência ou campo do conhecimento científico e humanístico (FONSECA, 1989).

A identificação das Unidades de Análise e as Unidades de Observação é um aspecto de extrema importância para o bom desenvolvimento da pesquisa. As Unidades de Observação consistem em identificar os elementos que serão submetidos ao problema de pesquisa, enquanto as Unidades de Análise consiste em delimitar o campo de atuação das unidades de observação. (GONÇALVES E MEIRELLES, 2004). A delimitação das buscas de artigos sobre securitização no Brasil se dará por meio de pesquisa em sites de busca relacionados a artigos acadêmicos, delimitando o período de publicação entre os anos de 2004 e 2013, optou-se por selecionar os artigos que possuem a palavra Securitização como parte do tema e/ou como palavra-chave. Os artigos selecionados serão tabulados e posteriormente analisados quanto ao ano de publicação, instituição educacional, meio de publicação, problema de pesquisa, metodologias adotadas, justificativas e contribuições, conclusões e recomendações. Com base nos dados levantados e analisados será possível demonstrar o desenvolvimento e a evolução da teoria e prática dos artigos acadêmicos publicados relacionados à Securitização no Brasil.

### 3 REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico possui basicamente duas funções, a primeira é demonstrar que o autor do trabalho buscou identificar o conhecimento já existente sobre o tema em questão, dando suporte a sua pesquisa, como segunda função apresenta o papel de sustentar cientificamente o planejamento e execução da pesquisa (GONÇALVES E MEIRELLES, 2004).

Para melhor entendimento desse trabalho apresentam-se alguns conceitos e esclarecimentos sobre a securitização, e como este instrumento do mercado financeiro vem sendo utilizado no Brasil com base no que já existe referente ao tema. A intenção é nortear a pesquisa, para que posteriormente seja possível analisar o desenvolvimento das publicações acadêmicas no período de 10 anos.

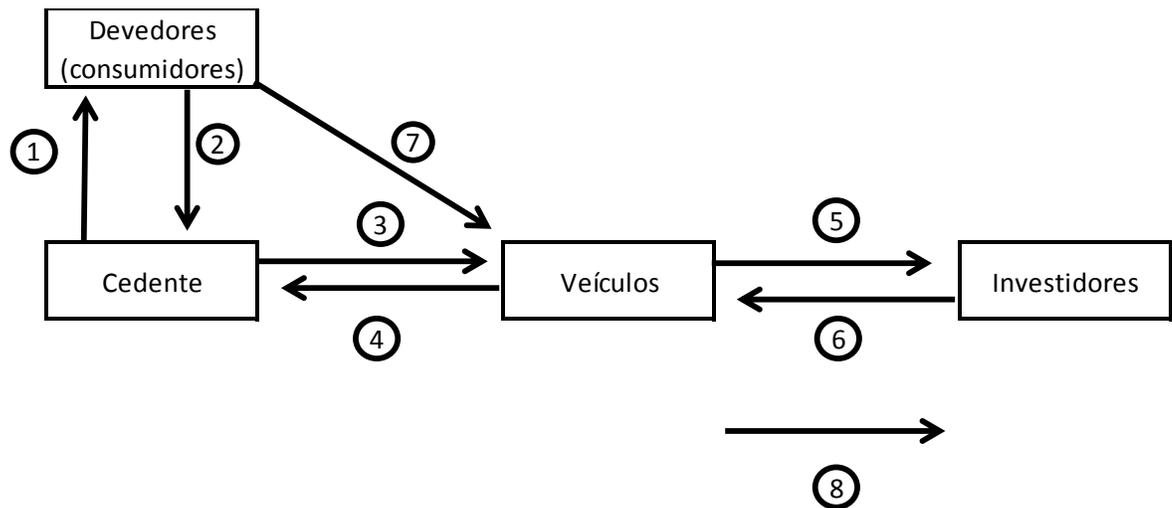
#### 3.1 SECURITIZAÇÃO

Do ponto de vista de Chaves (2006, p.45) “definir os contornos da securitização não é tarefa fácil. A versatilidade e a diversidade de sua configuração na prática, associadas á pluralidade de sentidos atribuída ao termo e a falta de rigor técnico na utilização da palavra, dificultam a compreensão da essência da operação.”. Nesta seção procura-se explicar o sentido da operação de securitização de créditos, seu surgimento e desenvolvimento até os dias atuais.

A palavra “securitização” tem origem do termo inglês *securities*, que significa títulos de crédito e valores mobiliários, no Brasil securitizar significa a conversão de ativos representativos de crédito em títulos ou valores mobiliários a serem negociados no mercado financeiro (CANÇADO E GARCIA, 2007). Segundo Sinkey (1998, p. 349, apud Davanzo, 2004, p. 33) “é a venda de ativos que são empacotados e revendidos como títulos”. Para Alcaire (2013, p. 25) “o processo através do qual um emissor cria um instrumento financeiro combinando outros ativos financeiros e então, agrupados em diferentes níveis, são oferecidos e negociados a investidores”. Enfatizam-se três definições semelhantes de securitização, delas extrai-se que a securitização é a monetização de títulos de créditos negociáveis em mercado financeiro.

De acordo com Cançado e Garcia (2007, p.5) “para que um processo de securitização aconteça, os três agentes principais são: o cedente, o veículo e o investidor”. Os cedentes são

normalmente empresas comerciais e indústrias de qualquer atividade, bancos com carteira de crédito, que possuam contas a receber provenientes de suas atividades. Os veículos mais comuns são fundos de investimentos em direitos creditórios, sociedades de propósito específicas e companhias securitizadoras. E os investidores são os interessados em possuir estes títulos (CANÇADO E GARCIA, 2007). Abaixo está representado de forma simples o processo de securitização, segundo Cançado e Garcia:



**Figura 1:** Processo de Securitização  
**Fonte:** Cançado e Garcia, 2007, p.6.

Na figura 1, apresenta-se o processo de securitização de maneira simplificada, uma vez que os devedores assumem uma obrigação com os cedentes, essas obrigações são vendidas com ágio ou deságio para o veículo, que por sua vez emite títulos a serem negociadas no mercado de capitais, e assim adquiridas por investidores.

Como já mencionado anteriormente, um dos veículos mais comuns são os fundos de investimentos em direitos creditórios (FIDC). O FIDC foi criado em 2001, após um ambiente de limitação de crédito, fortalecendo, como uma alternativa, a captação de recursos para empresas no Brasil (CÂMARA, 2012).

A Securitização deu seus primeiros passos nos EUA na década de 70, quando profissionais do mercado financeiro começaram securitizar títulos imobiliários com apoio de agencia governamentais vinculadas a créditos hipotecários (SILVA *et al.*, 2010). Segundo Chaves (2006, p.25) “em Fevereiro, a *Advance Corporation Mortgage* realizou a primeira

emissão de valores mobiliários vinculados a créditos hipotecários e garantidos pela Ginnie Mae, seguradora da operação”, representando assim a primeira operação de securitização nos Estados Unidos, na década de 70. Abaixo se apresenta um quadro com evolução histórica dos primeiros passos da securitização:

Anos 70	1983	1987	1993	2002
Surgimento da Securitização	Elaborado 1º <i>commercial paper</i>	Securitização de recebíveis em Cartão de Crédito	1ª Securitização Brasileira – Mesbla S/A – Rendeu 8 Milhões de Dólares	Banco Itaú S/A – Captou 250 milhões de dólares lastreados em fluxo de ordem de pagamento da sua agência de Grand Cayman

**Figura 2:** Evolução histórica dos primeiros acontecimentos da Securitização.

**Fonte:** Silva et al, 2010, p.2, a partir de Tomiatti e Oliveira (2007).

Com o decorrer do tempo a securitização deixou de ser vinculada apenas a crédito hipotecários, de acordo com Chaves (2006, p.27) “se a princípio a securitização estava restrita a créditos hipotecários, a partir de 1985 sua utilização foi ampliada para créditos de outra natureza”, na próxima seção apresenta-se a vasta possibilidade de créditos passíveis de securitização.

### 3.2 ATIVOS PASSIVEIS DE SECURITIZAÇÃO

De acordo com Alcaire (2013, p.30), “Ativos securitizados são os ativos-lastros (ativos que servem de lastro) da operação de securitização e cujo fluxo de caixa constitui a principal fonte de pagamento do principal e da remuneração dos títulos securitizados”.

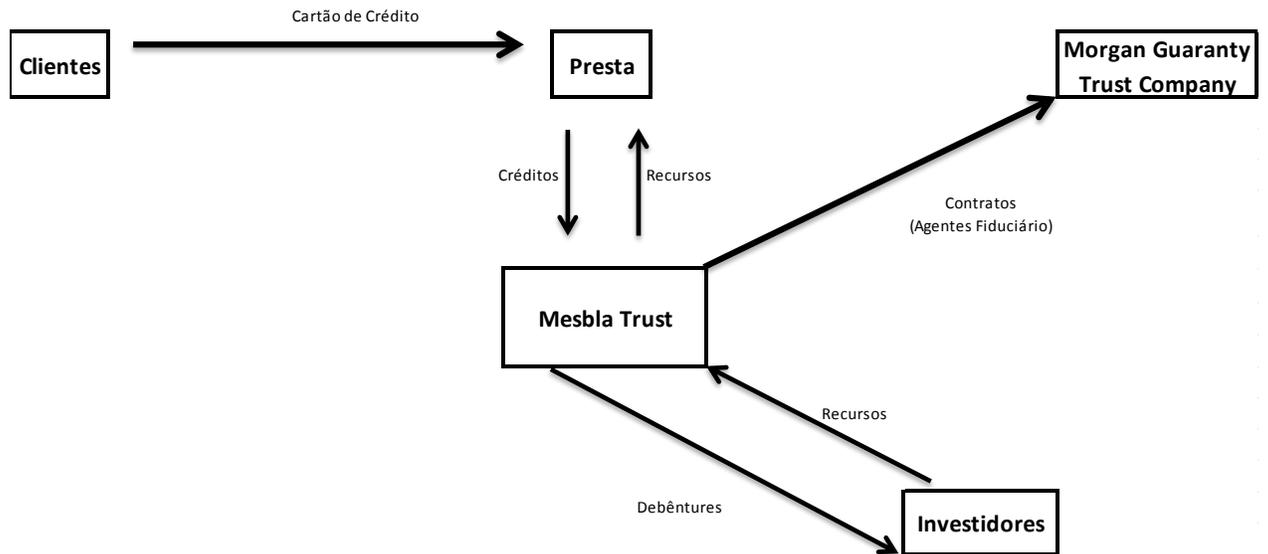
A securitização vem sendo explorada de diversas formas e finalidades, vista como um moderno avanço na área financeira, decorrente de um progresso do uso e estruturação desse instrumento financeiro. A flexibilidade e abrangência da securitização permite que quaisquer ativos financeiros sejam securitizados (CANÇADO E GARCIA, 2007), a baixo demonstram-se elencados alguns desses ativos:

- Financiamento e *leasing* de automóveis;
- Financiamento de giro de concessionários, conhecido como *floorplans*;
- *Leasing* de contêineres marítimos e chassis;

- *Leasing* de equipamentos;
- Empréstimos sobre automóveis;
- Empréstimos para aquisição de computadores;
- Empréstimos baseados em *factoring*;
- Empréstimos sobre equipamentos agrícolas;
- Empréstimos oriundos de *franchising*;
- Empréstimos garantidos por imóveis;
- Recebíveis de empresas de saúde;
- Recebíveis comerciais;
- Recebíveis de cartão de crédito;
- Fluxo de *royalties*.

### 3.3 SECURITIZAÇÃO NO BRASIL

No Brasil as primeiras operações de securitização ocorreram na década de 90, essas operações ainda ocorreriam em âmbito internacional. A primeira operação de securitização que tem conhecimento é entre a empresa Embratel que securitizou o fluxo de caixa futuro que teria com a empresa americana AT&T, em uma operação denominada de “securitização de fluxo de caixa futuro”. Em 1994 ocorreu a primeira operação de securitização entre empresas brasileiras, a empresa Mesbla Trust, emitiu debêntures lastreados em créditos originados pela empresa Mesbla S.A. (CANÇADO E GARCIA, 2007). Segundo Chaves (2006, p. 29) “Ao contrario do ocorrido nos Estados Unidos, no Brasil as primeiras securitizações de crédito não tiveram a participação de entidades governamentais que auxiliassem na sua consolidação.”. Abaixo apresentaremos as etapas da securitização realizada pela Mesbla:

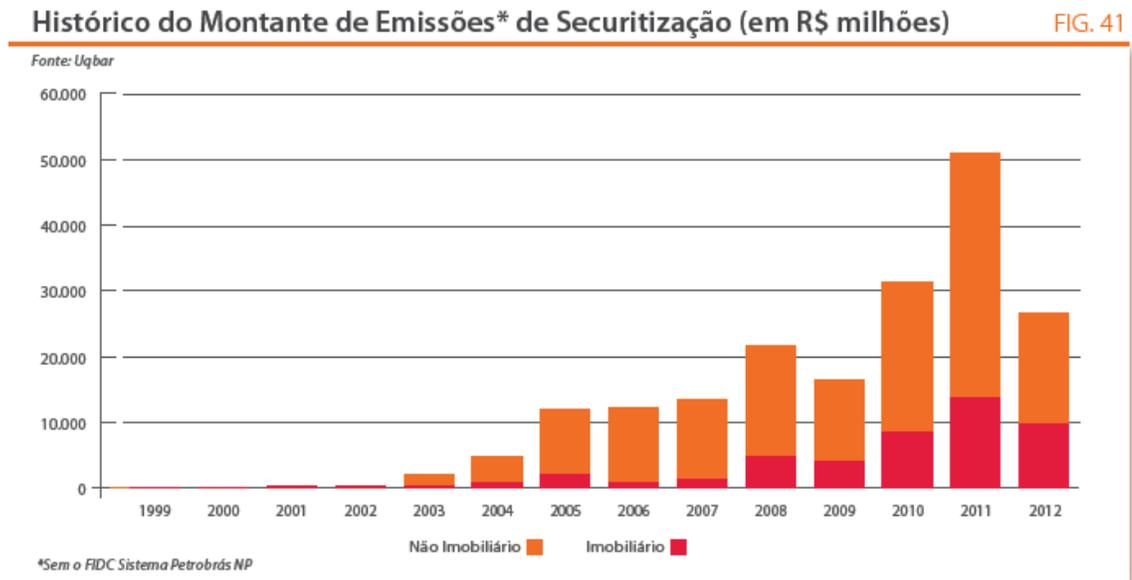


**Figura 3:** Securitização realizada pela Mesbla.

**Fonte:** Chaves, Natalia Cristina. Direito Empresarial: Securitização de Recebíveis. p.33. (2006).

Com as operações de securitização surgem duas novas entidades emissoras no mercado financeiro nacional: as companhias securitizadoras e os fundos de investimento em direitos de créditos, a falta de legislação específica para estas entidades fez com que a securitização no Brasil ocorresse de maneira modesta, até então orientadas pelas SPEs regidas pela Lei das S.A. (CANÇADO E GARCIA, 2007). Apesar de carecer ainda de legislação específica a securitização tem aos poucos recebido maior atenção por parte dos órgãos reguladores, o que tem estimulado o mercado financeiro a praticar as operações de securitização no Brasil.

Na figura 4, observa-se o histórico do montante de emissões de Securitização, segregado em títulos Imobiliários e títulos Não Imobiliários. Nota-se que nos anos de 2011 há um forte crescimento quanto a emissão de títulos, em 2012 o montante de títulos emitidos sofre uma redução de 48,0%, fraudes envolvendo bancos cedentes de direitos de crédito e a expectativa por regulamentação deste veículo contribuíram com esta situação (UQBAR, 2013).



**Gráfico 1:** Histórico do Montante de Emissões de Securitização.  
**Fonte:** Uqbar, Anuário Securitização e Financiamento Imobiliário – 2013, p73 (2013).

De acordo com Alcaire (2013, p.26) “No Brasil, as operações de securitização de recebíveis têm ocorrido precipuamente por debêntures, operadas como títulos de longo prazo, porém flexíveis.”.

Nos termos da Lei nº. 6.404/76 (BRASIL, 1976), art. 52, a origem da debênture associa-se a uma escrita de dívida, certificado ou documento de débito, que gera um contrato de mútuo pactuado entre a companhia emissora e os compradores (debenturistas representados pelo agente fiduciário), e que dá o direito de crédito contra a emissora, nas condições constantes da escritura de emissão e do certificado (AGUIAR *et al*, 2009, p.12)

Segundo Camara e Galdi (2013, p. 17) “No Brasil, a securitização, por meio de FIDCs, vem evoluindo bastante com passar dos anos, pois oferece às empresas originadoras de créditos uma forma de captar recursos com taxas inferiores às praticadas pelo mercado.”. As normas e regras do FIDC são estipuladas pelas leis e instruções da CMV.

Apesar de suas particularidades a securitização de créditos apresenta algumas semelhanças com determinadas operações do mercado financeiro, entre estas o *factoring*, a próxima seção irá tratar sobre as diferenças e igualdades dessas operações.

### 3.4 SECURITIZAÇÃO X FACTORING

Nesta seção será apresentado e conceituado a operação de *Factoring* nota-se que existe certa confusão entre securitização e *factoring*, e algumas empresas acabam praticando *factoring* e se dizem securitizadoras. Para que fique claro ao leitor o que é a Securitização e o que é *Factoring* a intenção é demonstrar uma comparação entre essas operações relacionadas ao mercado financeiro nacional. Segundo Alcaire (2013, p. 45) “A operação de *factoring*, dentro do fomento mercantil, ocorre com a negociação por uma empresa de *factoring* promovendo a compra dos créditos gerados por vendas a prazo de uma empresa mercantil.”.

Factoring é a prestação contínua e cumulativa de assessoria mercadológica e creditícia, de seleção de riscos, de gestão de crédito, de acompanhamento de contas a receber e de outros serviços, conjugada com a aquisição de créditos de empresas resultantes de suas vendas mercantis ou de prestação de serviços, realizadas a prazo. Esta definição foi aprovada na Convenção Diplomática de Ottawa-Maio/88 da qual o Brasil foi uma das 53 nações signatárias, consta do Art. 28 da Lei 8981/95, ratificado pela Resolução 2144/95, do Conselho Monetário Nacional (SEBRAE, 2013).

A *factoring* pode ser vista como uma operação simples entre duas empresas, onde uma delas entrega um título como crédito, e recebe da outra empresa o valor pertinente a este título, a ser descontada certa quantia referente ao valor da operação. (STABILE, 2012). De acordo com Katayama (2013, p.17) “As atividades de uma empresa de *factoring* englobam desde a prestação de serviços até o provimento de caixa para as empresa que precisam saldar seus compromissos de curto prazo”. De acordo com Chaves (2006, p. 76) “apesar das semelhanças, a securitização de créditos e o *conventional factoring* são negócios jurídicos distintos, não se justificando o enquadramento de ambos em uma mesma categoria.”.

Para melhor ilustrar as diferenças e semelhanças entre as operações de securitização e *factoring*, a figura 3 demonstra um comparativos entre as duas operações em alguns aspectos:

Aspectos:	<i>Factoring</i>	Securitização
1) Público Alvo;	Micros, Pequenas e Médias Empresas.	Empresas de maior porte.
2) Atividades	Além de adquirir recebíveis, presta serviços de diversas naturezas, relacionados.	Somente aquisição de créditos cedidos pela originadora.
3) Risco da inadimplência	Suportado pela empresa de <i>factoring</i> .	Transferidos para os investidores.
4) Recursos utilizados;	Recursos próprios.	Recursos dos Investidores.
5) Cedente	Ainda não é possível estabelecer a coobrigação do cedente, ficando a mercê do entendimento jurisprudente	É possível estabelecer em contrato a coobrigação do cedente
6) Prática de antecipação de Recebíveis;	Sim.	Sim.
7) Aquisição de inadimplentes;	Difícilmente.	Atuante.
8) Intervenção especulativa .	Não.	Não.

**Quadro 1:** Comparativo Factoring e Securitização.

**Fonte:** Própria a partir de (Neves, [2013]).

Com o auxílio da figura 3 observa-se as diferenças e semelhanças entre as operações de *factoring* e securitização, pode-se dizer que os ativos recebíveis são a “matéria-prima” dessas operações, e a partir da aquisição desses ativos começam as diferenças.

Segundo Chaves (2006, p.73) “Assemelham-se os aludidos negócios, ademais, por se inserirem no fenômeno da desintermediação financeira, tratando-se, ambos, de uma alternativa aos empresários que não desejarem ou não atenderem às exigências necessárias à obtenção de recursos com os bancos.”.

#### 4 ANÁLISE DE DADOS

O presente trabalho tem por finalidade evidenciar a evolução das publicações acadêmicas sobre a Securitização no Brasil no período de 2004 a 2013. A coleta de artigos foi realizada por meio de pesquisa em *sites* de buscas, relacionados ao tema em questão, tendo como objetivo artigos cuja expressão “securitização” estivesse mencionada no título e/ou palavra-chave do artigo. Obteve-se uma amostra de 36 artigos referente ao tema objeto de estudo, a tabela 1 identifica quem são os autores e os títulos dos artigos publicados:

**Quadro 2 - Autoria e Títulos dos Artigos Analisados**

Nº	Nome Do Autor:	Título:
1	Patrícia Fonseca Ferreira Arienti	O Papel Da Abertura Financeira No Financiamento Dos Investimentos Da Economia Brasileira Ao Longo Da Década De 1990.
2	Marcio Queiroz Davanzo	Gestão De Riscos Em Instituições Financeiras: A Atuação Da Tesouraria
3	Vítor Rangel Botelho Mortins	Modelo De Um Sistema De Apoio Á Decisão Em Securitização Imobiliárias
4	Paulo Roberto Rodrigues Alves	O Desenvolvimento Do Sistema Financeiro Imobiliário E Da Securitização De Recebíveis Imobiliários Na Redução Do Déficit Habitacional Brasileiro
5	Roberto Marcantonio	Os Fluxos Externos De Capitais Privados No Brasil — 1991-04
6	Gustavo Campos Catão	Securitização De Recebíveis No Setor Bancario Brasileiro: Um Estudo Multi-Useo
7	Antonio Airton Carneiro De Freitas, José Carlos Augusto Luxo, Almir Ferreira De Sousa.	Análise Estatística Implicativa Fuzzy E Convencional Da Influência Da Securitização De Ativos No Nível De Endividamento E Na Lucratividade Das Empresas
8	Caroline Carvalho Pimental	A Securitização Européia Da Imigração Ilegal Na Fronteira Marrocos-Espanha
9	Cristina Fróes De Borja Reis	Securitização Dos Bancos: Razões Históricas, Econômicas E Políticas
10	Lucas Gagnani Stella	A Securitização De Recebíveis Imobiliários Nos Eua E No Brasil

11	Lucas De Lima Neto	Securitização De Ativos: Iniciando A Exploração Da Nova Fronteira
12	José Carlos Augusto Luxo	O Impacto Da Securitização De Ativos Nos Indicadores Financeiros E No Beta Das Empresas
13	Francisco Antonio Bezerra Adriano José Da Silva	Descrição Da Estrutura Básica De Modelos De Securitização De Recebíveis No Setor De Saneamento
14	Marina Guedes Duque	A Teoria De Securitização E O Processo Decisório A Estratégia Militar Dos Estados Unidos Na Guerra Do Iraque
15	Marcos Vinicius Zanlorenzi Pulino	O Custo De Capital Em Operações De Securitização De Recebíveis De Empresas Não-Financeiras Por Meio Da Emissão De Quotas De Fundos De Investimento Em Direitos Creditórios – FIDCS
16	Gustavo Campos Catão Raimundo Nonato Rodrigues Jeronymo José Libonati Umbelina Cravo Teixeira Lagioia	Securitização De Recebíveis No Setor Bancário Brasileiro: Um Estudo Empírico
17	Guilherme B. S. Maia	Sistemas Financeiros E Securitização: Implicações Para A Política Monetária
18	Rogério Confortini	Modelo Para O Gerenciamento De Riscos Na Securitização De Direitos De Pagamento Diversificados
19	Camilla D. Machado	Securitização De Ativos Imobiliários No Brasil: Análise Comparativa Com O México
20	Fernando Antonio Perrone Pinheiro Jos E Roberto Ferreira Savoia	Securitização De Recebíveis – Análise Dos Riscos Inerentes
21	Adriano Boni De Souza	Securitização De Recebíveis Da Agroenergia: Um Estudo De Caso Baseado Em Títulos Do Agronegócio
22	Ricardo Maia Da Silva	Securitização De Recebíveis: Uma Visão Sobre O Mercado Dos Fundos De Investimentos Em Direitos Creditórios (FIDC)
23	José Carlos Luxo	Estudo Comparativo Dos Custos Operacionais E Tributários Da Securitização E Dos FIDCS
24	Roberto Arruda De Souza Lima	Evolução Da Securitização De Recebíveis No Agronegócio Brasileiro
25	Maurício Palmada Fernandes	O Mercado De Securitização No Brasil E Suas Fontes De Valor
26	André Dressano Silvestrini	Securitização Da Dívida Rural Brasileira: O Caso Do Banco Do Brasil

27	Daniel José Cardoso Da Silva, João Marcelo Alves Macêdo, José Airton Galdino Veras, Marco Tullio De Castro asconcelos.	Securitização: Uma Alternativa Viável Para A Redução Das Despesas Financeiras Das Empresas Brasileiras?
28	Cleiton Souza De Araújo	Securitização De Recebíveis: Estudo Da Evolução Desta Ferramenta No Mercado De Capitais Brasileiro.
29	Gustavo De Aguiar Ferreira Alves	Segregação Patrimonial E Securitização De Crédito
30	Luciano Vaz Ferreira	A Securitização Da Cooperação Para O Controle De Fronteiras Da União Europeia
31	Anderson Kilpp	A Securitização De Créditos Imobiliários: Possibilidades E Deficiências Á Luz Da Teoria Da Informação Assimétrica
32	Marcelo De Biazzi Goldberg	A Securitização De Recebíveis E Seu Impacto No Valor Das Originadoras: Evidências Do Mercado Brasileiro
33	Gilberto Ataíde Câmara	Securitização Em Instituições Financeiras Atuantes No Mercado Brasileiro: Um Estudo Sobre Práticas De Gerenciamento De Resultados No Período De 2002 A 2010
34	Elói Martins Senhoras, Alexandre Felipe Pinho Dos Santos	Segurança Energética E O Caso De Estudo Do Gasoduto Bolívia-Brasil
35	Mariana Rosa De Azevedo Basso Alcaire	Securitização De Recebíveis
36	Gilberto Ataíde Camaraa, Fernando Caio Galdib	Securitização Como Mecanismo De Gerenciamento De Resultados Em Bancos Brasileiros

Fonte: Elaborado pelo autor.

Ainda na questão da autoria dos artigos a tabela 2 apresenta-se a quantidade de autores por artigos selecionados:

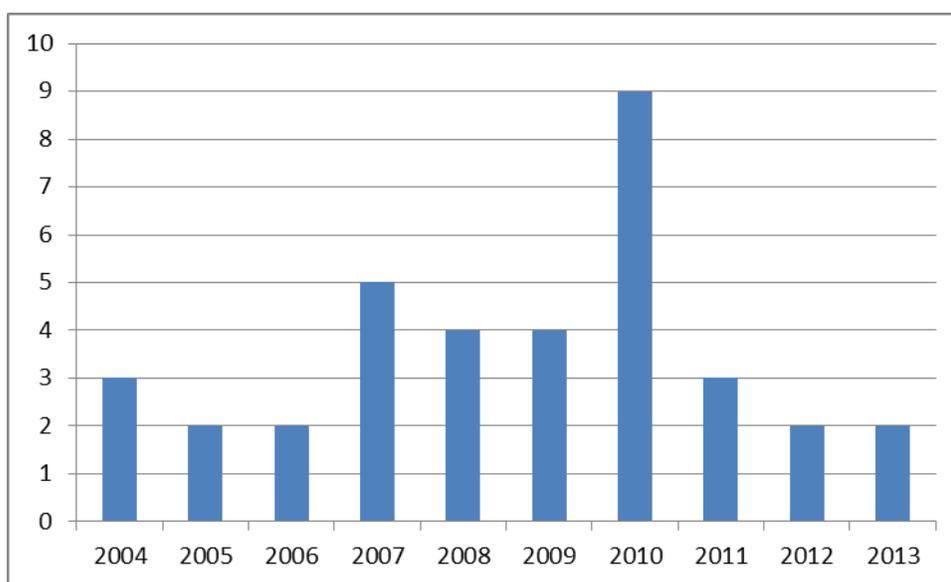
**Tabela 1 Número de Autores por Artigo Analisado**

Nº de Autores:	Ano										Total:
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Individual	3	2	1	5	3	2	8	3	1	1	29
Dois autores	0	0	0	0	1	1	0	0	1	1	4
Três autores	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1
Quatro autores	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	2
<b>Total:</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>36</b>

Fonte: Elaborado pelo autor.

Após análise do número de autores por artigo publicados observou-se que os 36 artigos selecionados foram elaborados por 48 autores, dos quais apenas 7 do sexo feminino e 41 do sexo masculino.

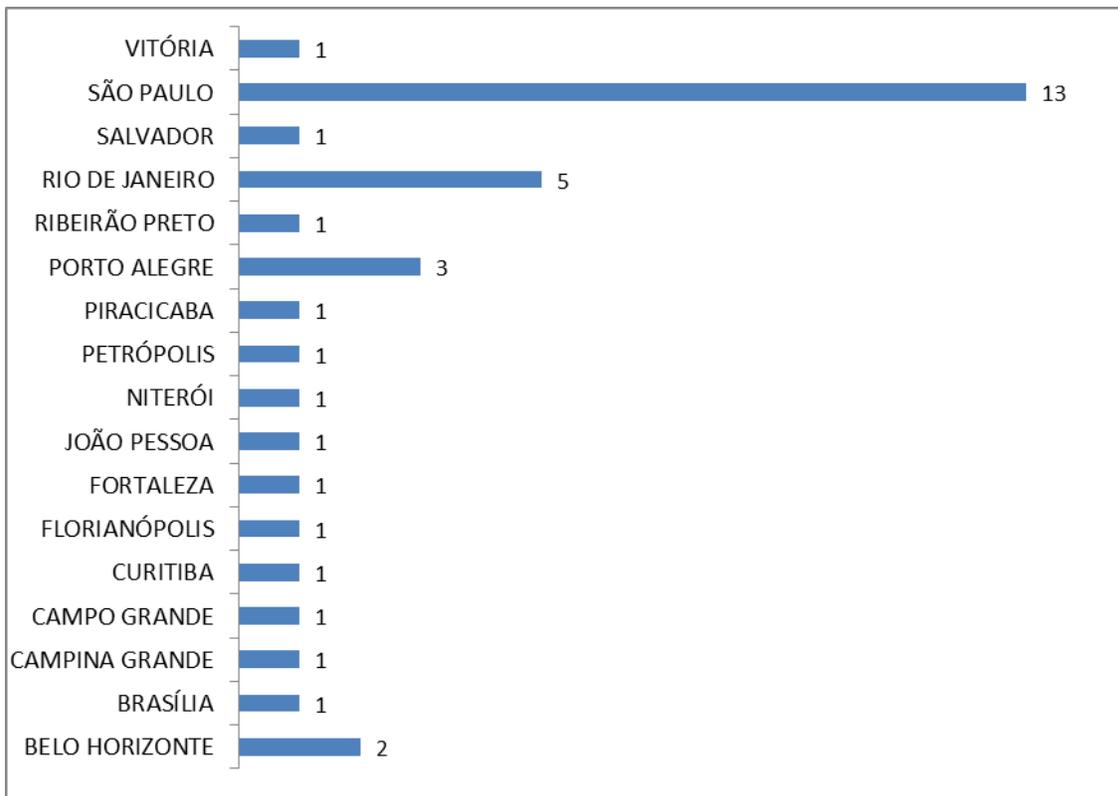
O gráfico 1 apresenta como a amostra está difundida ao longo do período analisando, observa-se que no ano de 2010 apresenta uma elevada produção de artigos sobre o tema estudado, em comparação aos demais anos:



**Gráfico 2 – Número De Artigos Publicados Por Ano**

Fonte: Elaborado pelo autor.

Quanto à publicação analisam-se três itens, o veículo de publicação, a instituição de ensino e a cidade em que o artigo foi publicado, nos casos em que o artigo foi extraído do acervo virtual da biblioteca levou-se em consideração a cidade da instituição de ensino em que o artigo foi aprovado:



**Gráfico 3 – Número De Artigos Publicados Por Cidade**

Fonte: Elaborado pelo autor.

Observa-se que mesmo havendo uma distribuição dos 36 artigos selecionados entre 17 cidades, São Paulo se destaca das demais com 13 artigos relacionados com o tema em questão, atribui-se este maior interesse, por se tratar de uma cidade de grande porte e nela estar instaladas as principais instituições financeiras e a bolsa de valores, fazendo com que haja um volume maior de operações de securitização.

Abaixo é possível verificar o número de artigos publicados por Instituição de Ensino, sendo que a Fundação Getúlio Vargas e a Universidade de São Paulo foram as instituições que melhor representaram o interesse dos pesquisadores acerca do tema de securitização, em conformidade ao porte das instituições situadas na grande metrópole.

**Tabela 2 Número de Artigos Por Instituição de Ensino**

<b>INSTITUIÇÃO DE ENSINO:</b>	<b>SIGLA:</b>	<b>Nº DE ARTIGOS:</b>
Fundação Instituto Capixaba De Pesquisas Em Contabilidade, Economia E Finanças.	FUCAPE	2
Escola Superior De Agricultura Luiz De Queiroz Da Universidade De São Paulo	ESALQ/USP	2
Faculdade De Economia, Administração E Contabilidade Da Universidade De São Paulo.	FEA-USP	3
Fundação Getúlio Vargas Escola De Administração De Empresas De São Paulo	FGV EAESP	2
Fundação Getúlio Vargas – Escola De Economia De São Paulo	FGV EESP	3
Fundação Getúlio Vargas – Rio De Janeiro	FGV RJ	1
Escola Politécnica Da Universidade De São Paulo	POLI USP	2
Pontifícia Universidade Católica De Minas Gerais	PUC MINAS	2
Universidade Federal Do Ceará Faculdade De Economia, Administração, Atuária E Contabilidade.	UFC FEAAC	1
Universidade Federal Fluminense	UFF	1
Unb - Universidade De Brasília, UFPB - Universidade Federal Da Paraíba, UFPE - Universidade Federal De Pernambuco, UFRN - Universidade Federal Do Rio Grande No Norte, Programa Multiinstitucional E Inter-Regional De Pós-Graduação Em Contabilidade	UFPE	2
Universidade Federal Do Paraná	UFPR	1
Universidade Federal Do Rio Grande Do Sul	UFRGS	1
Universidade Federal Do Rio Grande Do Sul - Instituto De Filosofia E Ciências Humanas	UFRGS -IFCH	1
Universidade Federal Do Rio Grande Do Sul - Faculdade De Ciências Econômicas	UFRGS FCE	1
Universidade Federal Do Rio De Janeiro	UFRJ	2
Universidade Federal De Roraima	UFRR	1
Universidade Federal De Santa Catarina	UFSC	1
Universidade De Brasília Instituto De Relações Internacionais	UNB-IREL	1
Universidade Presbiteriana Mackenzie	UPM	1
Não Identificado A Instituição De Ensino	-	5
<b>Total:</b>		<b>36</b>

Fonte: Elaborado pelo autor.

#### 4.1 ANALISE DA ESTRUTURA DOS ARTIGOS SELECIONADOS

Nesta seção realiza-se uma análise quanto aos principais itens da estrutura dos artigos selecionados. Tais itens como: tipo do artigo, temas abordados, metodologia e tipologia utilizada, objetivo geral e conclusão, referências utilizadas. A análise destes itens permite observar como vem se desenvolvendo os artigos sobre o tema em questão no período delimitado.

Na tabela abaixo se demonstra como a amostra dos 36 artigos está distribuída quanto ao tipo do artigo, em monografia de graduação, tese e dissertação.

**Tabela 3 Número de Artigos Por Tipo Documento**

Documento	Nº de Artigos
Monografia Graduação	7
Dissertação	15
Tese	3
Não Identificado	11
<b>Total</b>	<b>36</b>

Fonte: Elaborado pelo autor.

Na tabela 5, a seguir, apresentam-se os temas que mais foram abordados quanto ao tema objeto de estudo deste trabalho:

**Tabela 4 Número de Artigos Por Temas Abordados**

Temas abordados quanto a securitização:	Nº do Trabalho:																																				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	
1 Securitização: conceito e/ou histórico	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	
2 Securitização no Brasil	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	
3 Securitização e captação de recursos	x																																				
4 Securitização de recebíveis imobiliário				x	x					x																											
5 Securitização e o Sistema Financeiro Imobiliário			x	x						x																											
6 Securitização das operações internacionais de crédito						x																															
7 Securitização de recebíveis em banco							x										x																				
8 Influência da securitização no desempenho e resultados das empresas								x																													
9 Securitização e Imigração									x																												
10 Securitização e risco e/ou custo		x																																			
11 Securitização e Governo																																					
12 Securitização e Estratégia Militar																																					
13 FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS – FIDCS																																					
14 Securitização e Sistema Financeiro	x	x																																			
15 Securitização de Fluxo Futuro																																					
16 Benefícios da Securitização																																					
17 Securitização no âmbito agrícola																																					
18 Problemas da implantação da Securitização no Brasil																																					
19 Securitização energética																																					

Fonte: Elaborado pelo autor.

A amostra de 36 artigos, ainda que não muito expressivo, nos permite avaliar e observar os principais temas abordados, apesar de a Securitização apresentar pouco material didático e uma prática ainda em desenvolvimento no mercado financeiro brasileiro, nota-se que há uma vasta diversidade nos temas, identificou-se 19 temas abordados relacionados a Securitização.



**Tabela 6 Classificação dos artigos quanto aos Objetivos adotados**

Tipo de Pesquisa:		Nº	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36			
<b>Objetivos</b>																																									
	Exploratória		2	3			6	7					11	12	13		15	16		18		20					24	25	26	27			30	31	32		34	35			
	Descritiva	1			4	5			8	9	10					14			17		19		21	22	23					28	28					33			36		
	Explicativa																																								

Fonte: Elaborado pelo autor.

Por sua vez, quanto aos objetivos os artigos selecionados se dividem em 20 artigos exploratórios e 16 artigos descritivos.

**Tabela 7 Classificação dos artigos quanto aos Procedimentos adotados**

Tipo de Pesquisa:		Nº	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36				
<b>Procedimentos</b>																																										
	Experimental																			18		20																				
	Bibliográfica												11		13	14								22	23	24		26	27	28	29		31	32	33	34	35					
	Documental	1	2	3	4	5		7	8	9	10		12		14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36					
	De campo			3															18																	32						
	Levantamento					6	7					11	12			15	16									25							31	32	33				36			
	Survey			3																																						
	Estudo de caso		2			6									14								21				26															

Fonte: Elaborado pelo autor.

Quanto aos procedimentos adotados para se atingir os objetivos propostos, a pesquisa documental está presente em 33 dos 36 artigos selecionados, por muitas vezes a pesquisa documental é complementada por pesquisa bibliográfica, levantamento e estudo de caso. Reforçando a ideia de que na maioria dos artigos há necessidade de familiarizar o leitor com o tema abordado, antes de se iniciar a investigação e solução da questão proposta.

No tocante objetivo x conclusão e recomendação nota-se que dos 36 artigos selecionados todos conseguiram alcançar seus objetivos, uma vez que a maioria dos artigos possuía uma abordagem qualitativa, com a finalidade de um estudo mais aprofundado e aproximar o leitor do tema proposto, facilitou assim atingir o objetivo geral dos artigos. No decorrer dos trabalhos foi possível observar o quanto o tema Securitização carece de material didático, as recomendações

de trabalhos futuros em sua maioria acabam por ser uma complementação do artigo de origem, na intenção de aumentar o número de artigos e tornar o tema mais conhecido pela sociedade.

Na tabela 9 elencam-se os 36 artigos selecionados no período de 2004 a 2013 e seu respectivo objetivo geral, a apresentação e análise destes objetivos torna-se importante para melhor entendimento do que os autores buscavam ao estudar o tema proposto:

**Tabela 8 Artigos e Seu Objetos Geral**

Nº	Título:	Objetivo geral	Obj. Atingido:
1	O PAPEL DA ABERTURA FINANCEIRA NO FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS DA ECONOMIA BRASILEIRA AO LONGO DA DÉCADA DE 1990.	Analisar os impactos da abertura financeira e da absorção dos recursos externos sobre o sistema de financiamento do investimento produtivo das empresas brasileiras.	SIM
2	GESTÃO DE RISCOS EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS: A ATUAÇÃO DA TESOURARIA	Estudar as atribuições da Tesouraria de uma Instituição Financeira, analisar os riscos que ela tem que gerir, de forma estratégica, no seu cotidiano e como os instrumentos financeiros podem ser utilizados para mitigação ou minoração destes riscos, ou seja, no jargão do mercado financeiro para "hedgear" estes riscos.	SIM
3	MODELO DE UM SISTEMA DE APOIO À DECISÃO EM SECURITIZAÇÃO IMOBILIÁRIAS	Auxiliar e otimizar o trabalho executado na área de análise de carteira de uma empresa securitizadora	SIM
4	O DESENVOLVIMENTO DO SISTEMA FINANCEIRO IMOBILIÁRIO E DA SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS NA REDUÇÃO DO DÉFICIT HABITACIONAL BRASILEIRO	Análise da criação do SFI, e conseqüentemente dos CRI's, bordando os motivos e as falhas no cumprimento de sua função de fomentar o crescimento habitacional como substituto ou coexistindo com o SFH.	SIM
5	OS FLUXOS EXTERNOS DE CAPITAIS PRIVADOS NO BRASIL — 1991-04	Este artigo tem como propósito analisar a evolução da conta financeira nacional entre 1991 e 2004, o que implica examinar as principais modalidades do financiamento externo da economia, nomeadamente os investimentos diretos, os investimentos em carteira e os outros investimentos.	SIM
6	SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS NO SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO: UM ESTUDO MULTI-USO	Verificar a relação entre as operações de securitização de recebíveis e os índices de alavancagem, liquidez e qualidade da carteira de crédito de bancos brasileiros.	SIM

7	ANÁLISE ESTATÍSTICA IMPLICATIVA FUZZY E CONVENCIONAL DA INFLUÊNCIA DA SECURITIZAÇÃO DE ATIVOS NO NÍVEL DE ENDIVIDAMENTO E NA LUCRATIVIDADE DAS EMPRESAS	Verificar se a estrutura de capital influencia a lucratividade das empresas e medir a força de interação (implicação) entre as mesmas.	SIM
8	A SECURITIZAÇÃO EUROPEIA DA IMIGRAÇÃO ILEGAL NA FRONTEIRA MARROCOS-ESPANHA	Os grandes atentados terroristas inaugurados pelo 11 de Setembro de 2001 aprofundaram esse nexos segurança-migração, o que justifica a pesquisa do impacto desse terrorismo global na securitização da imigração ilegal, especialmente na fronteira Espanha-Marrocos.	SIM
9	SECURITIZAÇÃO DOS BANCOS: RAZÕES HISTÓRICAS, ECONÔMICAS E POLÍTICAS	O presente artigo apresenta as principais instituições do sistema financeiro atual e as razões históricas, políticas e econômicas que acarretaram no processo de inovações financeiras, relacionando-o aos interesses do governo e da elite financeira dos Estados Unidos.	SIM
10	A SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS NOS EUA E NO BRASIL	Mostrar que o modelo de crédito imobiliário, baseado na securitização de recebíveis, traz diversos benefícios que o torna mais eficiente do que o modelo atualmente predominante no Brasil.	SIM
11	SECURITIZAÇÃO DE ATIVOS: INICIANDO A EXPLORAÇÃO DA NOVA FRONTEIRA	Analisar das razões que levam as empresas a securitizar seus ativos, quais as vantagens econômicas e as condições que levariam uma empresa a realizar uma operação de securitização de ativos.	SIM
12	O IMPACTO DA SECURITIZAÇÃO DE ATIVOS NOS INDICADORES FINANCEIROS E NO BETA DAS EMPRESAS	Investigar, cientificamente, os impactos ocasionados nos principais indicadores financeiros e no beta das empresas (beta de mercado da ações e beta alavancado), quando optam ou não pela operação estruturada de securitização de ativos, ou seja, mensurar especificamente os impactos ocorridos nos indicadores financeiros, pela venda dos recebíveis que compõem seu ativo a receber.	SIM
13	DESCRIÇÃO DA ESTRUTURA BÁSICA DE MODELOS DE SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS NO SETOR DE SANEAMENTO	A descrição de estruturas de operações baseadas em securitização de recebíveis que podem ser utilizadas pelo poder público para captação de recursos para financiamento de projetos de saneamento.	SIM
4	A TEORIA DE SECURITIZAÇÃO E O PROCESSO DECISÓRIO A ESTRATÉGIA MILITAR DOS ESTADOS UNIDOS NA GUERRA DO IRAQUE	Analisar o processo decisório por meio do qual a estratégia militar estadunidense na Guerra do Iraque foi escolhida.	SIM

15	O CUSTO DE CAPITAL EM OPERAÇÕES DE SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS DE EMPRESAS NÃO-FINANCEIRAS POR MEIO DA EMISSÃO DE QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS – FIDCS	Esta dissertação investiga se há evidência de que o custo de capital proporcionado a empresas não-financeiras pela securitização de seus recebíveis em FIDCs tem sido inferior ao custo de capital associado a operações de crédito tradicionais – mediante empréstimos ou emissão de títulos de dívida – realizadas pelas mesmas empresas à época da securitização.	SIM
16	SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS NO SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO: UM ESTUDO EMPÍRICO	Verificar a relação entre as operações de securitização de recebíveis e os índices de alavancagem, liquidez e qualidade da carteira de crédito de bancos brasileiros?	SIM
17	SISTEMAS FINANCEIROS E SECURITIZAÇÃO: IMPLICAÇÕES PARA A POLÍTICA MONETÁRIA	Determinar quais as possíveis repercussões do processo de desintermediação financeira para a política monetária.	SIM
18	MODELO PARA O GERENCIAMENTO DE RISCOS NA SECURITIZAÇÃO DE DIREITOS DE PAGAMENTO DIVERSIFICADOS	O objetivo deste trabalho é desenvolver um modelo computacional que forneça dados sobre o risco de um programa de securitização de DPRs	SIM
19	SECURITIZAÇÃO DE ATIVOS IMOBILIÁRIOS NO BRASIL: ANÁLISE COMPARATIVA COM O MÉXICO	Analisar o instrumento de securitização de ativos dando ênfase a securitização de ativos imobiliários no Brasil e os comparar ao mercado mexicano onde, o desenvolvimento das operações de securitização e ferramentas são semelhantes, desenvolvidas a partir do modelo americano.	SIM
20	SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS – ANÁLISE DOS RISCOS INERENTES	Mostrar que o risco dos FIDC para o investidor em cotas sênior é consideravelmente baixo e é altamente provável que ele obtenha retorno igual à taxa indicativa do fundo.	SIM
21	SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS DA AGROENERGIA: UM ESTUDO DE CASO BASEADO EM TÍTULOS DO AGRONEGÓCIO	Investigar as possíveis estruturas de um modelo viável de securitização para empresas de agroenergia, particularmente usinas de álcool e açúcar, usando títulos do mercado brasileiro.	SIM
22	SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS: UMA VISÃO SOBRE O MERCADO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS EM DIREITOS CREDITÓRIOS (FIDC)	Apresentar as operações de securitização de recebíveis via FIDC, como uma alternativa viável para captação de recursos no mercado de capitais brasileiro, por parte dos diferentes gentes econômicos que dele participam.	SIM
23	ESTUDO COMPARATIVO DOS CUSTOS OPERACIONAIS E TRIBUTÁRIOS DA SECURITIZAÇÃO E DOS FIDCS	Comparar os custos operacionais e tributários das operações de securitização convencional e por meio de FIDCs - Fundos de Investimento em Direitos Creditórios.	SIM

24	EVOLUÇÃO DA SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS NO AGRONEGÓCIO BRASILEIRO	Verificar como tem evoluído a securitização de recebíveis no âmbito do agronegócio, seus avanços recentes e perspectivas.	SIM
25	O MERCADO DE SECURITIZAÇÃO NO BRASIL E SUAS FONTES DE VALOR	Analisar as características da securitização no Brasil testando duas hipóteses discutidas por Gorton e Souleles (2005) para o mercado brasileiro, quais sejam, se empresas que oferecem maior risco de crédito securtizam mais e se há evidências de um contrato implícito entre as empresas cedentes e os investidores nas securitizações feitas via FDICs.	SIM
26	SECURITIZAÇÃO DA DÍVIDA RURAL BRASILEIRA: O CASO DO BANCO DO BRASIL	O objetivo do presente trabalho é esclarecer o processo de securitização das dívidas agrícolas iniciado em 1995 e ainda em andamento.	SIM
27	SECURITIZAÇÃO: UMA ALTERNATIVA VIÁVEL PARA A REDUÇÃO DAS DESPESAS FINANCEIRAS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS?	Objetivo precípua a evidenciação das potencialidades geradas nas organizações a partir do flanco da securitização.	SIM
28	SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS: ESTUDO DA EVOLUÇÃO DESTA FERRAMENTA NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO.	Estudar a securitização de recebíveis e o seu desenvolvimento dentro do Mercado de Capitais Brasileiro.	SIM
29	SEGREGAÇÃO PATRIMONIAL E SECURITIZAÇÃO DE CRÉDITO	Compreender a estrutura operacional da securitização de crédito e dos contratos que a compõem para, então, avaliar a adequação dos instrumentos jurídicos já existentes na atribuição da indispensável segurança e possibilitar a realização da operação de forma ampla, em relação a qualquer espécie de ativos.	SIM
30	A SECURITIZAÇÃO DA COOPERAÇÃO PARA O CONTROLE DE FRONTEIRAS DA UNIÃO EUROPÉIA	Os processos de securitização do “Complexo Regional de Segurança Europeu” (CRSE), de modo a entender as dinâmicas de segurança que envolvem o controle dos fluxos de pessoas na UE.	SIM
31	A SECURITIZAÇÃO DE CRÉDITOS IMOBILIÁRIOS: POSSIBILIDADES E DEFICIÊNCIAS Á LUZ DA TEORIA DA INFORMAÇÃO ASSIMÉTRICA	Analisar o mercado de securitização de ativos imobiliários no Brasil a partir da teoria da informação assimétrica.	SIM
32	A SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS E SEU IMPACTO NO VALOR DAS ORIGINADORAS: EVIDÊNCIAS DO MERCADO BRASILEIRO	Testar os efeitos da securitização no preço de ações de originadoras de recebíveis no mercado brasileiro.	SIM
33	SECURITIZAÇÃO EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS ATUANTES NO MERCADO BRASILEIRO: UM ESTUDO SOBRE PRÁTICAS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NO PERÍODO DE 2002 A 2010	Identificar evidências de que IFs usam a prática da securitização para gerenciar resultados.	SIM

34	SEGURANÇA ENERGÉTICA E O CASO DE ESTUDO DO GASODUTO BOLÍVIA-BRASIL	Estudar o processo de securitização energética na América do Sul baseando-se no conceito de integração energética e no caso do gasoduto Bolívia – Brasil.	SIM
35	SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS	Descrever a praticidade da operação de securitização sob o ponto de vista econômico e jurídico.	SIM
36	SECURITIZAÇÃO COMO MECANISMO DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM BANCOS BRASILEIROS	Investigar se as instituições financeiras brasileiras lançam mão de operações de securitização (cessão e/ou transferência) de ativos financeiros com o intuito de gerenciar seus resultados.	SIM

Fonte: Elaborado pelo autor.

Na tabela 9 apresentam-se as referencias de maior incidência nos artigos selecionados,. Uma vez que o presente trabalho tem por finalidade a análise das pesquisas científicas na área de securitização, buscou levantar somente as referencias que fossem diretamente ligadas ao tema securitização, na intenção de demonstrar os autores que escreveram sobre o tema e são mais utilizados como referencia:

**Tabela 9 Autores mais citados**

<b>Autor</b>	<b>Obra</b>	<b>Ano</b>
Khothari, V.	Securitization: The Financial Instrument of the New Millennium.	1999
Kendall, L. T. & Fishman, M. J.	A Primer on Securitization.	1996
Chaves, N. C.	Direito empresarial: securitização de crédito.	2006
Cançado, T. R.; Garcia, F. G.	Securitização no Brasil	2007

Fonte: Elaborado pelo autor.

Ao analisar as referencias bibliográficas dos artigos selecionados, observa-se que em sua maioria é composto por livros e artigos estrangeiros, pouco há de material nacional, e o que existe trata-se em sua maioria de artigos acadêmicos e consultas a sites de informações financeiras tais como o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários. Dentre os mais citados, podemos mencionar o nome de dois livros de origem nacional que foram bastante utilizados no período analisado: o livro Securitização no Brasil de Thais Romano Cançado e Fábio Gallo Garcia, e o Direito Empresarial: Securitização de Crédito de Natália Cristina Chaves.

Com a análise da referência bibliográfica tem-se uma noção do quanto já se tem escrito sobre securitização, e como esse tema vem sendo abordado, para melhor entendimento de sua evolução quanto à produção científica, a referência bibliográfica faz-se importante uma vez que permite ao leitor identificar possíveis referências para estudos futuros.

## 5 CONCLUSÕES

O presente trabalho destinou-se a analisar as pesquisas científicas na área de securitização no Brasil no período de 2004 a 2013, quanto ao seu desenvolvimento teórico e prático, empregando conceitos a fim de familiarizar o leitor ao tema proposto e apresentando ao longo do trabalho os resultados obtidos a partir da análise bibliográfica dos 36 artigos selecionados.

A Securitização pode ser considerada como uma das mais novas ferramentas financeira para captação de recursos. Conceituada como a monetização de títulos de crédito, transformando ativos recebíveis em títulos negociáveis no mercado de capitais. (CANÇADO E GARCIA, 2007). No Brasil o mercado de securitização encontra-se em desenvolvimento, sendo pouco conhecido por muitos e facilmente confundida com outras operações como a *factoring*.

Dos 36 artigos selecionados, o ano de 2010 apresentou maior número de pesquisas a respeito da securitização no Brasil, sendo selecionados 10 artigos neste ano, não há estudos científicos que provem, mas podemos sugerir que o interesse pelo tema tenha referência aos efeitos oriundos da crise financeira dos Estado Unidos em 2009.

Quanto a autoria dos artigos, analisam-se o número de autores por artigo, chegando a um total de 48 autores dos quais 41 são do sexo masculino e apenas 7 do sexo feminino, a autoria individual é dominante contemplando 29 dos 36 artigos selecionados, a cidade com maior número de artigos sobre a securitização no Brasil ao longo do período analisado de dez anos é São Paulo tendo apresentado 13 artigos. No quesito instituição de ensino, observa-se que há uma distribuição equilibrada dos artigos selecionados, nota-se que o grupo Fundação Getúlio Vargas apresenta um maior número de publicações.

No tocante estrutura dos artigos, classificam-se: 7 monografias, 15 dissertações, 3 teses e 11 não foi possível identificar, pois dependendo do meio de publicação está informação não era considerada. Dentro do tema principal, Securitização no Brasil, elencaram-se 19 subtemas, demonstrando o quanto vasto vem a ser o tema proposto, dos quais os mais citados foram conceito e/ou histórico, Securitização no Brasil e risco e/ou custo. Ainda quanto a estrutura dos artigos foi analisado a tipologia das pesquisas quanto á abordagem, aos objetivos e aos procedimentos utilizados, demonstrando que em sua maioria os artigos apresentam uma abordagem qualitativa, objetivos exploratórios e baseados nos procedimentos documental,

bibliográficos e levantamento de dados. Os objetivos gerais foram alcançados em todos os artigos, demonstrando satisfação dos resultados na maioria dos artigos. Outro item de extrema importância para o desenvolvimento de futuros estudos, é a referência bibliográfica, que ainda em sua maioria são compostas por artigos e de origem estrangeira, pouco tem-se de material nacional, mas devemos fazer menção a dois títulos brasileiros: o livro *Securitização no Brasil* de Thais Romano Caçado e Fábio Gallo Garcia, e o *Direito Empresarial: Securitização de Crédito* de Natália Cristina Chaves.

Diante do apresentado, conclui-se que o tema *Securitização no Brasil*, carece de estudos científicos, que apresentem a realidade e funcionalidade do mercado de *Securitização*, pois o mesmo trata-se de uma ferramenta financeira, tendo como um dos seus principais objetivos a obtenção de recursos, disponível para todas as empresas.

Recomenda-se que futuros estudos sobre o tema proposto sejam feitos voltando-se a familiarização e apresentação da *securitização no Brasil*, por meio de operações de *securitização* que já fazem parte da realidade do mercado financeiro brasileiro, e apresentando novas possibilidades de utilização do mesmo, no intuito de aproximar e tornar esta ferramenta um tema conhecido e contestável por estudantes, profissionais e a todos que venham a interessar.

## REFERENCIAS

ALCAIRE, M. R. A. Securitização de Recebíveis. 2013. 55 f. Monografia (Obtenção de grau de Bacharelado em Ciências Econômicas) – Universidade Federal de Santa Catarina. Santa Catarina, 2013.

CANÇADO, T. R.; GARCIA, F. G. Securitização no Brasil. São Paulo: Atlas, 2007. – (Série acadêmica-empresa; 5)

CÂMARA, G. A. Securitização em Instituições Financeiras Atuantes no Mercado Brasileiro: Um Estudo Sobre Práticas de Gerenciamento de Resultado no Período de 2002 a 2010. 2012. 56 f. Dissertação (Obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante) - Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças– FUCAPE. Vitória, 2012.

CÂMARA, G. A.; GALDI, F. C. Securitização Como Um Mecanismo de Gerenciamento de Resultados em Bancos Brasileiros. *Revista de Contabilidade e Organizações*, v. 7, n. 18, p. 14-24, 2013.

CHAVES, Natália Cristina. Direito empresarial: Securitização de Crédito. Belo Horizonte: Del Rey, 2006.

COSTA, S. F. Métodos Científicos – Os caminhos da Investigação. São Paulo: Harbras, 2001.

CRUZ, A.P.C.; ESPEJO, M. M. S. B.; GASSNER, F. P.; WALTER, S. A. Uma Análise do Desenvolvimento do Campo de Pesquisa em Contabilidade Gerencial sob a Perspectiva Colaborativa Mapeada em Redes Sociais. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, Belo Horizonte, v. 21, n. 2, p. 95-120, abr./jun. 2010.

DAVANZO, M. Q. Gestão de riscos em instituições financeiras: a atuação da tesouraria. 2004. 113 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Administração) – Fundação Getúlio Vargas – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, São Paulo, 2004.

FACULDADE DE DIREITO – UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA, Como Publicar Artigos Científicos. Disponível em:

<[http://www.gern.unb.br/index.php?option=com\\_content&view=article&id=701&Itemid=2979&lang=br](http://www.gern.unb.br/index.php?option=com_content&view=article&id=701&Itemid=2979&lang=br)>. Acesso em 20 set. 2013.

FONSECA, E. N. Bibliometria: teoria e prática. 1º Ed. São Paulo: Cultrix, 1986.

GONÇALVES, C. A.; MEIRELLES, A. M. *Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração*. São Paulo: Atlas, 2004.

NEVES, A. F. 2013, *Diferenças e Semelhanças entre Factoring e Securitização*. [2013]. Disponível em: <[http://www.sinfac-sp.com.br/v2/content.php?id\\_content=1089&id\\_page=34](http://www.sinfac-sp.com.br/v2/content.php?id_content=1089&id_page=34)>. Acessado em 27 nov. 2013.

SEBRAE, **O que é factoring?** Disponível em: <[http://www.pa.sebrae.com.br/sessoes/pse/tdn/tdn\\_fac\\_oque.asp](http://www.pa.sebrae.com.br/sessoes/pse/tdn/tdn_fac_oque.asp)>. acesso em 27 nov. 2013.

SILVA, D. J. C.; MACÊDO, J. M. A.; VERAS, J. A. G.; VASCONCELOS, M. T. C. *Securitização: Uma Alternativa Viável para a Redução das Despesas Financeiras das Empresas Brasileiras? Qualitas Revista Eletrônica*. Paraíba, v. 9, n. 2, p. 1-13. 2010.

STABILE, H. H. *Factoring: Um Estudo Desse Mecanismo de Apoio às Pequenas empresas*. 2012. *Caderno de Administração*. Universidade Estadual de Maringá. 2012. v. 20, n. 2. Maringá, 2012.

UQBAR. *Anuário - Securitização e Financiamento Imobiliário*, 2013.

UQBAR. **Securitização**. Disponível em: <[www.uqbar.com.br/institucional/emque/securitizacao.jsp](http://www.uqbar.com.br/institucional/emque/securitizacao.jsp)>. Acesso em: 25/09/132013.

**ANEXOS**

## Anexo A – Referencias mais utilizadas.

<b>Autor:</b>	<b>Obra:</b>	<b>Ano:</b>	<b>Nº de artigos:</b>
Khothari, V.	Securitization: The Financial Instrument of the New Millennium.	1999	11
Kendall, L. T. & Fishman, M. J.	A Primer on Securitization.	1996	9
Chaves, N. C.	Direito empresarial: securitização de crédito.	2006	6
Cançado, T. R.; Garcia, F. G.	Securitização no Brasil	2007	4

Fonte: Elaborado pelo autor.

## Anexo B - Artigos com as referencias mais utilizadas.

Nº	Título:	Referencias mais utilizada:			
3	Modelo de um sistema de apoio á decisão em securitização imobiliárias	Kothari			
6	Securitização de recebíveis no setor bancario brasileiro: um estudo multi-uso	Kothari	Kendall;fishman		
11	Securitização de ativos: iniciando a exploração da nova fronteira		Kendall;fishman		
12	O impacto da securitização de ativos nos indicadores financeiros e no beta das empresas	Kothari			
15	O custo de capital em operações de securitização de recebíveis de empresas não-financeiras por meio da emissão de quotas de fundos de investimento em direitos creditórios – fids	Kothari	Kendall;fishman	Cançado	
16	Securitização de recebíveis no setor bancário brasileiro: um estudo empírico	Kothari	Kendall;fishman		
18	Modelo para o gerenciamento de riscos na securitização de direitos de pagamento diversificados	Kothari	Kendall;fishman		Chaves
19	Securitização de ativos imobiliários no brasil: análise comparativa com o méxico	Kothari			
20	Securitização de recebíveis – análise dos riscos inerentes		Kendall;fishman		
21	Securitização de recebíveis da agroenergia: um estudo de caso baseado em títulos do agronegócio	Kothari	Kendall;fishman		
22	Securitização de recebíveis: uma visão sobre o mercado dos fundos de investimentos em direitos creditórios (fide)			Cançado	Chaves
24	Evolução da securitização de recebíveis no agronegócio brasileiro	Kothari			
25	O mercado de securitização no brasil e suas fontes de valor			Cançado	
27	Securitização: uma alternativa viável para a redução das despesas financeiras das empresas brasileiras?		Kendall		
31	A securitização de créditos imobiliários: possibilidades e deficiências á luz da teoria da informação assimétrica			Cançado	
32	A securitização de recebíveis e seu impacto no valor das	Kothari	Kendall		

	originadoras: evidências do mercado brasileiro				
35	Securitização de recebíveis			Cançado	
36	Securitização como mecanismo de gerenciamento de resultados em bancos brasileiros	Kothari			

Fonte: Elaborado pelo autor.